

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERISASI OLEH RISIKO PERUSAHAAN

Ana Sulistiowati
Sulisana8@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of intellectual capital and capital structure on firm value which was moderated by firm risks. The dependent variable was firm value which was measured by Price to Book Value (PBV). While, independent variables were intellectual capital which consisted of *vaca*, *vahu* and *stoa*, also capital structure which was measured by Debt to Equity Ratio (DER). Moreover, firm risk was a moderating variable which was measured by Degree of Operating Leverage (DOL). The research was quantitative. Furthermore, the population was Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2019. Additionally, the data collection technique used purposive sampling with 28 companies during 5 years observation. In total, there were 140 samples. The data were secondary. In addition, the data analysis technique used moderation regression with SPSS 23. The research result concluded that intellectual capital had a positive and significant effect on firm value. Likewise, capital structure had a positive and significant effect on firm value. In addition, firm risk did not moderate the relationship between intellectual capital and firm value. Meanwhile, firm risks were able to moderate the relationship between capital structure and firm value.

Keywords: intellectual capital, capital structure, firm value, firm risks

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh risiko perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur oleh Price to Book Value (PBV) sedangkan untuk variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang terdiri dari VACA, VAHU, dan STVA serta struktur modal yang diukur oleh Debt to Equity Ratio (DER). Penelitian menggunakan variabel moderasi yaitu risiko perusahaan yang diukur menggunakan Degree of Operating Leverage (DOL). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2015-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri dari 28 perusahaan dalam waktu 5 tahun menghasilkan 140 sampel. Sumber data pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi dengan alat bantu aplikasi *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Risiko perusahaan tidak memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Risiko perusahaan mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *intellectual capital*, struktur modal, nilai perusahaan, risiko perusahaan

PENDAHULUAN

Saat ini Indonesia memasuki babak baru dengan disahkannya Undang-Undang Cipta Kerja yang diharapkan akan mengakselerasi pemulihan ekonomi Indonesia dengan mendorong masuknya investasi, terciptanya usaha baru, dan lapangan pekerjaan baru. Sektor ekonomi yang akan mengalami dampak positif langsung seperti sektor *property* dan

real estate. Adanya investasi baru akan meningkatkan permintaan terhadap lahan usaha. Selain itu pembangunan pabrik dan infrastruktur pendukung juga akan meningkatkan permintaan jasa perusahaan konstruksi. Dengan adanya pembangunan pabrik di daerah tertentu seperti dikawasan industri baru atau kawasan ekonomi khusus, juga akan meningkatkan permintaan rumah bagi pekerja yang membutuhkan.

Secara umum tujuan dari keberadaan setiap perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan atau laba ekonomis secara maksimal. Akan tetapi selain memperoleh keuntungan perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Bersamaan dengan pertumbuhan ekonomi yang berkarakteristik ekonomi berbasis ilmu pengetahuan dengan pelaksanaan manajemen pengetahuan (*Knowledge Management*), kemakmuran sesuatu industri hendak tergantung pada sesuatu penciptaan transformasi serta kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri (Sawarjuwono dan Kadir, 2003)

Menurut Stewart (1997) dan Hong (2007) (dalam Yanwari, 2015) menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi baru dikendalikan oleh data informasi serta pengetahuan, perihal ini bahwa suatu kenaikan atensi pada modal intelektual ataupun *Intellectual Capital* (IC). Perkembangan ekonomi baru dikendalikan oleh informasi dan pengetahuan, hal ini membawa sebuah peningkatan perhatian pada modal intelektual atau *Intellectual Capital* (IC). *Intellectual capital* seringkali dirujuk sebagai istilah antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, dimana nilai ini dipengaruhi oleh pengembangan *intellectual capital* (Mouritsen *et al.*, 2001). Maka, apabila perusahaan meningkatkan nilai pasar sahamnya, maka penting bagi perusahaan untuk mengelola dan mengungkapkannya IC-nya (Guthrie *et al.*, 2012).

Di Indonesia, secara implisit IC telah diakui dan dibahas dalam pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 19 (revisi 2010) tentang aset tak berwujud yang merupakan adopsi dari *International Accounting Standard* (IAS) 38 tentang *intangible assets*. PSAK 19 (revisi 2010) menyebutkan bahwa aset tak berwujud diakui jika dan hanya jika (Ikatan Akuntan Indonesia, 2012a): 1) kemungkinan besar perusahaan akan memperoleh manfaat ekonomis dimasa depan dari aset tersebut, dan 2) biaya perolehan aset tersebut dapat diukur secara handal. Salah satu model yang sangat populer diberbagai negara adalah *Value Added Intellectual Coefficient* yang merupakan metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998) dalam Lestari dan Sapitri (2016) untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan berdasarkan VACA (*Value Added Capital Employed*), VAHU (*Value Added Human Capital*), dan STVA (*Structural Capital Value Added*).

Banyak macam indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti struktur modal. Struktur modal bisa optimal apabila diperlukan karena bisa mengoptimalkan serta menyeimbangkan pada risiko serta tingkat pengembalian (*return*). Struktur modal ialah digunakannya utang jangka panjang pada modal pribadi, pada penelitian digunakannya struktur ekuitas dengan pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) yang disebut kategori rasio kewajiban (Murhadi, 2013) artinya makin tinggi rasio maka makin besar digunakannya dana utang atas modal perusahaan, yang nanti dapat mempengaruhi persediaan dana dalam pemenuhan pendanaan perusahaan.

Perusahaan dalam beroperasi tidak akan terlepas dengan risiko terutama bagi perusahaan yang memiliki modal intelektual. Pengelolaan modal intelektual pada perusahaan juga perlu dipertimbangkan risiko yang mungkin akan terjadi. Namun, risiko yang melekat pada perusahaan tidak dapat diprediksi sehingga dapat menjadi hambatan bagi perusahaan dalam memenuhi tujuan perusahaan. Risiko bisnis ialah salah satu penentu utama struktur modal serta risiko asset industri bila industri tidak memakai hutang (Brigham dan Houston, 2013:467). Risiko mencuat bersamaan dengan timbulnya beban bayaran atas pinjaman yang dicoba industri. Terus menjadi besar beban bayaran yang ditanggung hingga terus menjadi besar pula risiko yang wajib dialami oleh industri. Perihal ini menuntut industri buat bisa membaca risiko yang hendak dialami kedepannya dengan

merendahkan struktur modalnya, sehingga industri bisa senantiasa berkembang serta tumbuh.

Pengukuran nilai perusahaan telah banyak mengalami perkembangan. Umumnya perusahaan dinilai berdasarkan jumlah tenaga kerja dan modal yang diperlukan untuk memproduksi, memasarkan dan mendistribusikan aset yaitu sebesar biaya pergantian. Dalam pasar modal, perusahaan dinilai berdasarkan laba dimasa depan, yang tercermin dari risiko relatif aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Maka dari itu dalam hal ini pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value (PBV)* ialah salah satu rasio evaluasi, rasio yang membagikan dimensi keahlian manajemen menghasilkan nilai pasar usahanya diatas bayaran investasi dengan metode menyamakan nilai pasar saham terhadap nilai novel (Kasmir, 2009:116). Terus menjadi besar rasio PBV bisa dimaksud terus menjadi sukses industri menghasilkan nilai untuk pemegang saham, yang hendak berakibat pula pada nilai industri. Berikut ini disajikan informasi PBV industri *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2019, sebagai berikut:

Hasil studi yang dilakukan oleh Santiani (2018) menunjukkan bahwa ikatan antara *intellectual capital* serta struktur modal tidak signifikan. Secara parsial *intellectual capital* berpengaruh positif serta signifikan terhadap nilai industri, sebaliknya struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai industri. Sedangkan menurut Marchyta dan Astuti (2015) kalau pengembangan serta keberlangsungan industri jangka panjang jadi aspek utama yang butuh dicermati dalam mempertahankan eksistensi industri pada persaingan di masa globalisasi. Upaya kenaikan ataupun revisi yang berkepanjangan dibutuhkan buat tingkatkan kinerja industri. Oleh sebab itu, dibutuhkan terdapatnya pertimbangan yang pas dalam pengelolaan pendanaan jangka panjang buat menunjang tipe investasi jangka panjang yang sudah diseleksi, yang diucap keputusan struktur modal.

Nilai perusahaan menggambarkan tingkat profit perusahaan dimasa mendatang. *Intellectual capital* dan struktur modal yang baik akan mempengaruhi nilai perusahaan dan dianggap sebagai informasi yang baik bagi investor. Kebebasan yang diatur akan sebanding dengan kekhawatiran yang dialami oleh pemilik asetnya, karena investor tidak mengetahui secara pasti hasil yang akan diperoleh dari investasinya, dengan mempertimbangkan bayangan risiko perusahaan dimasa yang akan datang. Salah satu cara untuk mengukur risiko adalah dengan menggunakan risiko sistematis (*Beta*), yang ditunjukkan dari hasil regresi indeks pasar yang merupakan faktor makro terhadap harga saham perusahaan. Hubungan antara risiko dan nilai tetap melalui maksimalisasi harga saham, bahwa semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi permintaan saham tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor dengan harapan memperoleh pendapatan atau *return* yang maksimal.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan mengenai fenomena dan *gap research* maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali, dengan judul penelitian "Pengaruh *Intellectual Capital* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderisasi Oleh Risiko Perusahaan"

TINJAUAN TEORITIS

Stakeholder Theory

Keberhasilan suatu perusahaan tergantung pada dukungan dari para pemangku kepentingannya. *Stakeholder* didefinisikan sebagai pihak atau kelompok yang secara langsung atau tidak langsung memiliki kepentingan terhadap keberadaan atau kegiatan perusahaan dan oleh karena itu mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan (Ayudia, 2017).

Menurut Devi *et al*, (2017) Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang beroperasi semata-mata untuk kepentingan perusahaan,

tetapi juga harus memberikan manfaat kepada pemangku kepentingan (pemegang saham, kreditur, konsumen, pemasok, analis, karyawan, pemerintah, dan pihak lain seperti masyarakat yang menjadi bagian dari lingkungan sosial).

Dari definisi di atas *stakeholder theory* saat ini merupakan kerangka kerja yang dominan untuk menganalisis masalah etika bisnis dalam perusahaan. Teori ini melampaui gagasan konvensional bahwa pemegang saham adalah kelompok utama yang menjadi tanggung jawab manajer perusahaan dengan menyatakan bahwa semua kelompok yang memiliki kepentingan dalam suatu perusahaan seperti pemasok, pelanggan, karyawan, komunitas lokal, dan lain-lain yang harus dipertimbangkan oleh manajer di pengambilan keputusan.

Resource Based Theory

Menurut Wernerfelt, 1984 (dalam Ramadhan, 2017) *Resources Based Theory* (RBT) adalah suatu teori yang dikembangkan guna menggambarkan sebuah keunggulan bagi perusahaan yang menyatakan bahwasanya keunggulan bersaing akan tercipta apabila sebuah perusahaan mempunyai sumber daya profesional yang tidak ada di perusahaan lainnya. Yang mana teori ini menjelaskan bagaimana suatu perusahaan mampu memanfaatkan dan mengatur sumber daya yang ada. Dimana berupa aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Salah satunya aset tidak berwujud adalah *intellectual capital*.

Resources Based Theory (RBT) ini menjelaskan jika perusahaan yang dapat mengendalikan *intellectual capital* secara optimal dalam hal ini semua sumber daya yang ada di perusahaan, baik *structural capital* maka *capital employee* maupun karyawan (*human capital*), akan mampu menciptakan *value added* untuk perusahaan. Berdasarkan penjelasan dari teori ini maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat menciptakan nilai tambah (*value added*) dengan mengelola *intellectual capital* yang ada di perusahaan.

Intellectual Capital

Menurut Mouritsen *et al.* (2001) *intellectual capital* adalah tentang aktivitas manajer yang dapat diatribusikan dalam upaya atas nama pengetahuan. Aktivitas-aktivitas tersebut seringkali terkait dengan pengembangan karyawan, restrukturisasi organisasi dan pengembangan aktivitas pemasaran. Stewart, 1997 (dalam Yanwari, 2015) mendefinisikan IC sebagai jumlah dari segala sesuatu yang ada di perusahaan yang dapat membantu perusahaan untuk berkompetisi di pasar, yang meliputi *intellectual material*, pengetahuan, informasi, pengalaman, dan *intellectual property* yang dapat digunakan untuk menciptakan kesejahteraan.

Menurut Gozali dan Hatane (2014) *intellectual capital* sebagai keseluruhan dimensi perusahaan yaitu hubungan pelanggan, tenaga kerja perusahaan, dan prosedur pendukung yang diciptakan oleh inovasi dan modifikasi pengetahuan saat ini, transfer pengetahuan dan pembelajaran berkelanjutan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* adalah semua langkah yang diambil perusahaan demi meningkatkannya kinerja perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan tersebut.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2016:22) struktur modal adalah beban permanen yang mencerminkan keseimbangan antara hutang jangka panjang dan ekuitas. Sedangkan menurut Martono dan Agus (2014:256) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan atau keseimbangan antara pembiayaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan utang jangka panjang dengan ekuitas.

Penggunaan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, sebaliknya penggunaan hutang yang banyak juga menyebabkan terjadinya

ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang tinggi akan menaikkan harga saham sehingga perusahaan memerlukan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian dan mampu memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika perusahaan memiliki hutang yang banyak maka biaya tetap yang dikeluarkan untuk juga akan semakin banyak, sehingga hal itu akan membuat nilai perusahaan juga akan menurun, sebaliknya jika hutang perusahaan tidak terlalu banyak atau seimbang dengan modal sendiri maka biaya tetap juga akan menurun atau semakin kecil, hal ini akan membuat nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Risiko Perusahaan

Risiko merupakan variabilitas dari keuntungan atau pendapatan yang diharapkan terjadi. Risiko bisnis adalah ketidakpastian estimasi pendapatan operasional perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2013:467) risiko bisnis merupakan salah satu kunci penentu struktur modal perusahaan dan risiko aset jika perusahaan tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko yang Anda hadapi, secara umum dapat diperkirakan *return* yang diterima juga akan semakin besar. Pola pengambilan risiko menunjukkan sikap yang berbeda terhadap pengambilan risiko. Jika *return* yang diterima semakin besar maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yakni nilai perusahaan juga akan meningkat, sebaliknya jika nilai *return* perusahaan menurun maka akan membuat nilai perusahaan juga menurun.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan modal perusahaan (Keown, 2010) dimana nilai perusahaan adalah pandangan investor atau pasar terhadap perusahaan yang sering tercermin dari harga sahamnya, dengan adanya perusahaan dengan harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik bagi investor.

Nilai perusahaan adalah nilai penjualan perusahaan sebagai operasi bisnis, setiap kelebihan penjualan di atas nilai likuidasi adalah nilai organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan (Sartono, 2012). Nilai perusahaan seringkali ditentukan oleh harga pasar saham perusahaan, dimana harga pasar saham merupakan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Santiani (2018) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang baik cenderung mampu memanfaatkan sumber daya ekonomi yang dimilikinya untuk memaksimalkan kesejahteraan *shareholders*-nya. Menurut penelitian Putri *et al.*, (2019) bahwa pengelolaan *intellectual capital* secara maksimal terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa investor cenderung akan memberikan apresiasi lebih terhadap perusahaan yang mampu mengelola *intellectual capital* dengan baik. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai tambah (*value added*) dan secara tidak langsung akan meningkatkan kesejahteraan para *stakeholder*.

Menurut Aulia *et al.*, (2020) investor Indonesia diduga merespon informasi mengenai *intellectual capital* dengan baik karena investasi ini mampu mempengaruhi nilai perusahaan dan investor Indonesia tidak lagi menganggap bahwa *intellectual capital* adalah investasi yang bersifat abstrak. Penelitian yang dilakukan oleh Gantino dan Alam (2020)

menunjukkan pengaruh *intellectual capital* secara parsial terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan perusahaan akan berusaha secara maksimal untuk mencapai setiap tujuan yang telah direncanakan. Hasil penelitian ini sejalan Putra (2013) Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori Kasmir (2009), semakin tinggi rasio DER, semakin baik, sebaliknya dengan rasio rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang diberikan oleh pemilik dan semakin tinggi ambang batas keamanan bagi peminjam dalam hal ini kerugian atau penyusutan nilai aset. Hasil penelitian yang dilakukan Dicky (2017) menunjukkan bahwa laporan DER berpengaruh positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan rasio DER maka nilai perusahaan akan meningkat secara signifikan dan sebaliknya jika rasio DER menurun yang artinya jika perusahaan mengurangi penggunaan hutang maka nilai perusahaan akan menurun.

Menurut Wiagustini dan Pertamawati (2015) mengenai pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan pada struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga Bank Indonesia (BI) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA dan DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan inflasi, suku bunga BI, ROA dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Mudjijah *et al.* (2019) yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya jika struktur modal mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rumondor *et al.* (2015) hasil menunjukkan struktur modal dan relevan dengan nilai perusahaan. Teori struktur modal yang mengatakan bahwa selama perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan oleh hutang tidak menjadi masalah. Dengan demikian, struktur modal yang tinggi, tetapi diikuti dengan manajemen yang baik, dapat meningkatkan keuntungan dan pengembalian awal. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Perusahaan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian Ginting *et al.* (2020) yang berjudul Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Finansial dan Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan akan memiliki target laba yang jelas, sehingga para investor akan menilai tinggi saham perusahaan. Penggunaan hutang dalam suatu perusahaan dapat diartikan oleh investor sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban-kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga hal tersebut dapat memberikan respon yang positif dalam pasar (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Octaviany *et al.* (2019) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan menurut penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016) yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa perusahaan dalam mendanai asetnya cenderung menggunakan modal sendiri (internal financing) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Namun menurut Indrayani *et al.*, (2021) Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya sehingga leverage tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis sementara dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃: Risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Perusahaan Memoderasi *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan akan menanggung risiko bisnis dalam menjalankan usahanya. Menurut pendapat Brigham dan Houston (2013) mengungkapkan bahwa risiko bisnis adalah suatu ketidakpastian tentang proyeksi pengembalian atas aktiva di masa yang akan datang. Suatu perusahaan mempunyai tingkat risiko bisnis yang tinggi akibat dari pengambilan keputusan pendanaan yang telah ditentukan, hal itu akan mempengaruhi kepercayaan investor ketika terjadi risiko kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan Yuliani dan Samadi (2013) mengungkapkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) mengungkapkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam dunia investasi dikenal adanya keterkaitan yang kuat antara risiko dan keuntungan, jika risiko tinggi maka keuntungan akan tinggi dan sebaliknya jika pendapatan rendah maka risiko juga akan rendah yang akan berdampak pada nilai perusahaan dengan meningkatkan permintaan saham, karena manfaat tersembunyi di balik risiko yang terlibat.

Penelitian yang dilakukan oleh Santiani (2018) berjudul Pengaruh *Intellectual Capital* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan variabel independen *intellectual capital* dan struktur modal sedangkan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara modal intelektual dan struktur modal tidak signifikan. Modal intelektual secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *goodwill*. Struktur modal terkadang tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada saat yang sama, modal intelektual dan struktur modal memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Halim (2020) hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan dan bahwa manajemen risiko perusahaan memoderasi hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan. Modal intelektual adalah kumpulan aset yang dapat membantu meningkatkan penciptaan nilai bisnis dan kinerja bisnis. Pengelolaan modal intelektual yang tepat dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena perusahaan dapat menemukan hal-hal dalam modal intelektual mereka yang menjadi kekuatan kompetitif mereka. Ada risiko yang dapat timbul dalam pengelolaan dan penyesuaian modal intelektual. Risiko yang mungkin timbul harus dilakukan untuk menilai dan memitigasi risiko tersebut. Praktik manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk mengurangi risiko modal intelektual dalam perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Modal intelektual yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan dengan baik maka modal intelektual belum dapat memberikan hasil yang maksimal bahkan dapat menurunkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki modal intelektual yang tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan maka risiko yang tinggi tersebut perlu dikelola oleh perusahaan. Oleh karena itu, peran dari manajemen risiko pada perusahaan diperlukan

untuk meminimalkan risiko tersebut. Perusahaan yang memiliki modal intelektual yang tinggi dapat meminimalkan risiko agar kinerja perusahaan dapat dipertahankan dan tidak menurun.

Salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan, semakin baik kinerja keuangan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₄: Risiko perusahaan memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Perusahaan Memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2013:155) menyatakan bahwa penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham tetapi menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Peningkatan struktur modal mengindikasikan perusahaan menjalankan kegiatan operasional dengan memanfaatkan dana yang bersumber dari hutang lebih besar dari pada ekuitas menurut Mudjijah *et al.* (2019). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya dan Seftianne (2011) bahwa variabel risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal meskipun pengaruhnya tersebut tidak signifikan dan penelitian yang dilakukan oleh Puspida (2013) yang menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetya *et al.* (2014) menunjukkan struktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan dimata investor. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₅: Risiko perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) yang merupakan jenis penelitian dengan karakteristik masalah yang berupa hubungan sebab dan akibat antara dua variabel atau lebih yang dikumpulkan setelah terjadi fakta dan peristiwa. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data-data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Penelitian ini ingin menguji dan menjelaskan hubungan antara variabel *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan variabel moderasi risiko perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Menurut Sugiyono (2017:152) populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang kemudian ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 28 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2017:149) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi dan harus bersifat representatif (mewakili). Sampel ini yang akan diteliti dan dari sampel itu kita dapat mengambil kesimpulan untuk seluruh populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode

purposive sampling. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan sampel dari 28 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun (2015-2019) sehingga menghasilkan 140 sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data berupa arsip yang berisi tentang apa dan kapan suatu peristiwa atau transaksi dilakukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan tetapi diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang diambil pada penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan mendatangi langsung bagian kepustakaan galeri Bursa Efek Indonesia yang berada di STIESIA Surabaya atau www.idx.co.id untuk meminta dokumen berupa laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Sesuai dengan batasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka variabel yang dianalisis dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu variabel bebas (*independent*) dan variabel terikat (*dependent*). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah VAIC, DER (X1, X2) sedangkan variabel terikat pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y) dan menggunakan variabel moderasi Risiko Perusahaan (Z)

Intellectual Capital

Menurut Bontis (1998) modal intelektual adalah seperangkat tidak berwujud (sumber daya, keterampilan dan kompetensi) yang mendorong kinerja organisasi dan penciptaan nilai. Pengukuran modal intelektual dalam penelitian ini menggunakan konsep nilai tambah yang ditemukan oleh Pulic (1998). Pulic (1998) percaya bahwa metode tradisional untuk mengukur kinerja tidak sesuai untuk mengukur kinerja dalam konteks ekonomi pengetahuan. Oleh karena itu, ia mengusulkan penggunaan nilai tambah sebagai indikator untuk mengukur kinerja dalam konteks ekonomi pengetahuan. Nilai tambah dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1998). Berikut susunan kata dari perhitungan VAIC™ berdasarkan pendapat Pulic (1998):

$$\begin{aligned} VA &= \text{Output} - \text{Input} \\ VACA &= VA / CE \\ VAHU &= VA / HC \\ STVA &= (VA - HC) / VA \\ VAIC^{\text{TM}} &= VACA + VAHU + STVA \end{aligned}$$

Keterangan:

VAIC = *Value Added Capital Coefficient*
 VA = *Value Added*
 VACA = *Value Added Capital Employed*
 VAHU = *Value Added Human Capital*
 STVA = *Structural Capital Value Added*
 Output = Total Penjualan dan Pendapatan

Input = Beban dan Biaya-Biaya, Selain Beban Karyawan
 CE = *Capital Employed* (Ekuitas dan Laba Bersih)
 HC = *Human Capital* (Beban Karyawan)

Struktur Modal

Menurut Kasmir (2009) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi *debt to equity*. Rasio ini dihitung dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Laporan ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang diberikan oleh peminjam (kreditur) kepada pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk menentukan setiap rupiah ekuitas yang digunakan sebagai jaminan utang. Berikut ini adalah rumus rasio utang terhadap ekuitas:

$$DER = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan beberapa kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun berturut-turut sejak berdirinya perusahaan sampai dengan sekarang. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaan tersebut juga baik. Nilai perusahaan dapat dicerminkan dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi maka dapat dikatakan nilai perusahaan tersebut juga baik. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga yang dibayarkan investor atas sahamnya di pasar. Berikut adalah rumus untuk *price to book value*:

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

Risiko Perusahaan

Risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam estimasi pendapatan operasional perusahaan otomotif dan komponen di masa depan. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan *Degree of Operating Leverage Ratio* (DOL). Tinggi rendahnya DOL akan menunjukkan risiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan. Menurut Sartono (2016:263) rumus yang digunakan untuk menghitung DOL adalah:

$$DOL = \frac{EBIT}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau gambaran suatu data dilihat dari *mean*, standar deviasi, maksimum, minimum, penjumlahan, *range*, kurtosis, dan bias (distribusi). Statistik deskriptif menggambarkan data dalam bentuk informasi yang lebih jelas dan lebih mudah dipahami (Ghozali, 2016:19). Dalam penelitian ini variabel-variabel penelitian yang diamati yaitu mengenai variabel bebas VACA, VAHU, STVA, DER serta variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan menggunakan PBV dengan variabel moderasi yaitu risiko perusahaan menggunakan DOL.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memperlihatkan variabel penelitian yang tersusun dari variabel perputaran piutang, perputaran kas dan likuiditas mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Pada penelitian ini uji normalitas yang dilakukan dengan mempergunakan analisa grafik. Analisa grafik menguji normalitas data dengan melihat histogram dan *normal probability plot*. Ghozali (2016:156) berpendapat kriteria pengambilan keputusan uji normalitas antara lain: a) apabila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka pola distribusi dapat diartikan normal dan memenuhi syarat asumsi normalitas, b) apabila titik-titik menyebar menjauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti garis diagonal maka pola distribusi dapat diartikan tidak normal dan tidak memenuhi syarat asumsi normalitas. Jika titik-titik tersebut menjauh dari garis diagonal maka terdistribusikan normal dan yang kedua adalah pendekatan *kolmogorov-smirnov* (K-S) dengan pengambilan keputusannya adalah apabila nilai signifikansinya lebih dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2016).

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas memiliki fungsi untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemu kenali adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel bebas. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Ghozali (2016: 104) dasar pengambilan keputusan uji multikolinieritas yaitu: a) Jika nilai *tolerance* > 0,10 atau nilai VIF < 10 maka tidak ada multikoleniaritas di antara variabel independen, b) Jika nilai *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF > 10 maka terdapat multikoleniaritas di antara variabel independent.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat *varians* yang seragam dari sisa-sisa monitor satu ke monitor lainnya dalam urutan sampel. Homoskedastisitas terjadi ketika perbedaan residu dari satu kait ke kait lainnya adalah sama. Sebaliknya, heteroskedastisitas terjadi ketika perbedaan residu dari satu pengamatan ke pengamatan lain tidak sama. Sebuah contoh yang baik dari pembaruan homoskedastisitas. Menurut Ghozali (2016:134) dasar pengambilan kesimpulan uji heteroskedastisitas adalah a) jika pada gambar terdapat pola tertentu seperti titik-titik, bergelombang, melebar dan kemudian menyempit maka telah terjadi heteroskesdastisitas, b) jika pada gambar tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y maka tidak terjadi heteroskesdastisitas, c) menggunakan uji *glejser test* yang dimana apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model regresi bebas dari heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka model regresi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi apakah ada korelasi antara serangkaian data variabel observasi penelitian yang diuraikan menurut waktu (time series). Suatu model regresi linier dapat diindikasikan terdapat masalah autokorelasi jika terjadi korelasi diantara keduanya. Untuk mengetahui data tersebut terjadi autokorelasi atau tidak dapat melihat Durbin Waston, dengan ketentuan: (a) Terjadi autokorelasi positif apabila nilai DW dibawah $0 < DW < DI$, (b) Tidak terjadi autokorelasi apabila DW berada diantara $DU < DW < 4-DU$, (c) Terjadi autokorelasi negatif jika DW berada diatas $4 -DI < DW$.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel independen dan dependen, selain itu juga bertujuan untuk menunjukkan arah hubungan positif atau negatif antara variabel *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Adapun model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

Model 1:

$$PBV = \alpha + \beta_1 VAIC + \beta_2 DER + \beta_3 DOL + e$$

Model 2:

$$PBV = \alpha + \beta_1 VAIC + \beta_2 DER + \beta_3 DOL + \beta_4 VAIC * DOL + \beta_5 DER * DOL + e$$

Keterangan:

α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefesien Regresi
VAIC	: <i>Intellectual Capital</i>
DER	: Struktur Modal
DOL	: Risiko Perusahaan

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji Analisis statistik F menunjukkan apakah semua statistik independen yang dimasukkan dalam sampel memiliki pengaruh empat faktor secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016: 98). Model *Goodness of Fit* dapat dilihat dari biaya uji F (analisis *varians*/ANOVA) (Ghozali, 2008: 97). Kondisi tes adalah sebagai berikut a) *P-value* < 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada Penelitian, b) *P-value* > 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²), koefisien determinasi adalah metode yang digunakan untuk menggambarkan besarnya variasi (X) yang mempengaruhi kontribusi terhadap variabilitas (Y) yang dalam hal ini menunjukkan pengaruh terhadap variabel *temperature-dependent variable* (PBV). antara 0 dan 1 yang artinya a) jika = 1 maka ketepatan variabel bebas (X) terhadap ketergantungan (Y) adalah 100% jika model benar, b) jika mendekati 0, maka tidak ada kontribusi dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Semakin tinggi atau mendekati 1, semakin baik.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:99). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *intellectual capital* dan struktur modal sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan (PBV). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *software* SPSS versi 23 dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengambilan keputusan pada uji t adalah sebagai berikut a) jika nilai signifikansi > 0,05 maka H₀ diterima yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, b) jika nilai signifikansi ≤ 0,05 maka H₀ ditolak yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Moderasi

Tujuan dari studi pemodelan adalah untuk menyelidiki apakah itu memperkuat atau melemahkan kesenjangan antara stereotip dengan skala dependen. Dalam penelitian ini akan digunakan *Model-Based Research* (MRA), hipotesis moderating diterima jika variabel risiko perusahaan *Degree of Operating Leverage Ratio* (DOL) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), yakni koefisien harus signifikan pada 0,05 dan 0,01.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Ghozali, 2016:19). Dalam penelitian ini variabel-variabel penelitian yang diamati yaitu mengenai variabel bebas VAIC, DER serta variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan menggunakan PBV dengan variabel moderasi yaitu risiko perusahaan menggunakan DOL. Hasil uji statistik deskriptif ditampilkan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel

	n	Min	Max	Mean	Std Dev
VAIC	140	-15,53	44,21	6,301	9,508
DER	140	0,02	9,15	0,985	1,439
PBV	140	0,04	12,77	1,188	1,783
DOL	140	-18,21	29,77	0,500	4,797

Sumber : Laporan Keuangan diolah, 2021

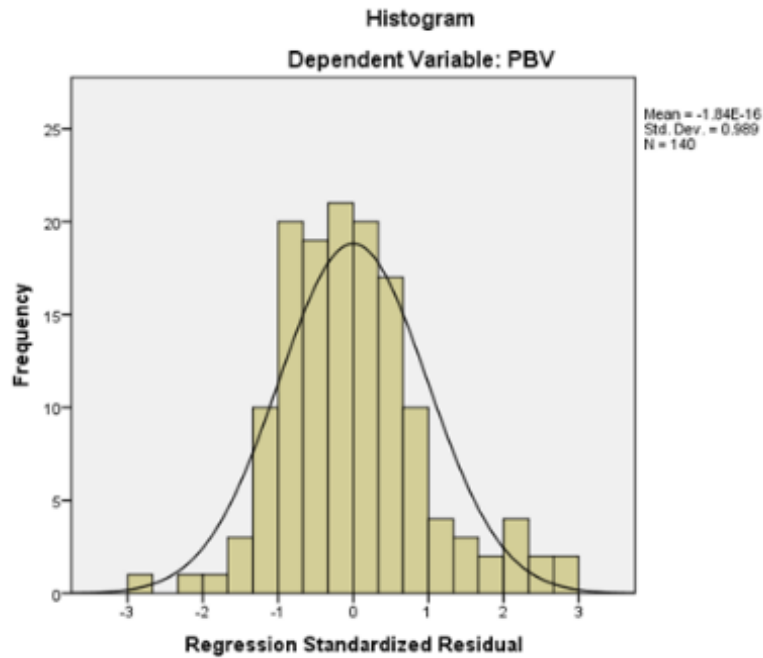
Tabel 1 menunjukkan angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah sampel sebanyak 140 sampel. Interpretasi dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut (1) *intellectual capital* (VAIC) memiliki nilai minimum sebesar -15,53 serta nilai maximum sebesar 44,21. Secara keseluruhan rata-rata variabel *intellectual capital* sebesar 6,30 dengan standar deviasi sebesar 9,50. (2) struktur modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,02 serta nilai maximum sebesar 9,15. Secara keseluruhan rata-rata variabel struktur modal sebesar 0,985 dengan standar deviasi sebesar 1,43. (3) *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,04 serta nilai maximum sebesar 12,77. Secara keseluruhan rata-rata variabel *Price to Book Value* (PBV) sebesar 1,18 dengan standar deviasi sebesar 1,78. (4) DOL memiliki nilai minimum sebesar -18,21 serta nilai maximum sebesar 29,77. Secara keseluruhan rata-rata variabel risiko perusahaan sebesar 0,5 dengan standar deviasi sebesar 4,79.

Uji Asumsi Klasik

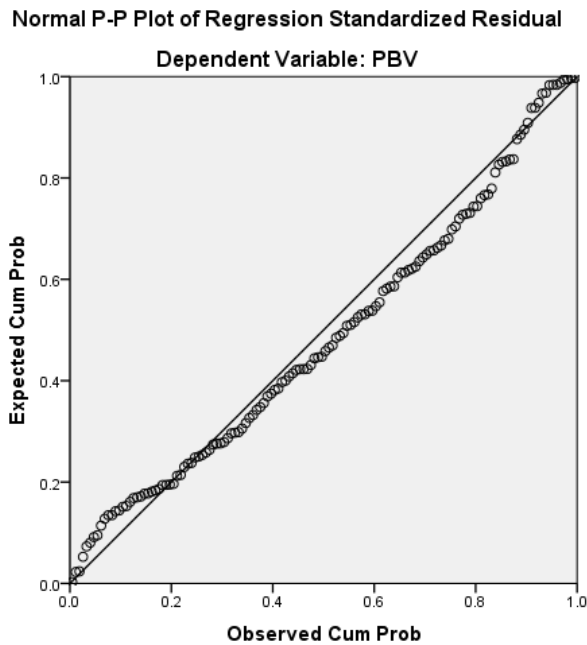
Uji Normalitas

Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik. Analisis grafik menguji normalitas data dengan melihat histogram, *normal probability plot*. Hasil uji normalitas adalah sebagai berikut

:



Gambar 2
 Hasil Uji Normalitas Histogram
 Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021



Gambar 3
 Hasil Uji Normalitas Normal Probability Plot
 Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 2 hasil grafik histogram dapat diketahui bahwa *bar chart* pada histogram terdistribusi merata normal. Berbanding lurus dengan Gambar 3 grafik *probability plot* yang menunjukkan bahwa titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Pada uji normalitas ini juga dilakukan dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test* yaitu pengambilan keputusan apabila nilai signifikansinya lebih dari 0,05 maka

data tersebut terdistribusi normal, dan apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2016). Apabila data terdistribusi normal maka model regresi data dapat digunakan secara baik. Berikut ini adalah uji normalitas menggunakan *kolmogorov-smirnov test*:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,068
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0,200

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,20 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan model regresi data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menguji nilai VF (*Variance Inflation Factor*) dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
VAIC	.988	1.012
DER	.983	1.017
DOL	.994	1.006

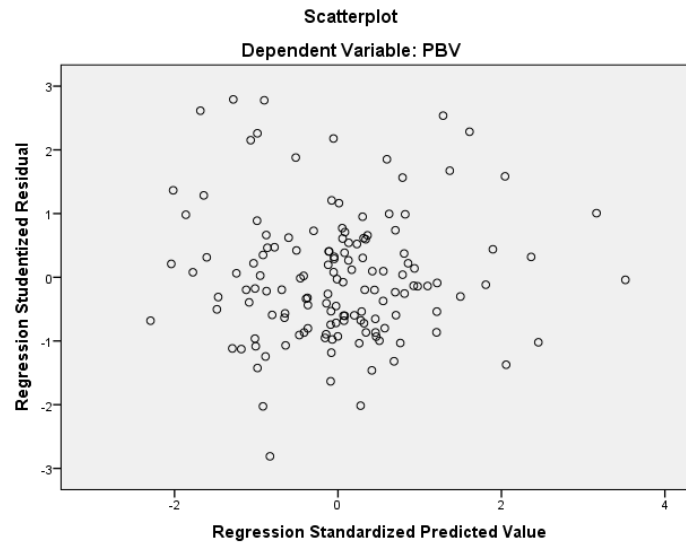
a Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat bahwa semua variabel menunjukkan angka *tolerance*>0,10 sedangkan nilai VIF semua variabel menunjukkan angka pada variabel *intellectual capital* (VAIC) memiliki nilai VIF sebesar 1,012 struktur modal (DER) memiliki nilai VIF sebesar 1,017 dan risiko perusahaan (DOL) memiliki nilai VIF sebesar 1,006 Sehingga dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa data dinyatakan bebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi terakhir dilakukan dengan mencermati grafik *scatterplot* untuk mengidentifikasi apakah terjadi ketidaksamaan varian dalam model regresi. Grafik *scatterplot* ditampilkan sebagai berikut :



Gambar 4
Grafik Scatterplot
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Titik-titik pada grafik *scatterplot* nampak menyebar secara *random* dan tidak membentuk pola tertentu baik lurus, bergelombang atau mengumpul di satu titik tertentu. Dengan demikian dapat diambil simpulan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.

Selanjutnya pengujian heteroskedastisitas juga dilakukan dengan menggunakan uji *glejser* yaitu uji hipotesis yang digunakan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregres *absolut* residual, dikatakan signifikan jika nilai signifikasinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Menurut Ghozali (2013) salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji *glejser*. Hasil heteroskedastisitas dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.960	.109		8.767	.000
VAIC	-.097	.055	-.148	-1.753	.082
DER	-.049	.036	-.116	-1.373	.172
DOL	.036	.033	.092	1.087	.279

a Dependent Variable: Abs_Res

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *glejser test* dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas, karena angka signifikansi masing-masing variabel telah lebih dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dijalankan dengan uji *Durbin Watson* untuk mengidentifikasi apakah terjadi hubungan atau korelasi antara *error* pada periode t dengan *error* pada t-1 pada model regresi. Hasil uji autokorelasi ditampilkan pada Tabel 5:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi Model

Model	Durbin Watson
1	2,005

Predictors : (constant), DER, VAIC,DOL

Dependent Variable : PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai Durbin watson adalah 2,005 dimana nilai tersebut berada pada rentang DU sebesar 1,767 dan 4-DL sebesar 2,320 ($DU\ 1,767 < DW\ 2,005 < 4-DL\ 2,320$) sebagai kriteria pengujian autokorelasi. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda Model 1

Regresi linier berganda dalam penelitian ini diaplikasikan untuk menguji besarnya pengaruh variabel-variabel independen yakni *intellectual capital* (VAIC) struktur modal (DER) dan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen dan risiko perusahaan (DOL) sebagai variabel moderasi. Data yang diperoleh kemudian diolah menggunakan SPSS 23. Hasil uji analisis regresi linier berganda dalam proses perhitungannya dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.726	.175		-4.156	.000
	VAIC	.241	.089	.220	2.718	.007
	DER	.154	.057	.217	2.680	.008
	DOL	.133	.052	.204	2.531	.013

a Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berikut adalah persamaan model regresi yang disusun berdasarkan informasi pada tabel di atas :

$$PBV = -0,726 + 0,241VAIC + 0,154DER + 0,133DOL + \varepsilon$$

Hasil persamaan diatas memberikan pengertian bahwa: Konstanta yang dihasilkan dalam uji t adalah sebesar -0.726 artinya apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai perusahaan akan bernilai negatif. Koefisien regresi *intellectual capital* (VAIC) adalah 0,241 artinya apabila terjadi peningkatan indeks *intellectual capital* sebanyak 1 satuan maka akan berdampak pada bertambahnya nilai perusahaan sebesar 0,241 kali dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sedangkan koefisien regresi pada struktur modal (DER) adalah 0,175 artinya apabila struktur modal meningkat sebanyak 1% maka nilai perusahaan akan meningkat pula sebanyak 0,175 kali dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sedangkan koefisien regresi pada risiko perusahaan adalah 0,133 artinya apabila struktur modal meningkat sebanyak 1% maka nilai perusahaan akan meningkat pula sebanyak 0,133 kali dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Uji Kelayakan Model

Model Uji F

Uji kelayakan model dilakukan dengan *F-test* pada taraf signifikansi 0,05. Hasil uji F ditampilkan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model dengan Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1	Regression	18,559	3	6,186	6,359	0,000
	Residual	132,314	136	0,973		
	Total	150,873	139			

Dependent Variable : PBV

Predictors : (constant), VAIC, DER,DOL

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai Sig sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, maka dapat diambil simpulan bahwa model regresi yang digunakan bersifat baik atau *fit*.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi dalam regresi linier mengukur kemampuan model dalam menerangkan perubahan atau variasi skor pada variabel dependen. Hasil koefisien determinasi dengan R² dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8
Koefisien Determinasi Regresi Linier Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	0,351	0,123	0,104	0,98636

Predictors : (constant), vaic, dol, der

Dependent Variable : pbv

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Nilai R² pada tabel di atas adalah sebesar 0,123 atau 12,3% artinya 12,3% variasi skor pada nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *intellectual capital* dan struktur modal, sedangkan 87,7 % sisanya dipengaruhi oleh variabel yang lain.

Analisis Regresi Moderasi Model 2

Regresi linier berganda dalam penelitian ini diaplikasikan untuk menguji besarnya pengaruh variabel-variabel independen yakni *intellectual capital* (VAIC) struktur modal (DER) dan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen dan risiko perusahaan (DOL) sebagai variabel moderasi. Data yang diperoleh kemudian diolah menggunakan SPSS 23. Hasil uji analisis regresi linier berganda model 2 dalam proses perhitungannya dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji Regresi Moderasi Model 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.693	.173		-4.011	.000
	VAIC	.212	.089	.194	2.399	.018
	DER	.146	.057	.205	2.569	.011
	DOL	.133	.053	.205	2.513	.013
	DOL*VAIC	.040	.021	.204	1.870	.064
	DOL*DER	-.054	.022	-.263	-2.451	.016

a Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berikut adalah persamaan model regresi yang disusun berdasarkan informasi pada tabel di atas :

$$PBV = -0,693 + 0,212VAIC + 0,146DER + 0,133DOL + 0,040 DOL*VAIC + -0,054 DOL*DER + \epsilon$$

Hasil persamaan diatas memberikan pengertian bahwa Konstanta yang dihasilkan dalam uji t adalah sebesar -0.693 artinya apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai perusahaan akan bernilai negatif. Koefisien regresi *intellectual capital* adalah 0,212 artinya apabila terjadi peningkatan indeks *intellectual capital* sebanyak 1 satuan maka akan berdampak pada bertambahnya nilai perusahaan sebesar 0,212 kali dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sedangkan koefisien regresi pada struktur modal adalah 0,146 artinya apabila struktur modal meningkat sebanyak 1% maka nilai perusahaan akan meningkat pula sebanyak 0,146 kali dengan asumsi variabel lainnya tetap. Pada persamaan regresi moderasi nilai koefisien Risiko Perusahaan (DOL) sebesar 0,133 mengidentifikasi bahwa arah positif yang menggambarkan hubungan searah antara risiko perusahaan dengan nilai perusahaan. Tanda positif menunjukkan bahwa jika risiko perusahaan semakin baik maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Pada persamaan regresi moderasi nilai koefisien VAIC*DOL sebesar 0,040 mengidentifikasi bahwa arah positif yang menggambarkan hubungan searah antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan yang dimoderasi dengan risiko perusahaan. Tanda positif menunjukkan bahwa jika *intellectual capital* semakin baik maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga dapat menurunkan risiko perusahaan, begitu juga sebaliknya. Pada persamaan regresi moderasi nilai koefisien DER*DOL sebesar -0,054 mengidentifikasi bahwa arah negatif yang menggambarkan hubungan berlawanan antara struktur modal dengan nilai perusahaan yang dimoderasi dengan risiko perusahaan.

Uji Kelayakan Model

Model Uji F

Uji kelayakan model dilakukan dengan *F-test* pada taraf signifikansi 0,05. Hasil uji F ditampilkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Kelayakan Model dengan Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1	Regression	24,333	5	4,867	5,154	0,000
	Residual	126,540	134	0,944		
	Total	150,873	139			

Dependent Variable : pbv

Predictors : (constant), vaic, der, dol, vaic*dol, vaic*der

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, maka dapat diambil simpulan bahwa model regresi yang digunakan bersifat laik atau *fit*.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi dalam regresi linier mengukur kemampuan model dalam menerangkan perubahan atau variasi skor pada variabel dependen. Hasil koefisien determinasi dengan R² dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 11
Koefisien Determinasi Regresi Linier Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	0,402	0,161	0,130	0,97176

Predictors : (constant), vaic, der,dol, vaic*dol, der*dol

Dependent Variable : pbv

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Nilai R² pada tabel di atas adalah sebesar 0,161 atau 16,1% artinya 16,1% variasi skor pada nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *intellectual capital* dan struktur modal, sedangkan 83,9 % sisanya dipengaruhi oleh variabel yang lain.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Penelitian ini menggunakan uji hipotesis dengan *t-test* untuk menguji adanya pengaruh signifikan dari setiap variabel independen terhadap nilai perusahaan. pada sub bab ini juga akan disusun persamaan regresi linier berganda. Hasil *t-test* ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 12
Hasil Uji Hipotesis dengan Uji-t Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.726	.175		-4.156	.000
VAIC	.241	.089	.220	2.718	.007
DER	.154	.057	.217	2.680	.008
DOL	.133	.052	.204	2.531	.013

a Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan perhitungan uji regresi berganda yang tercantum pada tabel diatas maka hasilnya memberikan bahwa Hipotesis 1 (H₁) yang menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 2,718 dengan nilai Sig. 0,007. Nilai Sig. lebih kecil dari taraf signifikansi yakni 0,05 (5%) maka dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun arah pengaruhnya adalah positif (searah) mengingat koefisien regresinya bernilai positif. Hipotesis 2 (H₂) yang menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 2,680 dan nilai Sig. 0,008. Nilai Sig tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun arah pengaruhnya adalah positif sesuai nilai koefisien regresi. Hipotesis 3 (H₃) yang menguji pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 2.531 dan nilai Sig. 0,013. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulka bahwa risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 13
Hasil Uji Hipotesis dengan Uji-t Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.693	.173		-4.011	.000
VAIC	.212	.089	.194	2.399	.018
DER	.146	.057	.205	2.569	.011
DOL	.133	.053	.205	2.513	.013
DOL*VAIC	.040	.021	.204	1.870	.064
DOL*DER	-.054	.022	-.263	-2.451	.016

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan perhitungan uji regresi moderasi model 2 yang tercantum pada tabel 13 diatas maka hasilnya memberikan bahwa Hipotesis 4 (H₄) menguji efek moderasi risiko perusahaan atas pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai t sebesar 1,870 dan nilai Sig. 0.064. Nilai Sig tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko perusahaan tidak memiliki efek moderasi atas pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 5 (H₅) menguji efek moderasi risiko perusahaan atas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai t sebesar -2,451 dan nilai Sig. 0,016. Nilai Sig tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko perusahaan memiliki efek moderasi yang signifikan atas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adapun arah pengaruhnya adalah positif, artinya risiko perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil t-test menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang diproksikan dengan indeks VAIC memiliki nilai probabilitas signifikansi 0,007 dan koefisien regresi sebesar 0,241. Dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis pertama diterima. Adapun arah pengaruhnya adalah positif, maka seiring dengan bertambahnya indeks *intellectual capital* akan meningkat pula nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Putra (2013) dan Santiani (2018) bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian ini juga sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Santiani (2018) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai Sig. 0,008 sebesar dan koefisien regresi sebesar 0,154. Adapun arah pengaruhnya adalah positif, artinya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah searah. Peningkatan perbandingan hutang terhadap ekuitas perusahaan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Dicky (2017) dan Rumondor *et al.* (2015) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menunjukkan risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai Sig. 0,013 sebesar dan koefisien regresi sebesar 0,133. Adapun arah pengaruhnya adalah positif, artinya pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah searah. Hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya

risiko perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo *et al.* (2014) bahwa risiko perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta juga sejalan dengan penelitian

Efek Moderasi Risiko Perusahaan atas Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Melalui prosedur regresi moderasi, ditemukan bahwa risiko perusahaan memiliki efek moderasi yang signifikan atas pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. 0,064 dan koefisien regresi sebesar 0,040. Nilai Sig. yang lebih besar dari taraf kepercayaan menjadikan hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Dapat disimpulkan bahwa adanya risiko dalam tubuh perusahaan tidak memiliki efek melemahkan maupun menguatkan pengaruh *intellectual capital* dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Maulida (2021) bahwa *leverage* tidak memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan bank umum syariah di Indonesia. Tetapi Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Halim dan Wijaya (2020) bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan risiko perusahaan memoderasi hubungan keduanya.

Efek Moderasi Risiko Perusahaan atas Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji regresi moderasi menunjukkan bahwa risiko perusahaan memiliki efek moderasi signifikan atas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai Sig. sebesar -0,054 yang lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,016. Dapat diambil simpulan bahwa risiko perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata pemodal. Dengan demikian terbukti bahwa risiko perusahaan tidak memiliki efek moderasi atas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Indrajaya dan Seftianne (2011), Puspida (2013) dan Prasetya *et al.* (2014).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh risiko perusahaan. Sampel penelitian ini yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2015-2019 dengan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, sehingga diperoleh hasil sebanyak 28 *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 5 tahun. Sehingga dalam periode tersebut diperoleh sebanyak 140 data pengamatan. Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut (1) *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019,

Indeks *intellectual capital* sendiri terdiri dari komponen VACA, VAHU dan STVA. Ketiga komponen indeks *intellectual capital* tersebut mempengaruhi penilaian investor atas harga saham perusahaan di lantai bursa. Semakin tinggi indeks *intellectual capital*, semakin tinggi pula kesediaan investor untuk mengeluarkan biaya atas harga saham perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa seiring dengan bertambahnya indeks *intellectual capital* akan meningkat pula nilai perusahaan di mata investor, (2) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, Hasil menunjukkan bahwa peningkatan perbandingan hutang terhadap ekuitas perusahaan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan di mata

investor, (3) risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, Hasil menunjukkan bahwa laba bersih sebelum pajak terhadap penjualan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor, (4) risiko perusahaan memiliki efek moderasi yang signifikan atas pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hasil menunjukkan bahwa risiko yang tinggi ditandai dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang besar, namun investor mempercayai bahwa dengan modal *intellectual capital* yang tinggi, perusahaan akan mampu mengelola risiko tersebut sehingga nilai perusahaan akan tetap bertahan. Dengan kata lain risiko perusahaan tidak mampu melemahkan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, (5) risiko perusahaan memiliki efek moderasi signifikan atas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki peranan yang kuat untuk meyakinkan investor bahwa mereka akan mendapat pengembalian yang tinggi dalam masa investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang perusahaan akan semakin tinggi penilaian investor atas harga saham perusahaan di pasar, meskipun investor menyadari adanya risiko dalam pengelolaan dana yang bersumber dari hutang tersebut. Investor nampaknya mewajari adanya risiko dalam tubuh perusahaan dan menilainya sebagai hal yang wajar, sehingga tidak melemahkan penilaian mereka terhadap perusahaan yang mengambil kebijakan hutang yang masif sekalipun.

Keterbatasan

Pada penelitian yang dilakukan ini masih ada beberapa keterbatasan penelitian yaitu (1) penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel independen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan VAIC dan DER, sedangkan masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (2) penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *property* dan *real estate*, sehingga hasilnya kurang bisa digeneralisasi untuk seluruh perusahaan yang ada di BEI.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan, maka saran yang dapat penulis yakni (1) bagi perusahaan *property* dan *real estate* sebaiknya memperhatikan *intellectual capital* dan struktur modal perusahaan, karena akan berpengaruh terhadap baik atau buruknya nilai perusahaan. Sehingga akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Apabila nilai perusahaan baik maka investor akan tetap merasa aman dengan memperhitungkan risiko perusahaan, (2) bagi investor maupun calon investor sebaiknya variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan, sehingga investor dapat menempatkan modal yang akan ditanamkan pada perusahaan yang tepat, (3) bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan *property* dan *real estate*. Selain itu, peneliti selanjutnya juga perlu menggunkan periode yang lebih panjang serta menambah variabel bebas yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti *Return on Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM).

DAFTAR PUSTAKA

- Aulia, A. N., R. I. Mustikawati dan S. Hariyanto. 2020. Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen* 6(1).
- Ayudia, D. P. 2017. Analisis Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, dan Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Nilai

- Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Bontis, N. 1998. Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops Measures And Models. *Management Decision* (36):14-25.
- Brigham dan Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Devi, S., I. G. N. Budiasih, dan I. D. N. Badera. 2017. Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 14(1):20-45.
- Dicky, A. 2017. *Upaya Peningkatan Intoleransi Aktivitas Pada Congestive Heart Failure*. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Guthrie, J., F. Riccer. dan J. Dumay. 2012. Reflections and projections: A Decade Of Intellectual Capital Accounting Research. *The British Accounting Review* 44(1).
- Gantino, R. dan L. R. Alam. 2020. Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kinerja. *E-Journal UIN Jakarta* 10(2).
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Cetakan ke Delapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gozali, A. dan S. E. Hatane. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Khususnya di Industri Keuangan dan Industri Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2012. *Accounting Analysis Journal* 12: 208-217.
- Indrayani, N. K., Endiana, I. D. M., dan Pramesti, I. G. A. A. 2021. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1), 52-62.
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Keown, A. J. 2010. *Basic Financial Management, Diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman Buku 2*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Lestari, N. dan R. C. Sapitri. 2016. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis* 4(1): 28-33.
- Marchyta dan Astuti. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *FINESTA* 3(1).
- Martono, S. U. dan H. Agus. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Cetakan keempat. Ekonisia. Jakarta.
- Maulida, M. 2021. *Peningkatan Ekonomi Masyarakat Melalui Pemberdayaan Kerajinan Tangan Anyaman Purun Di Kampung Purun Kelurahan Palam Kecamatan Cempaka Kota Banjarbaru Pada Tahun 2016-2020*. Universitas Lambung Mangkurat. Banjarmasin.
- Mouritsen, J., H.T. Larsen dan P. N. Bukh. 2001. Intellectual Capital and "The Capable firm: Narrating, Visualizing and Numbering for Managing Knowledge. Denmark.
- Mudjijah, S., Z. Khalid dan D. A. S. Astuti. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 8(1): 41-56.
- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Octaviany, A., S. Hidayat dan Miftahudin. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan* 3(1): 30-36.
- Pratama, I. Gusti, B. A dan Wiksuana, I, Gusti., B. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E- Jurnal Manajemen Unud*, 5(2): 1338 - 1367

- Prasetya, T. E., P. Tommy, dan I. S. Saerang. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA* 8792 (2):879-889.
- Pulic, A. 1998. Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy available at: www.measuring-ip.at.
- Puspida. 2013. *Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal Pada PT. Pertambangan Jawa Bali*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. Surabaya.
- Putra, I. G. D. 2013. Kualitas Audit Kantor Akuntan Publik di Bali Ditinjau dari Time Budget Pressure, Risiko Kesalahan, dan Kompleksitas Audit. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Jinah* 2(2).
- Ramadhan, R. 2017. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI*. Jember.
- Riyanto, B. 2016. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Santiani, N. P. 2018. Pengaruh Intellectual Capital dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Siliwangi. Jawa Barat.
- Sartono A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sawarjuwono, T., Kadir, A. P. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 35-57
- Stewart, T., dan Capital, I. 1997. The new wealth of organizations. *Nicholas Brealey, London*.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. CV. Alfabeta. Bandung.
- Suwardika, I. N., A dan Mustanda, I. K. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E - jurnal Manajemen Unud*, 6(3): 1248 - 1277
- Wiagustini, N. L. P. dan N. P. Pertamawati. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan Universitas Udayana* 9(2):112-122.
- Wijaya, H. dan Y. R. Halim. 2020. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan dengan Manajemen Risiko Perusahaan sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*.
- Yanwari, R. 2015. *Pengaruh Intellectual Capital dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Penerima Penghargaan Indonesian Make Study Tahun 2011-2014*. Universitas Negeri Surabaya. Surabaya.