

## PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Dinda Indira Subagio<sup>1)\*</sup>, Indira Januarti<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang

<sup>1</sup>email: [dindaindira19@gmail.com](mailto:dindaindira19@gmail.com)

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to analyze the effect of intellectual capital and firm value on the consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018 to 2020. The second objective is to analyze the moderating effect of earnings management on the relationship between intellectual capital and firm value. Based on purposive sampling criteria, a sample of 153 consumer goods industry companies was obtained during 2018-2020. The secondary data used is in the form of panel data in the form of time series data for 2018 - 2020 and cross sections. A quantitative approach is used in this study, with multiple linear regression analysis using the Eviews11 (Econometrics and Statistics Software) program. The best estimation model used in this study is the Random Effect Model (REM). The results of the regression test conducted with a significance level of 5% prove that intellectual capital has a significant positive effect on firm value, and earnings management significantly reduces the influence of intellectual capital on firm value. This study provides information on the effectiveness of the application of intellectual capital and adds empirical evidence related to earnings management as a moderating variable.*

**Keywords:** *Intellectual Capital; Firm Value; Earnings Management; Consumer Goods Industry.*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh modal intelektual dan nilai perusahaan pada *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 sampai 2020. Tujuan kedua, menganalisis pengaruh moderasi dari manajemen laba pada hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kriteria purposive sampling diperoleh sampel sebesar 153 perusahaan *consumer goods industry* selama tahun 2018-2020. Data sekunder yang digunakan berupa data panel berupa data *time series* tahun 2018 – 2020 dan *cross section*. Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini, dengan alat analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program Eviews11 (*Econometrics and Statistics Software*). Model estimasi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil uji regresi yang dilakukan dengan tingkat signifikansi 5% membuktikan modal intelektual berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan, dan manajemen laba menurunkan secara signifikan pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan informasi efektivitas penerapan modal intelektual dan menambah bukti empiris terkait manajemen laba sebagai variabel moderasi.

**Kata Kunci:** *Modal Intelektual; Nilai Perusahaan; Manajemen Laba; Consumer Goods Industry*

## 1 PENDAHULUAN

Fenomena Coronaviruses (Cov) dikenal dengan COVID-19, berdampak pada berbagai aspek kehidupan (contoh: perekonomian dunia). *World Bank* dan *Internasional Monetary Fund* maramalkan pada penutup kuartal I tahun 2020 akan terjadi resesi dimana akan terkoreksiasangat tajam dan mengalami penurunan ke arah negatif 2,8% (Carrillo-Larco & Castillo-Cara, 2020). Di Indonesia, pemerintah membuat beberapa kebijakan, contohnya adalah Peraturan pemerintah Nomor 21 tahun 2020 dan Peraturan Menteri Kesehatan Nomor 9 tahun 2020 tentang PSBB (Hairi, 2020). Kedua peraturan tersebut mengakibatkan penurunan pengunjung atau pelanggan yang sangat tajam.

Instansi atau usaha kecil menggunakan *platform digital* dalam pemenuhan kebutuhan masyarakat. Contoh platform digital seperti Shopee, Tiktok, Instagram, dan lainnya (Mulyani et al., 2021). Penggunaan teknologi mutakhir (*platform digital*) dan sumber daya manusia yang tepat akan membantu meningkatkan keunggulan kompetitif (Fanni, 2019; Heisig et al., 2016). *Platform digital* menjadi sarana perusahaan untuk mengatasi dampak dari pandemi COVID-19. Dampak tersebut yaitu menurunnya minat pada pasar saham dan mengakibatkan penurunan nilai pasar (Nasution et al., 2020). Nilai perusahaan tercermin pada harga saham atau nilai pasar (Sudana, 2019; Fauziah, 2017; Walker, 2000). Semakin tinggi nilai perusahaan maka kesejahteraan pemilik perusahaan meningkat (Hery, 2017; Utomo, 2019).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh aspek keuangan serta aspek non keuangan. Maka dari itu perusahaan perlu melakukan perencanaan strategis dalam upaya peningkatan nilai perusahaan (IBI & LSPP, 2015). Aspek keuangan dipengaruhi oleh profitabilitas (Hery, 2017). Aspek non keuangan dapat dilakukan dengan

meningkatkan keunggulan kompetitif melalui modal intelektual. Keunggulan kompetitif tersebut haruslah bersifat unik dan sukar ditiru. Hal ini sejalan dengan konsep sumber daya yang ditawarkan oleh Barney (Ulum, 2017). Keunggulan kompetitif dianggap mampu menciptakan nilai.

Modal intelektual merupakan pengetahuan yang akan menghasilkan keuntungan di masa depan. Modal intelektual diklasifikasikan dalam *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* (Forte et al., 2017). *Human capital* (HC) adalah seluruh sumber daya terkait keunggulan karyawan (Barrena-Martínez et al., 2020). *Structural capital* (SC) diartikan sebagai pengetahuan eksplisit yang tertanam dalam perusahaan serta budaya dari perusahaan tersebut. *Relational capital* (RC) adalah sumber daya yang berhubungan atas relasi perusahaan terhadap pelanggan, pemangku kepentingan dan lainnya. Dapat disimpulkan, modal intelektual memenuhi kriteria perencanaan strategis dalam meningkatkan nilai perusahaan.

RBT menjelaskan pencapaian keunggulan kompetitif melalui optimalisasi keberagaman sumber daya (Rockwell, 2019). Pengungkapan modal intelektual (sumber daya) yang dimiliki merupakan sinyal kepada investor maupun calon investor. *Signalling theory* merupakan salah satu teori yang mampu memprediksi reaksi yang diberikan dari pasar saham (Bergh & Gibbons, 2011). Perusahaan mampu menarik minat investor lebih besar, yang akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Semakin baik modal intelektual dan dipublikasikan maka semakin baik nilai perusahaan.

Hasil penelitian modal intelektual terhadap nilai perusahaan masih beragam. Penelitian Fanni (2019) membuktikan modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan jasa keuangan. Hasil penelitian Fanni (2019)

mendukung hasil penelitian Rabaya et al (2020), Hejazi et al (2016), Smriti & Das (2018). Hasil sebaliknya ditemukan oleh Buallay et al., (2019), yaitu modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada bank konvensional. Hasil penelitian Buallay et al., (2019) mendukung hasil penelitian Maditinos et al (2011), Rezaei (2013), dan Tanideh (2013). Berdasarkan penelitian terdahulu penelitian terkait modal intelektual terhadap nilai perusahaan tidak ada yang dilakukan pada perusahaan sektor *consumer goods industry*.

Meningkatkan nilai perusahaan selain dengan aspek non keuangan yaitu modal intelektual, perusahaan juga berusaha dalam aspek keuangan. Aspek keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas (Hery, 2017). Pada kenyataannya perusahaan tidak selalu dalam keadaan yang optimal untuk memenuhi target laba. Tidak terpenuhinya target akan mengakibatkan respon negatif dari *shareholder* maupun publik, dan hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (*signalling theory*). Mengatasi masalah tersebut, perusahaan akan melakukan praktik manajemen laba untuk menampilkan kinerja keuangan yang baik.

Manajemen laba akan menurunkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Kasmir, 2016), akan tetapi dalam jangka pendek akan mempengaruhi nilai perusahaan. Keunggulan kompetitif (modal intelektual) digunakan untuk mengalihkan perhatian *shareholder* atas tindakan manajemen ketika memanipulasi laba (Gavana et al., 2017). Penelitian yang dilakukan Fanni (2019) menghasilkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Kurangnya bukti empiris menjadikan alasan lain dalam penggunaan manajemen laba sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini diharapkan memberikan gambaran pengaruh yang diberikan modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada

sektor *consumer goods industry* yang belum banyak diteliti. Kedua, memberikan gambaran pengaruh manajemen laba terhadap hubungan modal intelektual dan nilai perusahaan.

## 2 KAJIAN LITERATUR

Penelitian ini menggunakan dua teori yaitu *Signalling Theory* dan *Resource Based Theory* (RBT) untuk merumuskan jawaban tentatif teoritis (Buallay et al., 2019, 2020; Smriti & Das, 2018; Ulum, 2017; Ulum et al., 2014). *Signalling theory* adalah teori yang berkaitan dengan pemecahan masalah dalam asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak terkait diluar perusahaan (Bae et al., 2018; Mavlanova et al., 2012; Taj, 2016). Hal tersebut dapat teratasi jika manajemen (*signaler*) mengirimkan sinyal terkait keunggulan kompetitif yang dimiliki (Ulum, 2017). Empat elemen utama dalam *signalling theory* adalah *signaler* (pemberi sinyal), pemberian sinyal, *receiver*, dan umpan balik (*feedback*). Pengungkapan informasi oleh *signaler* jika dianggap memberikan keuntungan bagi perusahaan

RBT mengakui bahwa sumber daya serta produk merupakan hal yang tidak dapat terpisahkan (Ulum, 2017). Sumber daya tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif. *Resource* perusahaan diharapkan mampu memenuhi keempat konsep sumber daya yang menghasilkan keunggulan kompetitif yaitu bernilai, langka, tidak mudah ditiru dan tidak tergantikan (Kohtamäki et al., 2019). Keberagaman sumber daya yang unggul akan membantu meningkatkan keunggulan kompetitif (Rockwell, 2019).

*Signalling Theory* dan RBT menjelaskan bahwa sumber daya yang meningkatkan keunggulan kompetitif dapat menjadi sinyal positif bagi *receiver* (penerima sinyal). Modal intelektual yang terdiri dari *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* memenuhi keempat konsep sumber daya oleh Barney. Modal intelektual yang dikelola dengan

baik (RBT) dan dilaporkan pada pasar, akan memberikan sinyal positif pada pasar yang tercermin dalam nilai perusahaan (*Signalling Theory*). Modal intelektual menggambarkan hubungan kepemilikan *human capital* (HC) yang berkualitas serta didukung dengan *structural capital* (SC) atau sistem organisasi yang baik serta memiliki hubungan yang baik dengan pihak eksternal perusahaan (*relational capital* / RC) menunjukkan keunggulan perusahaan. Keunggulan kompetitif yang diperoleh dari modal intelektual diharapkan mampu memperoleh respon atau umpan balik yang positif. Respon positif tersebut akan meningkatkan harga saham. Semakin baik modal intelektual yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian terdahulu.

Buallay et al (2020) meneliti 59 bank yang terdaftar dalam GCC dalam kurun waktu 5 tahun (2012-2016). Hasil penelitian Buallay et al (2020) menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh modal intelektual. Fanni, (2019) melakukan penelitian di Indonesia yaitu pada sektor jasa keuangan yang terdaftar pada BEI periode 2015-2018 sebanyak 69 perusahaan per tahun. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa modal intelektual memberikan pengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan emiten jasa keuangan. Hasil penelitian Buallay et al (2020) dan Fanni, (2019) mendukung hasil temuan dari Rabaya et al (2020), Hejazi et al (2016), Smriti & Das (2018) dan mendukung *signalling theory* dan RBT. Berdasarkan *signalling theory* dan RBT dan penelitian terdahulu dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Modal intelektual memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory* perusahaan akan berusaha memberikan sinyal positif terhadap pasar. sinyal positif diharapkan menerima respon positif dari pasar. Respon positif seperti memperoleh

investor potensial dan atau meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal positif dapat tergambar dari keunggulan kompetitif perusahaan. Salehi et al (2018) menjelaskan laba yang meningkat dengan stabil maka permintaan akan saham pun mengalami peningkatan. Tingkat laba merupakan dasar penilaian investor terkait efektifitas pengelolaan perusahaan Prihadi, (2019). Pada kenyataannya perusahaan tidak selalu dalam dalam kondisi sehat, ada kalanya perusahaan mengalami permasalahan dalam memenuhi target laba yang diharapkan. Tidak terpenuhinya target laba akan mengakibatkan sinyal negatif yang akan diterima oleh pasar. Sinyal negatif tersebut akan menurunkan nilai perusahaan (*signalling theory*).

Manajemen laba merupakan salah satu alternatif untuk mengatasi permasalahan pencapaian target laba perusahaan (Hartono, 2019). Praktik manajemen laba dilakukan dengan menaikkan atau menurunkan laba perusahaan. Manajemen laba menyebabkan informasi yang tersaji, tidak menggambarkan kondisi perusahaan sesungguhnya. Jika dilakukan dalam jangka panjang, akan mengakibatkan kerugian bagi berbagai pihak yang bersangkutan. Manajemen laba sendiri akan menurunkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Kasmir, 2016), akan tetapi dalam jangka pendek akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dampak penerapan manajemen laba berbanding terbalik dengan optimalisasi modal intelektual yaitu meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Kasmir, 2016). Pengungkapan sukarela digunakan untuk mengalihkan perhatian *shareholder* atas tindakan manajemen ketika memanipulasi laba, sehingga respon pasar tetap positif (Gavana et al., 2017).

Pengaruh jangka panjang yang berlawanan ini, akan menimbulkan dampak negatif terhadap hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Modal intelektual yang memiliki dampak positif akan mengalami penurunan kinerja dalam meningkatkan nilai perusahaan,

karena modal intelektual digunakan manajemen untuk mengalihkan perhatian atas praktik manajemen laba yang dilakukan. Asumsi tersebut didukung oleh penelitian Arsitarini, (2018), Sial et al., (2018) dan Tandry et al., (2014) yaitu manajemen laba memperlemah pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Fanni (2019) menghasilkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Kurangnya bukti empiris yang menggunakan modal intelektual sebagai pengungkapan sukarela, yang serupa dengan CSR dalam penelitian Arsitarini, (2018), Sial et al., (2018) dan Tandry et al., (2014) menjadikan alasan dalam penggunaan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Berdasarkan *signalling theory*, RBT, dan penelitian terdahulu dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub>: manajemen laba memoderasi hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

### 3 METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor *consumer goods industry* sebanyak 56 perusahaan per tahun. Jumlah populasi selama periode 2018 – 2020 sebanyak 168 data observasi. Sampel penelitian berdasarkan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, yaitu *Financial statement* yang dipublikasikan perusahaan pada periode 2018-2020 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020.

Variabel Independen penelitian adalah modal Intelektual. Modal intelektual menurut Dumay et al., (2015) sebagai materi intelektual, pengetahuan, pengalaman, properti, dan informasi yang dapat digunakan untuk penciptaan nilai. Modal intelektual dapat digolongkan ke dalam tiga komponen yaitu human, structural, dan relational (Bontis, 1998; Buallay et al., 2020; Dumay et al., 2019;

Forte et al., 2017; Ulum, 2013, 2017). MVAIC merupakan alat pengungkuran yang lebih lengkap dan utuh dibandingkan model VAIC (Pulic, 2000). MVAIC telah banyak digunakan sebagai model untuk mengukur modal intelektual. Tahapan pengukuran MVAIC sebagai berikut:

Pertama, menghitung nilai *Value Added*:

$$VA = OP + EC + D + A$$

Kedua, menghitung *Capital Used Efficiency* (CEE):

$$CEE = VA / CE$$

Ketiga, menghitung *Human Capital Efficiency* (HCE):

$$HCE = VA / HC$$

Keempat, menghitung *Structural Capital Efficiency* (SCE):

$$SC = VA - HC$$

$$SCE = SC / VA$$

Kelima, menghitung *Relational Capital Efficiency* (RCE):

$$RCE = RC / VA$$

Keenam, menghitung MVAIC:

$$MVAIC = CEE + HCE + RCE + SCE$$

Keterangan

OP : Laba Operasional

EC : Biaya Karyawan

D : Depresiasi

A : Amortisasi

CE : Total Aset

HC : Biaya Karyawan

RC : Biaya Pemasaran

Variabel dependen penelitian adalah nilai perusahaan. Menurut Sumiati & Indrawati, (2019) “nilai perusahaan (*firm value*) pada dasarnya juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan (*shareholder wealth*)”. Nilai perusahaan pada umumnya tercermin pada harga saham (Fauziah, 2017). Model modifikasi Tobin’s Q banyak digunakan dalam penelitian, rasio ini menghitung nilai pasar dengan memprediksi investasi masa depan. Rasio tersebut mampu menunjukkan estimasi terkait return setiap investasi *incremental* (Supriadi, 2020). Rumus pengukuran Tobin’s Q:

$$TBQ = (MVE + DEBT) / TA$$

Keterangan:

TBQ : Tobin’s Q

MVE : Nilai Pasar Ekuitas  
 DEBT : Kewajiban (Liabilitas)  
 TA : Total Aset

Variabel moderasi yang digunakan adalah manajemen laba. memodifikasi tampilan laporan keuangan (Fanni, 2019). Model pengukuran manajemen laba yang digunakan adalah *Discretionary Accrual* (DAC). Perhitungan DAC (Cumming et al., 2014) dilakukan dengan langkah : Pertama, menghitung total accrual (TAC):

$$TAC = Net\ income - Cash\ Flow\ of\ Operating\ Activities$$

Kedua, menghitung nilai estimasi akrual menggunakan persamaan *Ordinary Least Square* (OLS):

$$(TAC_{it} / Ait - 1) = \alpha_1 (1 / Ait - 1) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / Ait - 1) + \alpha_3 (\Delta PPE_{it} / Ait - 1) + \epsilon$$

Ketiga, mengukur nilai *Non Discretionary Accrual* (NDA) dengan koefisien regresi atas langkah ke 2 sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \alpha_1 (1s / Ait - 1) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - i\Delta REC_{it}) / Ait - 1] + \alpha_3 (\Delta PPE_{it} / Ait - 1)$$

Terakhir, menghitung (DAC) dengan perhitungan:

$$DAC_{it} = (TAC_{it} / Ait - 1) - NDA_{it}$$

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2 persamaan model regresi. Model regresi pertama ditujukan untuk menguji pengaruh modal intelektual yang dinilai dengan MVAIC (independen) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan TBQ (dependen). Model regresi kedua, dalam model regresi ini ditujukan untuk menguji interaksi manajemen laba (DAC\*MVAIC) terhadap hubungan MVAIC (independen) dan TBQ (dependen). Persamaan regresi ditulis:

$$TBQ_{it} = \alpha + \beta_1 MVAIC_{it} + \epsilon$$

$$TBQ_{it} = \alpha_k + \beta_1 MVAIC_{it} + \beta_2 DAC_{it} + \beta_3 MVAIC * DAC_{it} + \epsilon$$

Keterangan:

Ait-11 : Total aset perusahaan periode t-1  
 $\Delta REV_{it}$  : Pendapatan periode t dikurangi pendapatan periode t-1  
 $\Delta REC_{it}$  : Piutang t dikurangi periode t - 1  
 PPEity : Total aset tetap periode t

#### 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel berdasarkan kriteria *purposive sampling* didapatkan sebanyak 51 perusahaan dengan 153 data observasi. Hasil analisis statistik deskriptif dari variabel independen (modal intelektual), variabel dependen (nilai perusahaan), dan variabel moderasi (manajemen laba) dapat dilihat pada Tabel 1

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif**

	MVAIC	DA	TBQ
Mean	3.3729	0.00003	2.6575
Med	2.8386	0.00001	1.5349
Max	51.345	0.00112	18.824
Min	-13.334	-0.00065	0.3788
Std. Dev	4.8376	0.00023	3.1517
Obsv	153	153	153

Sumber: Data diolah, 2021

Nilai rata-rata yang diperoleh yaitu 2,66, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan sektor *consumer goods industry* memiliki nilai saham yang lebih besar dari *cost of replace* atau disebut *overvalued*. Kondisi perusahaan yang menunjukkan *overvalued*, diyakini dapat mendorong investasi baru karena dinilai memiliki nilai perusahaan yang baik (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). MVAIC memiliki nilai rata - rata 3,37, nilai tersebut masuk ke dalam katagori perusahaan dengan kinerja yang baik (Ulum, 2014). DA (0,00003), TBQ (2,6575) dan MVAIC (3,3729) memiliki nilai rata-rata dibawah standar deviasinya. Hal tersebut menunjukkan sebaran data ketiga variabel cenderung sama.

Pemilihan model regresi data panel umumnya dilakukan dalam 3 tahap uji metode model regresi. Uji estimasi model bertujuan untuk mengetahui metode terbaik dan efisien antara CEM (*Common Effect Model*), FEM (*Fixed Effect Model*), atau REM (*Random Effect Model*). Pemilihan model estimasi melalui 3 tahap pengujian yaitu *Chow test*, *Hausman test*, dan *Lagrang multiplier test*.

**Tabel 2. Hasil Uji Model Regresi**

<i>Effects Test</i>	<i>Statistics</i>	Hasil
<b>Tahap 1 Results of the Chow Test</b>		
<i>Cross-sect F</i>	19.3419**	FEM
<i>Cross-sect Chi-Square</i>	363.6256**	FEM
<b>Tahap 2 Results of the Housman Test</b>		
<i>Cross-sect Random</i>	4.6205	REM
<b>Tahap 3 Results of the Lagrange Multiplier Test</b>		
<i>Cross-sect One-sided</i>	107.9567**	REM
<i>Both</i>	109.1389**	REM

*Note: \*sig on level 5%; \*\* sig on level 1%*

Sumber: Data diolah, 2021

Ketentuan pemilihan model terbaik tahap 1 adalah jika nilai probabilitas *chi-square* > 0,05 maka CEM merupakan model yang lebih baik dan menolak FEM. Tahap 2 nilai nilai probabilitas > 0,05 maka akan menolak FEM dan menerima REM sebagai model estimasi terbaik. Kriteria pengujian tahap 3 yaitu berdasarkan nilai probabilitas *both*, dimana jika nilai probabilitas *both Breusch-Pagan* < 0,05 maka menerima REM sebagai model estimasi dan menolak CEM. Berdasarkan tabel 2, setelah dilakukan 3 tahap pengujian model estimasi terbaik yang digunakan adalah REM (*Random Effect Model*).

**Tabel 3. Hasil Multikolinieritas**

	MVAIC	DA	MVAIC * DA
MVAIC	1.0000	0.1065	-0.0478
DA	0.1065	1.0000	0.6640
MVAIC*DA	-0.0478	0.6640	1.0000

Sumber : Data diolah, 2021

Tidak ditemukannya masalah multikolinieritas, berarti model dalam katagori baik (Ghozali, 2013). Penilaian apakah terjadi masalah multikolinieritas dapat dilihat dari hasil *correlation* (Umi Narimawati et al., 2020). Jika nilai *correlation* lebih dari 0,9, maka terjadi multikolinieritas. Berdasarkan tabel 3, nilai koefisien korelasi memiliki lebih kecil dari 0,9, artinya tidak terjadi masalah multikolinieritas.

**Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis 1 (REM)**

<i>Variable</i>	<i>Coef</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Stat</i>	<i>Prob</i>
C	2.027	0.387	5.232	0.000
MVAIC	0.186	0.021	8.827	0.000
<b>Weighted Statistics</b>				
<i>R-squared</i>				0.336
<i>Adj R-squared</i>				0.331
<i>S.E. of regr</i>				1.142
<i>F-stat</i>				76.526
<i>Prob (F-stat)</i>				0.000

Sumber: Data diolah, 2021

Output hasil uji hipotesis dengan menggunakan REM dapat dilihat pada tabel 4. Nilai R2 sebesar 0,336, dengan kata lain kemampuan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan hanya 33,6 persen. Variasi nilai perusahaan sebesar 66,4 persen dijelaskan oleh variabel diluar model. Uji T dilakukan dengan melihat nilai probabilitas, jika nilai probabilitas < 0,05 maka terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependennya. Nilai probabilitas dari uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 4 yaitu sebesar 0,000.

Hasil uji regresi menggunakan model REM tabel 4 menunjukkan hubungan yang positif (0,186) dan signifikan (0,000) pada derajat keyakinan 100 persen. Berdasarkan hasil uji regresi dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Terdukungnya penerimaan H1 karena MVAIC memiliki pengaruh yang signifikan dan juga positif terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan modal intelektual akan meningkatkan nilai perusahaan yang dimiliki.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan, hasil penelitian tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rezaei (2013), Tandry et al., (2014) dan Tanideh, (2013), yang memberikan bukti empiris bahwa modal intelektual tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian ini adalah Ulum et al., (2014), Smriti & Das (2018),

Buallay et al., (2019a), Fanni, (2019), dan Rabaya et al.,( 2020). Semua hasil penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan yang positif.

Peningkatan nilai perusahaan yang diakibatkan oleh modal intelektual mendukung teori *signal* dan *Resource Based Theory* (RBT). Teori *signal* menyatakan salah satu cara untuk mengatasi asimetri informasi yaitu dengan memberikan sinyal positif pada pasar. RBT menjelaskan lebih lanjut, sinyal positif dapat diberikan dengan kepemilikan sumber daya perusahaan yang meningkatkan keunggulan kompetitif (Buallay et al., 2019a; Rabaya et al., 2020; Rockwell, 2019; Ulum, 2017). Keunggulan kompetitif itulah yang menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada pasar. Berdasarkan pengujian hipotesis juga membuktikan bahwa modal intelektual mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Sumber daya yang meningkatkan keunggulan kompetitif bukan hanya kepemilikan sumber daya manusia, tetapi juga sumber daya lainnya. Sumber daya lain dijelaskan pada konsep modal intelektual. *The Association of Chartered Certified Accountants*, (2013) mengklasifikasikan modal intelektual kedalam 3 elemen sumber daya yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Ketiga sumber daya tersebut merupakan satu kesatuan yang saling bergantung satu sama lainnya. Contohnya untuk meningkatkan loyalitas konsumen pada era pandemi COVID-19, perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan keterampilan karyawan tapi juga memerlukan sumber daya untuk merealisasikan pengetahuan karyawan dalam memberikan pelayanan.

Karyawan yang memiliki ide dapat dikategorikan ke dalam HC, proses riset dan pengembangan sebagai SC, dan proses kerjasama dengan *platform digital* sebagai RC. Kepemilikan *human capital* yang berkualitas akan menciptakan *relational*

*capital* dan *structural capital* berkualitas juga. Akan tetapi untuk mencapai tujuan, karyawan selaku pencipta dan pelaksana harus didukung dengan struktur organisasi dan prosedur yang efektif, supaya dapat meningkatkan hubungan dengan pihak eksternal secara maksimal. Ketika tiga komponen secara bersama-sama saling melengkapi dan mendukung, maka akan dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Modal intelektual (HC, SC, dan RC), dapat menjadi keunggulan kompetitif ketika pasar mengetahui mengenai modal intelektual tersebut. Modal intelektual inilah yang akan menjadi sinyal positif pada pasar dan meningkatkan nilai perusahaan, seperti hipotesis 1.

**Tabel 5. Hasil uji Hipotesis 2 (REM)**

<i>Variable</i>	<i>Coef</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Stat</i>	<i>Prob</i>
C	2.092	0.393	5.311	0.000
MVAIC	0.164	0.021	7.518	0.000
DA	2191.70	730.91	2.998	0.003
MVAIC*DA	-	118.78	-	0.034
<b>Weighted Statistics</b>				
<i>R-squared</i>				0.379
<i>Adj R-squared</i>				0.366
<i>S.E. of regr</i>				1.099
<i>F-stat</i>				30.370
<i>Prob (F-stat)</i>				0.000

Sumber: Data diolah, 2021

*Goodness of Fit* untuk hipotesis 2 yang akan dilakukan adalah uji statistik F, koefisien determinasi dan uji statistik t. Kriteria dalam uji signifikansi simultan ini adalah nilai probabilitas F-statistik < 0,05. Berdasarkan tabel 5 nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,000 sehingga variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai R<sup>2</sup> sebesar 0.379, dengan kata lain kemampuan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan hanya 37,9 persen. Variasi nilai dari perusahaan sebesar 62,1% dijelaskan oleh



variabel diluar model. Nilai probabilitas dari uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 5 yaitu semua variabel memiliki nilai probabilitas < 0,05, yaitu MVAIC (0,00), DA (0,00), MVAIC\*DA (0,03).

Hasil uji regresi menggunakan model REM tabel 5 menunjukkan hubungan negatif (-253,526) dan signifikan (0,034) pada derajat keyakinan 95 persen. Berdasarkan hasil uji regresi dapat disimpulkan bahwa H2 diterima. Berdasarkan analisis regresi pada tabel 5, manajemen laba secara signifikan akan mempengaruhi hubungan modal intelektual dengan nilai perusahaan. Manajemen laba akan memperlemah hubungan tersebut karena nilai statistiknya adalah negatif. Artinya dengan adanya manajemen laba, hasil dari kinerja modal intelektual tidak akan maksimal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain terbukti manajemen laba dapat dijadikan variabel moderasi, manajemen laba juga dapat dijadikan sebagai variabel prediktor atau independen yang mempengaruhi variabel dependen secara langsung.

Hasil uji regresi yang dapat dilihat pada tabel 5, sejalan dengan hasil penelitian terdahulu (Arsitarini, 2018; Sial et al., 2018; Tandry et al., 2014). Hasil uji analisis regresi yang dilakukan pada penelitian terdahulu adalah manajemen laba memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap hubungan positif antara CSR dan nilai perusahaan. Tabel 5 menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian (Fanni, 2019), yaitu manajemen laba tidak memoderasi hubungan modal intelektual dengan nilai perusahaan dan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hasil regresi manajemen laba mendukung konsep dari tujuan pengungkapan sukarela (modal intelektual) yaitu pengungkapan sukarela (modal intelektual) digunakan untuk mengalihkan perhatian shareholder atas tindakan manajemen ketika memanipulasi laba, sehingga respon pasar tetap positif (Gavana et al., 2017).

Manajemen laba sendiri merupakan tindakan antisipasi manajemen agar tidak mendapat umpan balik negatif dari pasar karena kinerja keuangan yang dimiliki tidak memenuhi ekspektasi pasar. Tingkat laba merupakan salah satu dasar penilaian investor terkait efektifitas pengelolaan perusahaan (Prihadi, 2019). Salehi et al (2018) menjelaskan laba yang meningkat dengan stabil adalah pertanda perusahaan tersebut baik, permintaan akan saham pun mengalami peningkatan. Modal intelektual menjelaskan disimilaritas *book value* dengan *market value* (Ousama et al., 2019). Kelebihan modal intelektual inilah yang dimanfaatkan manajemen untuk menutupi tindakan manajemen laba, karna modal intelektual merupakan sumber daya yang tidak memiliki pengukuran pasti. Argumen tersebut sejalan dengan Gavana et al., (2017).

Upaya modal intelektual dalam meningkatkan keunggulan kompetitif dengan memperbaiki dan meningkatkan kualitas sumber daya, akan terganggu dengan sebuah tindakan manajemen laba yang dilakukan. Performa modal intelektual ini akan menutupi sinyal negatif dari tindakan manajemen laba, sehingga pengaruh terhadap nilai perusahaan akan melemah. Hal tersebut akan menyebabkan hasil dari upaya modal intelektual untuk meningkatkan nilai perusahaan terganggu. Manajemen laba ini akan memperlemah pengaruh positif yang diberikan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Argumen tersebut sejalan dengan hasil uji statistik yang dilakukan pada perusahaan *consumer goods industry* periode 2018-2020. Hasil uji statistik tabel 5 adalah manajemen laba secara signifikan memperlemah hubungan positif modal intelektual dan nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Modal intelektual memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods industry*. Nilai signifikan positif ini menandakan bahwa kinerja modal

intelektual berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi kinerja modal intelektual maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dihasilkan. Artinya modal intelektual dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan dan berhasil menjadi sinyal positif untuk pihak eksternal atau pasar. Sinyal positif tersebut menerima umpan balik yang positif juga dari pasar yaitu berupa peningkatan nilai perusahaan.

Manajemen laba memiliki nilai koefisien negatif namun signifikan. Arti koefisien negatif adalah manajemen laba dapat memperlemah hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Perusahaan saat melakukan praktik manajemen laba, maka nilai pengaruh modal intelektual dalam mempengaruhi nilai perusahaan akan mengalami penurunan yang signifikan. Hasil kinerja modal intelektual menjadi tidak maksimal dalam meningkatkan nilai perusahaan

Manajemen laba merupakan variabel moderasi semu, artinya manajemen laba dapat menjadi variabel yang berinteraksi dengan variabel prediktor sekaligus sebagai variabel prediktor.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah memperpanjang periode waktu penelitian dan mempertimbangkan untuk membandingkan dengan sektor yang berbeda misalnya sektor agrikultur. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menambah variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain modal intelektual dan manajemen laba, misalnya kinerja keuangan. Dan mempertimbangkan untuk menggunakan variabel-variabel kontrol yang mendukung penelitian, seperti ROA, ukuran perusahaan atau ROE

#### UCAPAN TERIMAKASIH

Terimakasih kepada Universitas Diponegoro Semarang, dosen-dosen FEB UNDIP Semarang, dan pihak yang terlibat dalam terwujudnya penelitian ini. Penulis

juga mengucapkan terimakasih kepada tim editor JAMA.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Arsitarini, H. (2018). The Influence Of Corporate Social Responsibility Disclosure On Firm Value: The Moderating Role Of Earnings Management. *Universitas Diponegoro*.
- Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8).
- Barrena-Martínez, J., Cricelli, L., Ferrándiz, E., Greco, M., & Grimaldi, M. (2020). Joint forces: Towards an integration of intellectual capital theory and the open innovation paradigm. *Journal of Business Research*, 112.
- Bergh, D. D., & Gibbons, P. (2011). The Stock Market Reaction to the Hiring of Management Consultants: A Signalling Theory Approach. *Journal of Management Studies*, 48(3).
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2).
- Buallay, A., Cummings, R., & Hamdan, A. (2019). Intellectual capital efficiency and bank's performance. *Pacific Accounting Review*, 31(4).
- Buallay, A., Hamdan, A. M., Reyad, S., Badawi, S., & Madbouly, A. (2020). The efficiency of GCC banks: the role of intellectual capital. *European Business Review*, 32(3), 383–404.
- Carrillo-Larco, R. M., & Castillo-Cara, M. (2020). Using country-level variables to classify countries according to the number of confirmed COVID-19 cases: An unsupervised machine learning

- approach. *Wellcome Open Research*, 5.
- Chen, M., Cheng, S., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management* (Vol. 37, Issue 1).
- Cumming, D., Guariglia, A., Hou, W., & Lee, E. (2014). The experiences and challenges in the development of the Chinese capital market. In *European Journal of Finance* (Vol. 20, Issues 7–9).
- Dumay, J., Guthrie, J., & Puntillo, P. (2015). IC and public sector: A structured literature review. *Journal of Intellectual Capital*, 16(2).
- Dumay, J., La Torre, M., & Farneti, F. (2019). Developing trust through stewardship. *Journal of Intellectual Capital*, 20(1).
- Fanni, A. A. (2019). Earnings Management As a Moderating Variable: a Study in Financial Service Companies Listed. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 16(2), 18–38.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: Pustaka Horizon.
- Forte, W., Tucker, J., Matonti, G., & Nicolò, G. (2017). Measuring the intellectual capital of Italian listed companies. *Journal of Intellectual Capital*, 18(4).
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2017). Earnings management and CSR disclosure. Family vs. non-family firms. *Sustainability (Switzerland)*, 9(12).
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. *Journal of Chemical Information and Modeling* (Vol. 53, Issue 9).
- Hairi, P. J. (2020). Implikasi Hukum Pembatasan Sosial Berskala Besar Terkait Pencegahan COVID-19. *Info Singkat Bidang Hukum*, 12(April), 1–6.
- Hartono, J. (2019). *Kajian Literatur dan Topik Riset ke Depan*. Yogyakarta: Andi.
- Heisig, P., Suraj, O. A., Kianto, A., Kemboi, C., Perez Arrau, G., & Fathi Easa, N. (2016). Knowledge management and business performance: global experts' views on future research needs. *Journal of Knowledge Management*, 20(6).
- Hejazi, R., Ghanbari, M., & Alipour, M. (2016). Intellectual, Human and Structural Capital Effects on Firm Performance as Measured by Tobin's Q. *Knowledge and Process Management*, 23(4), 259–273.
- Hery. (2017). *Riset Akuntansi*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- IBI, & LSPP. (2015). *Strategi Bisnis Bank Syariah (Modul Sertifikasi General Banking Syariah III) (1st ed.)*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Media.
- Kohtamäki, M., Parida, V., Oghazi, P., Gebauer, H., & Baines, T. (2019). Digital servitization business models in ecosystems: A theory of the firm. *Journal of Business Research*, 104.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 132–151.
- Mavlanova, T., Benbunan-Fich, R., & Koufaris, M. (2012). Signaling

- theory and information asymmetry in online commerce. *Information and Management*, 49(5).
- Mulyadi. (2007). *Sistem Perencanaan & Pengendalian Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mulyani, S. (2021). *Indonesia 2045: Gagasan Ekonom Milenial Melihat Masa Depan*. Jakarta: Kepustakaan Populer Gramedia.
- Nasution, D. A. D., Erlina, E., & Muda, I. (2020). Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita*, 5(2), 212.
- Ousama, A. A., Al-Mutairi, M. T., & Fatima, A. H. (2019). The relationship between intellectual capital information and firms' market value: a study from an emerging economy. *Measuring Business Excellence*, 24(1), 39–51.
- Pearce, J. A., & Robinson, R. B. (2009). *Manajemen Strategis: Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy. *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"*.
- Pulic, A. (2000). VAIC - an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5–8).
- Rabaya, A. J. R., Saleh, N. M., & Hamzah, N. (2020). Intellectual Capital Performance and Firm Value: The Effect of MFRS 139. *The South East Asian Journal of Management*, 14(1).
- Rezaei, E. (2013). Investigating the Impact of VAIC on Q and GR. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3), 1290–1296.
- Rockwell, S. (2019). A resource-based framework for strategically managing identity. *Journal of Organizational Change Management*, 32(1), 80–102.
- Salehi, M., Tagribi, M., & Farhangdoust, S. (2018). The effect of reporting quality on stock returns of listed companies on the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(1).
- Sial, M. S., Chunmei, Z., Khan, T., & Nguyen, V. K. (2018). Corporate social responsibility, firm performance and the moderating effect of earnings management in Chinese firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 10(2–3), 184–199.
- Smriti, N., & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: a study of Indian firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 935–964.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q Dan Altman Z- Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan (Tobin's Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company). *Kajian Akuntansi*, 2(1).
- Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Supriadi, I. (2020). *Metode Riset Akuntansi*. Yogyakarta: Deepublish.
- Taj, S. A. (2016). Application of signaling theory in management research: Addressing major gaps in theory. *European Management Journal*, 34(4).
- Tandry, A. Y., Setiawati, L., & Setiawan, E. (2014). The effect of CSR

- disclosure to firm value with earning management as moderating variable: Case study of non-financing firms listed at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Trade and Global Markets*, 7(3).
- Tanideh, S. (2013). Relationship between innovation capital and intellectual capital with value and financial performance. *Life Science Journal*, 10(SPL.ISSUE10).
- The Association of Chartered Certified Accountants. (2013). What do investors expect from non-financial reporting?. *The Association of Chartered Certified Accountants*, June 2013, 1–12.
- Ulum, I. (2013). Model Pengukuran Kinerja Intellectual Capital Dengan Ib-Vaic Di Perbankan Syariah. *Inferensi*, 7(1), 185.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital : Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. Malang: UMM Press.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2).
- Umi Narimawati, Sarwono, J., Munandar, D., & Winarti, M. B. (2020). *Metode Penelitian dalam Implementasi Ragam Analisis*. Yogyakarta: Andi.
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Surabaya: Jakad Media Publishing.
- Walker, M. M. (2000). Corporate Takeovers, Strategic Objectives, and Acquiring-Firm Shareholder Wealth. *Financial Management*, 29(1), 53–66.