

# Capital Intelektual, Efisiensi Modal, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan

Eka Ardiansyah<sup>1</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Teknologi Sumbawa, Indonesia

Surel : [eka.ardiansyah@uts.ac.id](mailto:eka.ardiansyah@uts.ac.id)

## ABSTRAK

*Stakeholder* memiliki kecenderungan untuk menilai perusahaan dalam mengambil kebijakan. Sehingga dalam proses penilaian perusahaan, diperlukan pertimbangan dari berbagai faktor yang membentuk nilai perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat seberapa besar pengaruh *intellectual capital*, efisiensi modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah populasi yang digunakan sebanyak 90 perusahaan dan sampel yang di ambil berjumlah sebanyak 25 perusahaan sektor keuangan. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yang bertujuan agar sampel yang di ambil dapat memenuhi kriteria yang di butuhkan. Analisis data menggunakan PLS (*Partial Least Square*) dengan tujuan agar mampu menganalisis banyak variabel sekaligus, analisis data dengan PLS dibantu dengan aplikasi *Smart PLS*. Dari hasil penelitian ditemukan pengaruh positif *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh kebijakan deviden dan efisiensi modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif.

Kata Kunci: *Intellectual Capital*; Kebijakan Deviden; Efisiensi Modal; Nilai Perusahaan.

## *Intellectual Capital, Capital Efficiency, Dividend Policy, and Company Value*

## ABSTRACT

*Stakeholders have a tendency to judge the company in making policies. So that in the company appraisal process, it requires consideration of the various factors that shape the value of the company itself. Therefore, the purpose of this study is to see how much influence intellectual capital, capital efficiency and dividend policy have on the value of companies that have published their financial reports on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The total population used was 90 companies and the samples taken were 25 companies in the financial sector. The sampling method uses purposive sampling which aims to ensure that the sample taken can meet the required criteria. Data analysis using PLS (Partial Least Square) in order to be able to analyze many variables at once, data analysis with PLS is assisted by the Smart PLS application. From the research results, it is found that intellectual capital has a positive effect on firm value, while the effect of dividend policy and capital efficiency on firm value has a negative effect.*

Keywords: *Intellectual Capital*; *Devidend Policy*; *Capital Efficiency*; *Corporate Value*.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 6  
Denpasar, Juni 2021  
Hal. 1413-1423

DOI:  
[10.24843/EJA.2021.v31.i06.p05](https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i06.p05)

**PENGUTIPAN:**  
Ardiansyah, E. (2021). Capital Intelektual, Efisiensi Modal, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1413-1423

**RIWAYAT ARTIKEL:**  
Artikel Masuk:  
21 Februari 2021  
Artikel Diterima:  
5 Juni 2021

## PENDAHULUAN

Fokus penelitian mengenai modal intelektual yang dilakukan oleh para praktisi mulai meningkat seiring bertambahnya perusahaan-perusahaan yang melakukan investasi pada aspek intelektual yang terbukti mampu menghasilkan peningkatan profit perusahaan. Menurut Amin (2020) dengan adanya sumber daya berupa *intellectual capital*, akan dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Khususnya saat diaplikasikan dalam usaha lintas bisnis yang dijalankan bersama-sama, sehingga dengan *intellectual capital* ini akan mendorong terbentuknya produk-produk unggulan yang dapat diaplikasikan ke dalam berbagai bentuk bisnis lainnya. Pendapat ini dipertegas dengan pernyataan (Annisa, 2019) yang berpendapat bahwa dengan semakin efisiennya perusahaan mengelola *intellectual capital*-nya maka akan berbanding lurus dengan meningkatnya nilai perusahaan yang dapat dinilai oleh *stakeholders*. Jika nilai tambah perusahaan semakin tinggi, maka modal yang diperoleh dari investasi juga akan mampu bertambah seiring meningkatnya minat investor pada perusahaan. Kondisi yang sama juga di pertegas oleh Orens *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan *Intellectual capital*-nya cenderung mendapatkan penilaian positif oleh para investor.

Beberapa peneliti sebelumnya seperti Solechan (2017), Putri & Nuzula (2019), dan Romadhon & Diamastuti (2020) telah melaksanakan riset mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perseroan. Penelitian-penelitian tersebut merumuskan jika *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun menurut Farih dalam Oktari *et al.* (2016), permasalahan yang sering dihadapi pada proses pengukuran *Intellectual capital* adalah ketidakpastian nilai. Pernyataan tersebut juga di tegaskan oleh Guthrie & Petty dalam Sawarjuwono (2003) yang menyatakan bahwa laporan keuangan yang menyajikan informasi mengenai *Intellectual capital* lebih banyak disajikan terpisah dibandingkan dengan laporan dalam bentuk kuantitatif. Akibat adanya kesulitan mengukur *intellectual capital* inilah kemudian penelitian yang dilakukan Ante Pulic (2000) mengenalkan sebuah metode yang dikenal dengan VAIC™.

VAIC™ adalah metode untuk mengukur *intellectual capital* dengan menggunakan pendekatan tidak langsung. Metode ini pertama kali dikembangkan oleh Ante Pulic lewat tulisannya yang berjudul "*Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*" (Pulic, 1998). Pendekatan yang digunakan adalah penyajian informasi komponen-komponen yang dapat memberikan nilai tambah atas aset berwujud maupun tidak. Asumsi dasar yang menjadi penekanan adalah tujuan utama dari perusahaan dalam proses menciptakan nilai tambah. Oleh karena itu, Pulic berpendapat diperlukan sebuah ukuran yang tepat dalam menilai keuangan dan potensi *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan.

Lebih lanjut, Pulic (1998) menyatakan bahwa dengan metode VAIC™, indikator Intectual Capital yang meliputi VACA, VAHU, dan STVA jika digabungkan akan dapat dilakukan perhitungan nilai efisiensi yang dihasilkan oleh perusahaan. Itulah alasannya mengapa metode VAIC™ dikatakan sebagai indikator dalam mengukur *Value Efisiensi Creation*.

Samrotun (2015), Wati *et al.* (2018), dan Kim *et al.* (2020), yang meneliti tentang besarnya pengaruh kebijakan deviden dan faktor-faktor yang dipengaruhi

menemukan bahwa saat dilakukan uji parsial, nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden hal ini disebabkan karena semakin tinggi deviden yang dibagikan maka akan mendorong berkurangnya laba yang mampu di tahan oleh perusahaan. Kondisi ini tentunya harus di pertimbangkan dengan tepat, dimana pembiayaan internal ini tidak lepas dari upaya ditahannya laba (kebijakan deviden) perusahaan yang bertujuan untuk digunakan sebagai pembiayaan operasional. Fenomena ini juga mengharuskan pihak manajemen untuk mempertimbangkan serta mengalokasikan dengan tepat, efisien dan efektifnya kebijakan deviden dalam proses investasi maupun operasional perusahaan. Paradoks yang terjadi adalah saat kondisi dimana efektifitas dan efisiensi kebijakan deviden dilakukan tanpa memperhitungkan nilai perusahaan itu sendiri. Selama ini, upaya manajemen untuk melakukan efisiensi dan efektifitas pembiayaan seringkali mengesampingkan nilai perusahaan. Padahal nilai perusahaan itu sendiri adalah acuan yang digunakan *stakeholder* untuk mengambil keputusan investasi dan menanamkan modal. Kondisi ini sejalan dengan pemikiran Jawade (2020) yang menyatakan : “*The investor implications are even more poignant, as they need to monitor the operational stability of the firm in which they invest, rather than the stability of dividend income, (Jawade, 2020)*”.

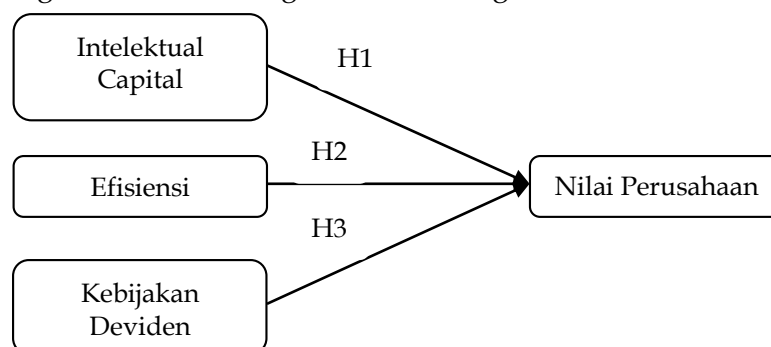
Asumsi yang menjadi pendekatan dalam *stakeholder teori* adalah pertimbangan kuatnya pengaruh stakeholder sebagai pengambil kebijakan dalam sebuah perusahaan. Asumsi ini berangkat dari kebijakan yang diambil oleh *stakeholder* untuk memberikan dan atau tidak memberikan informasi keuangan dengan utuh pada setiap laporan keuangan yang di buat perusahaan. *Powerfull*-nya peran stakeholder dalam perusahaan ini sejalan dengan pandangan beberapa peneliti seperti Hürisch *et al.* (2020) dan Kaur & Lodhia (2018) yang berpendapat bahwa informasi yang diberikan perusahaan kepada stakeholder merupakan faktor utama yang diperlukan agar perusahaan dapat menjaga keberlangsungan operasionalnya.

Berbeda dengan beberapa penelitian yang disebutkan sebelumnya, penelitian ini merumuskan tujuan untuk melihat pengaruh *intellectual capital*, kebijakan deviden serta efisiensi modal yang digunakan secara serentak untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dimana obyek yang digunakan adalah seluruh perusahaan sub sektor keuangan yang telah terdaftar pada bursa efek indonesia. Pemilihan objek penelitian di sektor keuangan ini mengacu kepada penelitian Juliani Putri *et al* (2020). Sektor keuangan dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan sektor yang paling intensif *Intellectual capital*nya dimana terdapat lembaga perbankan dan lembaga keuangan didalamnya. Meskipun demikian, penelitian ini tetap mempertahankan metode VAIC<sup>TM</sup> sebagai indikator dalam melakukan proyeksi perhitungan *intellectual capital* yang mengacu pada penelitian Ulum *et al.* (2008) yang bersumber dari pandangan Pulic (1998).

Landasan teori yang digunakan menggunakan stakeholder teori dimana di titik beratkan kepada keterlibatan stakeholder dalam proses penyampaian informasi dan laporan keuangan sehingga pihak manajerial dapat mengelola seluruh potensi, kebutuhan dan seluruh sumberdaya yang dimiliki demi keberlangsungan perusahaan dimasa depan. Pentingnya keterlibatan stakeholder guna menjaga keberlangsungan perusahaan juga ditegaskan oleh Harrison & van

der Laan Smith (2015) yang menyatakan bahwa dimasa depan dengan adanya kebijakan pelaporan yang baik dari stakeholder akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan yang nampak lebih otentik bagi pihak investor.

Agar memudahkan dalam melakukan langkah penelitian, model penelitian yang direncanakan ini digambarkan sebagai berikut.



**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Data Penelitian, 2021

Stewart, T. (1997) dalam Nuryaman, (2015) mendefinisikan *intellectual capital* adalah asset tidak berwujud berupa informasi, pengalaman serta sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sebagai keunggulan kompetitif dalam melaksanakan serangkaian operasional perusahaan. Secara umum, paradigma tradisional dalam pandangan ilmu akuntansi menganggap bahwa penyajian laporan yang mengungkap *intellectual capital* sebuah perusahaan dapat diketahui dengan menemukan selisih antara nilai pasar dan nilai buku, paradigma ini juga menyimpulkan bahwa dengan semakin semakin efisiennya pasar maka penilaian investor terhadap perusahaan-perusahaan yang mengungkap *intellectual capital* dalam laporan keuangannya juga akan semakin meningkat (Rabaya *et al.*, 2020). Kondisi ini didasari karena anggapan para investor dengan pengungkapan *intellectual capital* oleh perusahaan maka *competitive advantage* perusahaan tersebut semakin baik. Pemilihan pengukuran yang digunakan dalam riset ini adalah VAIC™ mengacu pada penelitian Ulum *et al.* (2008), (Santoso, 2011), Annisa, (2019), Juliani Putri *et al.* (2020) yang kemudian diajukan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Jumingan (2019) mengklasifikasikan kondisi sebuah perusahaan yang dikatakan mampu melakukan efisiensi modal kedalam 3 aspek; pertama yaitu aspek perputaran modal atau yang dikenal dengan *working capital turnover*; kedua, aspek perputaran piutang atau yang dikenal dengan *receivable turnover*; ketiga aspek perputaran persediaan atau yang dikenal dengan *inventory turnover*. Ketiga aspek tersebut menurut Jumingan merupakan indikasi efisien atau tidaknya sebuah perusahaan dalam upaya menjaga ketersediaan modal selama proses operasional perusahaan.

Lebih lanjut, Riyanto dalam Miswanto *et al.* (2017) menyatakan bahwa semakin pendek perputaran modal kerja dalam sebuah perusahaan berbanding lurus dengan tingkat efisiensi modal tersebut. Kondisi inilah yang mengharuskan perusahaan untuk menyediakan modal kerja secara ekonomis sehingga dapat

mengatasi masalah saat kondisi darurat tanpa harus mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

H<sub>2</sub>: Efisiensi modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang (Kurniawan & Asmara Putra, 2019). Jawade (2020) menyatakan bahwa perdebatan mengenai penentuan kebijakan dividen dan peluang investasi pertama kali muncul sejak dikenalkan oleh Lintner. Ia berkesimpulan bahwa, kebijakan dividen adalah hal yang perlu di prioritaskan oleh perusahaan. Secara umum, Senata (2016) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai proses pembagian laba selama tahun berjalan yang di telah dihasilkan perusahaan berdasarkan rapat umum pemegang saham. Selama proses tersebut, keputusan yang harus dilakukan oleh manajemen adalah menentukan untuk membagi laba yang dihasilkan dalam bentuk dividen atau menunda pembagian laba untuk digunakan pada proses operasional selanjutnya. Semakin tinggi dividen yang dibagikan akan semakin mengutungkan investor, sebaliknya semakin sedikit dividen yang dibagikan akan mengutungkan perusahaan. Kondisi inilah yang harus di perhitungkan oleh perusahaan dengan tepat dan cermat, sehingga pihak investor yang juga mengharapkan laba atas dividen pada perusahaan dapat tetap mempertahankan modal yang ditanamkannya.

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang akan digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Pendekatan asosiatif ini digunakan untuk melihat hubungan antara variabel (Arikunto, 2014). Adapun populasi perusahaan yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah sebanyak 90 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dan Perusahaan sektor keuangan yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode tahun 2016-2019. Kriteria sampel ini digunakan untuk memudahkan memperoleh data dan analisis berdasarkan tujuan penelitian yang dilakukan. Pemilihan sektor keuangan lebih didasari kepada tingginya minat serta nilai saham yang relatif stabil pada perdagangan di bursa efek.

*Intellectual capital* yang diartikan dalam studi ini merupakan besaran nilai *Intellectual capital* yang didapatkan dari perhitungan dan akumulasi *physical capital* yang merupakan rasio terhadap *capital employed*, *human capital* yang merupakan rasio terhadap *human capital*, dan *structural capital* yang merupakan rasio terhadap *struktur capital*. Ketiga rasio ini masing-masing menunjukkan hubungan antara *value added* yang dihasilkan oleh tiap-tiap komponen pembentuk nilai tambah tersebut. Efisiensi modal yang dimaksud adalah penggunaan modal didapatkan dari selisih antara pengeluaran dan pemasukan yang dihasilkan. Dalam menentukannya, digunakan indikator *Working Capital Turnover* (WCT) yang di hitung dengan cara melihat rasio yang digunakan dalam setiap modal yang telah

di keluarkan dan *Return On Working Capital* di dapati dengan membandingkan jumlah modal yang dikeluarkan dengan laba yang dihasilkan. Sedangkan nilai perusahaan digunakan indikator PBV, PER dan EPS yang masing-masing bertujuan untuk melihat dan menilai kondisi perusahaan berdasarkan laba yang beredar.

**Tabel 1. Data Populasi dan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2019	90
2	Perusahaan sektor keuangan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode tahun 2016-2019	(65)
Total Sampel Penelitian		25

Sumber: Data Penelitian, 2021

Dalam proses pengumpulan informasi, metode yang digunakan dalam riset ini adalah dengan proses dokumentasi data dari laporan keuangan perusahaan yang telah di publikasikan. Metode dengan mengumpulkan dokumen laporan keuangan ini merupakan salah satu metode pengumpulan informasi kuantitatif dengan menelaah ataupun menganalisis dokumen- dokumen yang terbuat oleh subjek sendiri ataupun oleh orang lain. (Arikunto, 2014)

Untuk proses analisis, digunakan *Partial Least Square* (PLS) yang dibantu dengan aplikasi Smart PLS sebagai alat untuk melakukan uji statistik dan analisis lainnya. Uji statistika dengan menggunakan PLS ini dipilih dengan tujuan untuk melihat indikator reflektif dan formatif yang mungkin akan terlihat dari variabel-variabel yang akan di uji. Dalam prosesnya, pengujian dan perhitungan ini nantinya akan melewati 2 tahap yaitu *outer model* untuk menilai validitas dan reliabilitas dan *inner model* untuk menentukan persamaan struktural dari penelitian yang dilakukan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses awal yang dilakukan dengan menentukan *outer model*, dalam penentuan *outer model* langkah pertama yang dilakukan adalah dengan melakukan penilaian validitas konvergen yang dinilai berdasarkan nilai *factor loading* dan nilai AVE. Setelah dilakukan pengolahan data, dapat dilihat pada Tabel 2.

Hasil pengujian validitas konvergen menjelaskan bahwa indikator *Capital efficiency WCT* dinyatakan memenuhi syarat validitas konvergen dengan nilai *loading* (0.998) > 0.7. Sedangkan indikator RWC dinyatakan tidak valid dengan nilai *loading* (-0.027) < 0.7. Indikator variabel kebijakan dividen dinyatakan valid konvergen. Variabel nilai perusahaan dengan indikator EPS dinyatakan valid dengan nilai *loading* (0.978) > 0.7, sedangkan indikator PER dan PBV dinyatakan tidak valid.

**Tabel 2. Hasil Pengujian Validitas Konvergen**

Variabel	Indikator	Loading Factor	Keputusan
Capital Eff.	WCT	0,998	Valid
	RWC	-0,027	Drop
Kebijakan Dividen	-	1,000	Valid
Firm Value	PER	-0,230	Drop
	EPS	0,978	Valid
	PBV	-0,021	Drop

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan nilai nilai AVE, variabel Capital efficiency dan firm value belum memenuhi syarat validitas dimana nilai AVE kedua variabel kurang dari 0.7. Karena itu, untuk mengatasi masalah tersebut maka satu atau beberapa indikator yang dinyatakan tidak valid akan didrop.

**Tabel 3. Hasil Pengujian Nilai AVE**

Variabel	AVE
Capital Efficiency	0,498
Kebijakan Dividen	1,000
Firm Value	0,337

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tahapan kedua yang dilakukan dalam prose pengujian data adalah melihat validitas diskriminan. Indikator dinyatakan memenuhi syarat validitas diskriminan jika memiliki nilai *Cross-loading* > akar AVE. Pada pengujian validitas diskriminan ini, didapati:

**Tabel 4. validitas diskriminan**

Variabel	Indikator	Cross-Loading	Akar AVE	Keputusan
Capital Eff.	WCT	0,998	0,7057	Valid
	RWC	-0,027		Drop
Kebijakan Dividen	-	1,000	1,0000	Valid
Firm Value	PER	-0,230	0,5805	Drop
	EPS	0,978		Valid
	PBV	-0,021		Drop

Sumber: Data Penelitian, 2021

Selanjutnya untuk tahapan terakhir dalam melihat *outer* model adalah penilaian reliabilitas.

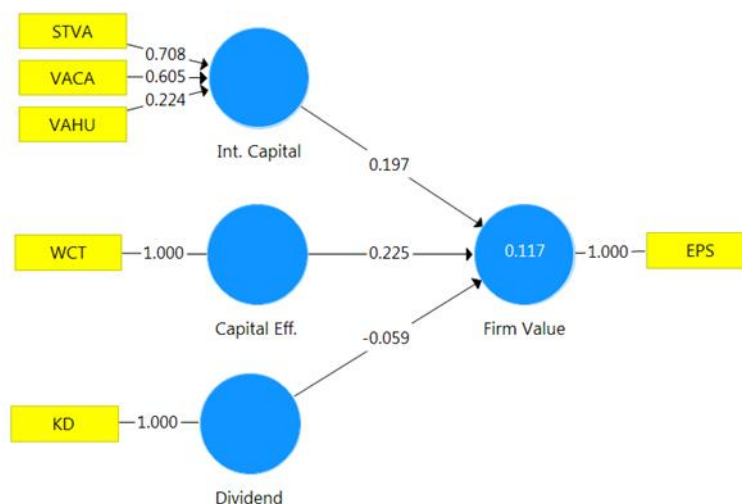
**Tabel 5. Reliabilitas**

Variabel	Cronbach's alpha	Composite Reliability
Capital Efficiency	0,079	0,484
Kebijakan Dividen	1,000	1,000
Firm Value	0,089	0,432

Sumber: Data Penelitian, 2021

Variabel *Capital efficiency* dan *firm value* memiliki nilai *cronbach's alpha* masing-masing < 0.7 dan *composite reliability* < 0.6. karena itu kedua variabel tersebut dinyatakan belum memenuhi syarat reliabilitas.

Proses selanjutnya adalah dengan menentukan inner model dari data yang diolah. Dalam menentukan inner model, langkah pertama yang dilakukan adalah Estimasi model persamaan struktural melalui program Smart PLS yang dilakukan melalui skema *Algorithm* untuk menghasilkan nilai koefisien jalur masing-masing variabel laten independen dengan variabel laten dependen.



**Gambar 2. Persamaan Struktural**

Sumber: Data Penelitian, 2021

$Firm Value = 0.197 * Int.Capital + 0.225 * Capital Eff. - 0.059 * Dividend$  yang di tunjukkan pada Gambar 2, menjelaskan bahwa bobot pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *firm value* adalah sebesar 0,197. Bobot pengaruh *Capital efficiency* terhadap *firm value* adalah 0.225. Sedangkan bobot pengaruh kebijakan dividen terhadap *firm value* adalah sebesar -0.059. Selanjutnya diperoleh nilai R-square sebesar 0.117 atau di atas 0 yang mengindikasikan bahwa semua variabel laten independen intelektual *Capital*, *Capital efficiency* dan kebijakan dividen cukup baik dalam menjelaskan variabel laten dependen *firm value*.

Selanjutnya adalah pengujian hipotesis yang dilakukan melalui uji t dengan skema bootstrap pada program Smart PLS. Hipotesis dinyatakan diterima apabila kondisi variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika didapati nilai t-hitung > 1.96. Sebaliknya, hipotesis dinyatakan ditolak apabila nilai t-hitung > 1.96.

**Tabel 6. Uji Hipotesis**

Pengaruh	Koefisien Jalur	t-hitung	p-value
Int. Capital → Firm value	0,197	2,163	0,031
Capital Eff. → Firm value	0,225	0,703	0,264
Dividend → Firm Value	-0,059	1,116	0,482

Sumber: Data Penelitian, 2021

Dari pernyataan hipotesa  $H_1$  yang telah dilakukan uji statistik, ditemukan bahwa *Intellectual* didapati ternyata mampu secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan ini dibuktikan dengan temuan nilai t-hitung (2.163) > 1.96, sehingga hipotesis dinyatakan terima. Artinya intelektual capital berpengaruh signifikan terhadap *firm value* dengan bobot pengaruh sebesar 0,197.

Didapatinya pengaruh ini sejalan dengan teori stakeholders yang menyatakan bahwa stakeholder memiliki kecenderungan untuk melakukan



investasi pada perusahaan yang lebih banyak melakukan pembagian deviden. Ini juga sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan Juliani Putri *et al.*, (2020); Ulum *et al.*, (2008) juga sekaligus mengkonfirmasi pernyataan dalam 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.

Dari pernyataan hipotesa H2 mendapatkan temuan nilai t-hitung (1.116) < 1.96, sehingga hipotesis ke-2 yang menyatakan hubungan antara efisiensi modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terbukti dan dinyatakan ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Solechan (2017) yang juga menemukan bahwa efisiensi modal struktural yang ditemukan tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesa H3 yang menyatakan bahwa kebijakan deviden memiliki hubungan asosiatif terhadap nilai perusahaan ternyata didapati temuan bahwa nilai t-hitung (0.703) < 1.96, yang dengan sendirinya menyatakan bahwa hipotesis tersesbut ditolak. Temuan ini bertentangan dengan hasil yang di temukan oleh Senata (2016) dimana kondisi kebijakan deviden ternyata berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan ini kemungkinan disebabkan oleh objek yang dibatasi hanya pada perusahaan LQ45 dan rentan waktu yang berbeda.

## SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengamati pengaruh kebijakan deviden, efisiensi modal dan intellectual capital yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari temuan didapati bahwa Intellectual capital perusahaan sub-sektor keuangan mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan faktor efisiensi modal dan kebijakan deviden belum mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor keuangan. Kondisi ini mempertegas pernyataan bahwa intellectual capital bagi sebagian besar investor merupakan alat acuan dalam melakukan keputusan investasi.

Penelitian ini belum mampu menunjukkan faktor-faktor yang menyebabkan rendahnya pengaruh efisiensi modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Sehingga kedepannya, perlu di kembangkan sebuah riset yang dapat menentukan faktor-faktor yang menyebabkan mengapa efisiensi modal dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## REFERENSI

- Amin Wibowo, P. . (2020). *Corporate Strategy: Konsep dan Praktik* (Giovanny (ed.)). Andi Offset.
- Annisa, M. L. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Profita*, 12(3), 433. <https://doi.org/10.22441/profita.2019.v12.03.006>
- Arikunto, S. (2014). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta.
- Harrison, J. S., & van der Laan Smith, J. (2015). Responsible Accounting for Stakeholders. *Journal of Management Studies*, 52(7), 935-960.

- <https://doi.org/10.1111/joms.12141>
- Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner Production*, 275. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097>
- Jawade, A. A. (2020). Does promoter holding affect financed payout of dividends? *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.11.005>
- Juliani Putri, A., Agustin, H., & Helmayunita, N. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 15(2), 169. <https://doi.org/10.25105/jipak.v15i2.6263>
- Jumingan. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (7th ed.). Bumi Aksara.
- Kaur, A., & Lodhia, S. (2018). Stakeholder engagement in sustainability accounting and reporting: A study of Australian local councils. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 31(1), 338–368. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2014-1901>
- Kim, J. M., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2020). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 101802. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>
- Kurniawan, I. G. E., & Asmara Putra, I. N. W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1783. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i03.p10>
- Miswanto, Abdullah, yanuar R., & Suparti, S. (2017). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 53(9), 119 – 135.
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Oktari, I. G. A. P., Widiastuty, E., & Handajani, L. (2016). Determinan Modal Intelektual (Intellectual Capital) pada Perusahaan Publik di Indonesia dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*, 1–29. <http://eprints.unram.ac.id/15998/>
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*, 47(10), 1536–1554. <https://doi.org/10.1108/00251740911004673>
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*.
- Pulic, A. (2000). VAIC™ - An Accounting Tool for Intellectual Capital Management. *International Journal Technology Management*, 20(5/6/7/8), 702–714.
- Putri, S. D., & Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 66(1), 28–36. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2775>
- 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), 1-22.  
<https://doi.org/10.21002/seam.v14i1.11851>
- Romadhon, F., & Diamastuti, E. (2020). Efek pemediasi modal intelektual pada ketidakpastian lingkungan, strategi inovasi dan kinerja organisasi. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1998), 45-56.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92-103.
- Santoso, S. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1).  
<https://doi.org/10.9744/jak.14.1.16-31>
- Sawarjuwono, T. (2003). Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*, 5(1), 35-57.  
<https://doi.org/10.9744/jak.5.1.pp.35-57>
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*, 6(1), 73-84.
- Solechan, A. (2017). Pengaruh Efisiensi Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(1), 87-100.  
<https://doi.org/10.33603/jka.v1i1.506>
- Ulum, I., Ghozali, I., & Chariri, A. (2008). *Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares*. 19(19), 1-31.
- Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 49-74.  
<https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>