

The Role of Managerial Ownership in Moderating Intellectual Capital, Investment Decisions and Dividend Policy on Firm Value [Peran Kepemilikan Manajerial Dalam Memoderasi Intellectual Capital, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan]

Fifin Agustina¹⁾, Eny Maryanti^{*,2)}

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: enymaryanti@umsida.ac.id

Abstract. *Company value is one of the indicators used by investors to assess the level of success of a company and is usually associated with the high and low share prices. High share prices cause company value to also be high. Stock prices that always increase will attract investors to invest because they have the ability to measure the potential profits that the company can possibly obtain. The aim of this research is to analyze the role of managerial ownership in moderating intellectual capital, investment decisions and dividend policy on company value. The population of this research is food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. Sampling used a purposive sampling technique to obtain 85 data from 17 companies that met the criteria. This research method uses quantitative research and multiple linear regression analysis tools using SPSS 26 software. The research results show that intellectual capital has a negative effect on company value. Investment decisions influence company value. Dividend policy has no effect on company value. Managerial ownership is able to moderate intellectual capital and investment decisions on company value. Managerial ownership is unable to moderate dividend policy on company value. The implications of this research include that strategies for managing intellectual resources and making wise investment decisions are the keys to achieving an increase in company value in the eyes of investors. Then the company should have a structured and measurable investment decision making process. Investment portfolio management must be directed at creating long-term value, which can strengthen the company's position in the market.*

Keywords - *Intellectual Capital; Investment decisions; Dividend Policy; Firm Value; Managerial ownership*

Abstrak. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan dan biasanya akan dikaitkan dengan tinggi rendahnya harga saham. Harga saham yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham yang selalu mengalami kenaikan akan menarik para investor untuk melakukan investasi karena mereka memiliki kemampuan dalam mengukur potensi keuntungan yang kemungkinan dapat diperoleh perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi *intellectual capital*, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 85 data dari 17 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan software SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi *intellectual capital* dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini antara lain strategi pengelolaan sumber daya intelektual dan pengambilan keputusan investasi yang bijak menjadi kunci dalam mencapai peningkatan nilai perusahaan dimata investor. Kemudian perusahaan sebaiknya memiliki proses pengambilan keputusan investasi yang terstruktur dan terukur. Pengelolaan portofolio investasi harus diarahkan untuk menciptakan nilai jangka panjang, yang dapat memperkuat posisi perusahaan di pasar.

Kata Kunci - *Intellectual Capital; Keputusan Investasi; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan; Kepemilikan Manajerial*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis di Bursa Efek Indonesia yang sangat pesat saat ini erat kaitannya dengan peranan investor dalam melaksanakan investasi di Bursa Efek Indonesia. Para Investor ini memutuskan untuk menginvestasikan dana mereka ke pasar modal, dan mereka mengandalkan fundamental perusahaan sebagai dasar. Dengan kata lain, para investor melakukan evaluasi yang cermat terhadap emiten agar informasi yang mereka peroleh menjadi relevan dengan keputusan yang akan diambil [1]. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang

digunakan investor untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan dan biasanya akan dikaitkan dengan tinggi rendahnya harga saham. Tingginya harga saham akan berdampak pada nilai perusahaan yang juga meningkat. Harga saham yang selalu mengalami kenaikan akan menarik para investor untuk melakukan investasi karena mereka memiliki kemampuan dalam mengukur potensi keuntungan yang kemungkinan dapat diperoleh perusahaan tersebut. Nilai perusahaan akan terus menjadi salah satu acuan investor untuk mengambil keputusan apakah akan menanam atau menarik modalnya dari perusahaan [2]. Tingginya nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan dapat menunjukkan jika keuangan di perusahaan tersebut juga baik. Hal tersebut dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan karena dapat menarik para investor untuk berinvestasi karena melihat kemungkinan peluang keuntungan yang diberikan perusahaan dimasa mendatang [3].

Nilai perusahaan yang meningkat akan menjadi harapan bagi setiap perusahaan dengan mengupayakan agar kinerja perusahaannya dapat mendapatkan penilaian yang baik dari pemilik dan pihak luar yang berkepentingan dengan perusahaan. Fenomena yang terkait dengan meningkatnya nilai perusahaan terjadi pada sub industri makanan olahan PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF). Pada sesi perdagangan saham Selasa, 23 Maret 2021, saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami kenaikan signifikan sebesar 5,12%, mencapai nilai Rp 6.675 per saham, dan berada di zona hijau. Pencapaian ini didukung oleh laporan kinerja positif perseroan pada tahun 2020. Saham INDF dibuka pada Rp 6.525 per saham, mencapai level tertinggi sebesar Rp 6.750 dan level terendah Rp 6.525 per saham. Dalam total frekuensi perdagangan sebanyak 10.619 kali dengan nilai perdagangan mencapai Rp 216,7 miliar. Penguatan saham INDF terjadi setelah melaporkan hasil keuangan positif pada tahun 2020, di mana pendapatan perseroan meningkat 6,7% menjadi Rp 81,73 triliun. Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk juga meningkat signifikan sebesar 31,52%, dari Rp 4,90 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp 6,45 triliun pada tahun 2020. Laba per saham dasar yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk naik menjadi Rp 735, dibandingkan dengan Rp 559 pada periode 2019. Selain itu, ekspektasi positif juga muncul dari perluasan pasar dengan akuisisi Pinehill dan kenaikan harga minyak sawit mentah (CPO). Rekomendasi beli dengan target harga Rp 8.700 dipertahankan berdasarkan laporan tersebut [4]. Kenaikan atau penurunan harga saham di perusahaan, dapat merubah persepsi terhadap nilai perusahaan sehingga dapat mempengaruhi minat para investor dalam melakukan investasi di suatu perusahaan. Jadi, semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaannya [5]. Peningkatan nilai perusahaan ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan calon investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut dan berharap mendapatkan prospek yang lebih baik di masa depan.

Ada beberapa faktor yang menyebabkan naik turunnya nilai perusahaan salah satunya adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* merupakan bentuk aset tak berwujud berupa informasi dan pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila dapat dikelola dengan baik *intellectual capital* dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan pengelolaan *intellectual capital* dapat memberikan nilai tambah yang signifikan [6]. *Intellectual capital* terbagi menjadi tiga komponen: *human capital*, *customer capital*, dan *structural capital*. *Human capital* mencerminkan nilai dari keterampilan, kualifikasi, dan keahlian individu dalam perusahaan yang memberikan nilai tambah. *Customer capital* menunjukkan hubungan yang harmonis antara perusahaan, pelanggan, pemasok, serta relasi dengan masyarakat dan pemerintah. Sementara *structural capital* merujuk pada kemampuan perusahaan dalam menjalankan proses rutin yang mendukung usaha karyawan melalui prinsip manajemen, budaya organisasi, dan berbagai aset intelektual [3]. Beberapa peneliti menganggap jika *intellectual capital* merupakan salah satu bagian dari *intangible asset* atau aset yang tidak berwujud. Hal ini dikarenakan *intangible asset* dinilai memiliki manfaat yang berupa nilai tambah yang dianggap mampu untuk meningkatkan efisiensi dalam pemanfaatan sumber daya perusahaan [7]. Dengan adanya nilai tambah (*value added*) yang dihasilkan, keunggulan dalam bersaing ini dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin tinggi akan berdampak positif terhadap *return* yang akan diperoleh oleh investor serta dapat meningkatkan nilai pasar suatu perusahaan. Teori berbasis sumber daya menjelaskan jika suatu perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing apabila perusahaan tersebut dapat mengelola semua sumber dayanya secara optimal. Oleh karena itu, sumber daya yang telah dimanfaatkan secara optimal baiknya juga diiringi dengan kemampuan intelektual yang baik [8]. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [7] [8] [9] [10]. Tetapi juga terdapat penelitian yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [6] [11] [12]. Sementara itu bertentangan dengan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan [13] [14] [15].

Faktor yang menyebabkan naik turunnya nilai perusahaan berikutnya adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan terhadap aktiva apa yang nantinya akan dikelola. Secara langsung keputusan investasi dapat mempengaruhi besarnya keuntungan dari investasi dan arus kas pada perusahaan di masa depan [16]. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, sebaiknya perusahaan perlu memberikan perhatian khusus pada pengambilan keputusan investasi sebagai langkah selanjutnya. Pengambilan keputusan investasi yang tepat dapat digunakan untuk dapat mengalokasikan laba perusahaan dengan baik. Biasanya, perusahaan telah menetapkan keputusan investasi di awal untuk merencanakan pengeluaran dana yang akan diinvestasikan,

dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang [17]. Keputusan investasi, sebagai langkah yang diambil oleh manajer perusahaan dalam mengalokasikan dana, memiliki dampak signifikan terhadap kepercayaan investor. Semakin tinggi tingkat keputusan investasi, maka semakin meningkat pula kepercayaan investor. Hal itulah yang mengakibatkan peningkatan dalam permintaan saham sehingga akan berefek juga pada meningkatnya nilai perusahaan. Keputusan investasi suatu perusahaan yang berkaitan dengan penggunaan dana diharapkan bisa menghasilkan arus kas yang lebih besar di masa depan. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat terus tumbuh, berkembang, dan lebih terencana, sehingga menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan [18]. Dari beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Seperti pada penelitian terdahulu yang menunjukkan jika keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan juga signifikan terhadap nilai perusahaan [19] [20] [21]. Hal itu bertentangan dengan penelitian yang menyatakan hasil bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [22] [23] [24]. Berbeda dengan beberapa penelitian yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan [25] [26] [27].

Faktor berikutnya yang menyebabkan naik turunnya nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba akhir tahun yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau tetap dipertahankan untuk meningkatkan modal yang akan digunakan untuk mendanai investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen harus didasarkan pada pertimbangan atas kepentingan pemegang saham dan juga kepentingan perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan [21]. Dividen menjadi pertimbangan para investor untuk melakukan investasi. Tujuan utama para investor ingin memperoleh dividen yaitu untuk dapat meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan dividen dari suatu perusahaan. Sementara itu, tujuan perusahaan adalah mengharapkan perusahaannya tumbuh dan berkembang serta dapat memberikan kesejahteraan untuk para pemegang saham dalam bentuk membagikan dividen. Kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap perusahaan, karena mencakup pembagian keuntungan usaha dari investasi yang telah ditanamkan dalam perusahaan. Jika pembagian dividen berjalan sesuai harapan dan tinggi, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan anggapan *signaling theory* yang menunjukkan bahwa membagikan dividen merupakan sinyal positif bagi investor, karena merupakan sinyal positif akhirnya investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga dapat menaikkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang tepat mampu menyatukan keinginan kedua pihak, yaitu investor dan perusahaan, selain itu juga dapat menghasilkan keputusan yang menguntungkan, sehingga keduanya dapat tumbuh dan berkembang bersama [28]. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan jika kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [29] [30] [31]. Sementara itu bertentangan dengan hasil penelitian yang menyatakan jika kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [1] [25]. Berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [21] [32] [33].

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu terdapat hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh *Intellectual capital*, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menambahkan satu variabel moderasi sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial ialah suatu keadaan di mana manajer tersebut memiliki saham atau menjadi pemegang saham pada perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dinilai memiliki kemampuan dalam membedakan antara kepentingan yang dimiliki oleh pemegang saham dari luar perusahaan dengan kepentingan dari pihak manajemen. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan manajerial yang memiliki dua peran sekaligus baik menjadi manajemen perusahaan dan juga sebagai pemegang saham. Oleh karena itu, diharapkan jika masalah keagenan tidak akan terjadi jika pemilik saham juga merupakan manajer yang ada pada perusahaan itu. Tingginya tingkat kepemilikan manajerial akan menurunkan *agency cost* perusahaan, hal itu terjadi disebabkan oleh adanya peluang untuk menyatukan seluruh kepentingan dari berbagai pihak, seperti dari pihak pemegang saham maupun pihak manajer yang juga memiliki tugas ganda baik sebagai *agent* dan juga sebagai *principal* [19]. Struktur kepemilikan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan perusahaan mempunyai dua aspek yaitu kepemilikan oleh pihak luar dan kepemilikan oleh perusahaan manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka akan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Masalah keagenan terjadi karena adanya konflik akibat pemisahan kepemilikan antara manajer dengan investor sehingga menghasilkan laba yang kurang berkualitas. Menurut *agency theory* untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen [33]. Penelitian terdahulu mengenai *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi memperlihatkan hasil jika kepemilikan manajerial mampu untuk memoderasi atau memperkuat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan [34]. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, maka manajer akan semakin selaras dengan pemegang saham dan termotivasi untuk bertanggung jawab dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan kinerja. Tujuan modal intelektual manajemen adalah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Akibatnya, semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin

efisien penggunaan modal intelektual sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang semakin tinggi. Berbeda dengan hasil penelitian lainnya yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperlemah pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan [35]. Berbanding terbalik dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan [3] [36].

Selain pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial, pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan juga dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial. Seorang manajemen yang memiliki kepemilikan saham akan menyebabkan manajemen tersebut memiliki dua peran yakni sebagai agen dan juga prinsipal. Keduanya memiliki kepentingan untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Manajemen dengan kepemilikan saham memiliki kecenderungan dalam mendorong pengambilan keputusan yang dapat berguna bagi perusahaan dalam menghasilkan laba. Contohnya saat memutuskan peluang dalam investasi yang nantinya akan berpotensi dalam memberikan pendapatan bagi perusahaan [20]. Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan jika adanya variabel moderasi berupa kepemilikan manajerial mampu memperkuat hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan [20]. Sementara itu hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil dari penelitian yang menunjukkan jika kepemilikan manajerial tidak mampu dalam memoderasi keputusan investasi dengan nilai perusahaan [19]. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial. Kebijakan dividen dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial karena dapat memperkuat atau meningkatkan hubungan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan [33]. Penerapan mekanisme *good corporate governance* (GCG) yang tepat dengan proksi kepemilikan manajerial diharapkan bisa meningkatkan return dari investasi yang dilakukan para pemegang saham. Adanya *return* yang diberikan dalam bentuk dividen akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, sehingga para investor tertarik dan ingin menanamkan modalnya. Terdapat perbedaan hasil dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan [37].

Penelitian ini mengembangkan penelitian dari [19]. Pada penelitian ini menambahkan satu variabel independen yaitu *intellectual capital* mengambil dari penelitian yang dilakukan oleh [33] [6]. *Intellectual capital* menarik untuk diteliti karena peran krusialnya dalam meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan pada era saat ini. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki bagaimana pengintegrasian *intellectual capital* dengan aset fisik dapat meningkatkan keunggulan kompetitif suatu perusahaan. *Intellectual capital*, mencakup sumber daya dan kemampuan perusahaan yang berharga, sulit ditiru, dan tak tergantikan, diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap pencapaian keunggulan kompetitif dan kinerja unggul, melebihi perusahaan yang tidak memanfaatkannya secara optimal. Perusahaan manufaktur di sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022 dipilih karena pertumbuhan semakin pesat yang dialami oleh industri makanan dan minuman di Indonesia. Kenaikan jumlah penduduk juga mendorong permintaan makanan dan minuman yang lebih tinggi, sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi dalam saham sektor makanan dan minuman berdasarkan prospek masa depan yang cerah. Teknik analisis yang digunakan juga berbeda dengan penelitian terdahulu yang menggunakan Eviews sedangkan pada penelitian ini menggunakan SPSS 26.

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas dan adanya ketidakkonsistenan hasil dari penelitian sebelumnya membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini. Penelitian ini penting dilakukan dengan harapan bisa memberikan manfaat bagi investor maupun calon investor untuk digunakan dalam menganalisis kinerja dan prospek saham sebelum melakukan investasi yaitu dengan mempertimbangkan besarnya *intellectual capital*, keputusan investasi, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun tujuan penelitian ini untuk mengetahui peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi *intellectual capital*, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Intellectual capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Pemanfaatan *Intellectual capital* yang baik akan membantu dalam meningkatkan sumber daya yang ada pada suatu perusahaan, hal tersebut karena *Intellectual capital* digunakan sebagai strategi bagi perusahaan agar dapat meningkatkan keunggulan bersaingnya. Ini memungkinkan perusahaan agar dapat bertahan dalam persaingan bisnis dan terus meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat menaikkan nilai perusahaan dan menjadi faktor yang dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi [22]. Pengungkapan informasi mengenai modal intelektual dalam *annual report* memberikan keuntungan signifikan dan kepercayaan yang kuat bagi investor dalam proses pengambilan keputusan yang dilakukannya. Sesuai dengan *signalling theory* dan *resource based theory*, perusahaan dengan kinerja *intellectual capital* yang baik akan cenderung menunjukkan modal intelektualnya dengan lebih baik juga. Agar dapat menarik minat pasar, perusahaan akan terus meningkatkan pengelolaan modal intelektualnya [13]. Hasil penelitian yang sesuai dengan uraian di atas dimana *intellectual capital*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat ditemukan dalam penelitian [7] [8] [9]. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan faktor paling signifikan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Karena keputusan investasi bisnis dapat mempengaruhi tujuan suatu perusahaan, maka sebuah perusahaan dapat dianggap baik oleh calon investor ketika nilai investasinya tinggi. Selain itu, manfaat dari manajemen sumber daya yang efisien dan efektif memungkinkan perusahaan untuk menarik minat para investor dan calon investor agar mau membeli sahamnya karena hal tersebut juga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan [17]. Keputusan investasi yang diambil secara tepat dan hati-hati akan berpengaruh pada pencapaian kinerja yang optimal serta dapat menghasilkan sinyal positif kepada investor, hal itulah yang juga mempengaruhi meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Sesuai dengan asumsi teori sinyal yang menjelaskan jika pengeluaran investasi akan memberikan sinyal yang positif untuk pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatnya harga saham dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur nilai perusahaan [23]. Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang menyatakan jika keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan juga signifikan terhadap nilai perusahaan [19] [20] [21]. Berbeda dengan penelitian yang memperlihatkan hasil jika keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [23] [24]. Dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori *signalling hypothesis* perubahan kenaikan dan penurunan dividen akan mempengaruhi harga saham yang nantinya akan memberikan sinyal kepada investor. Apabila pembagian dividen tinggi maka investor memperkirakan bahwa perusahaan akan memiliki pertumbuhan yang bagus di masa depan, akan tetapi jika sebaliknya yakni terjadi penurunan dalam pembagian dividen, maka investor meyakini jika sinyal tersebut menandakan jika perusahaan akan mengalami masa yang sulit di kedepannya. Kebijakan dividen akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila dividen yang dibagikan tinggi, karena hal tersebut berdampak pada meningkatnya harga saham yang nantinya akan mempengaruhi naiknya nilai perusahaan [29]. Kebijakan dividen dapat menjadi indikator bagi investor untuk mengevaluasi performa perusahaan, sebab kebijakan tersebut memiliki dampak pada harga saham perusahaan. Menurut teori sinyal (*signalling theory*), seharusnya perusahaan harus mendorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Sesuai dengan *signalling theory*, apabila perusahaan dapat memberikan informasi yang berkualitas, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga dapat menjadi daya tarik perusahaan sebagai tempat berinvestasi. Jika banyak investor yang menanamkan modal pada perusahaan tersebut maka kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham pada perusahaan tersebut akan naik dan meningkatkan nilai perusahaan [38]. Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [30] [30] [31]. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Keterkaitan kepemilikan manajerial memiliki potensi untuk memoderasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan, yang dapat dijelaskan melalui perspektif teori *stewardship*. Secara sederhana, teori *stewardship* berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan mendukung pemanfaatan aset perusahaan dengan lebih efisien. Oleh karena itu, dukungan dan keterlibatan pihak manajemen dalam pengelolaan *intellectual capital* yang dilakukan secara efisien akan meningkatkan kinerja *intellectual capital* itu sendiri. Sebagai akibatnya, peningkatan kinerja modal intelektual dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan [36]. Penjelasan tersebut sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan [34]. Hal tersebut dikarenakan semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin efisien penggunaan modal intelektual sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang semakin tinggi. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H4: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh Intellectual capital terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Besarnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan melalui pertimbangan dan perhitungan yang matang, akan mengakibatkan nilai perusahaan semakin tinggi. Pernyataan ini dipertegas oleh teori *signalling* yang menyatakan jika investasi akan memberikan sinyal baik terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang dan dapat menarik minat para investor, hal tersebut akan membuat naiknya harga saham dimana harga saham nantinya yang akan digunakan sebagai indikator dalam mengukur nilai perusahaan [19]. Apabila pihak manajemen, termasuk direksi, memiliki saham dalam perusahaan, maka mereka akan memiliki peran ganda, yaitu sebagai agen (yang mengelola

perusahaan) dan prinsipal (sebagai pemilik saham). Kedua pihak ini memiliki kepentingan yang sama, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan secara optimal. Keterlibatan manajemen, khususnya direksi, dalam kepemilikan saham perusahaan, akan mendorong pengambilan keputusan yang bertujuan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Contohnya, dalam mengevaluasi peluang investasi yang dapat memberikan hasil atau pendapatan bagi perusahaan, tindakan ini akan secara langsung berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan [20] [39]. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H5: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

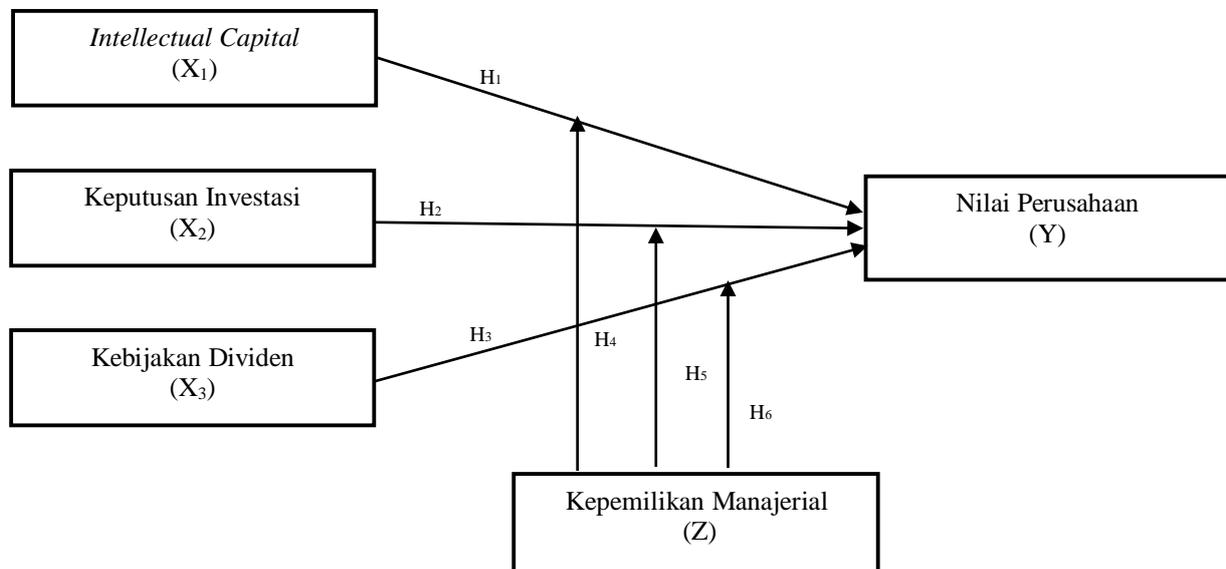
Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan saham oleh pihak manajerial dapat berpengaruh dalam mengurangi *agency conflict* yang telah dijelaskan oleh teori agensi di sebuah perusahaan. Besarnya *dividend payout ratio* (DPR) atau hasil perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dengan banyaknya laba per saham, sehingga besarnya *dividend payout ratio* akan membantu perusahaan untuk dapat mengetahui persentase dari keuntungan yang nantinya dapat dibayarkan kepada seluruh pemegang saham. Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dilihat melalui pembayaran dividen dari perusahaan, semakin tinggi pembagian dividen maka akan memberikan dampak positif bagi pemegang saham dan begitu juga sebaliknya apabila pembagian dividen rendah maka akan berdampak negatif untuk para pemegang saham. Diharapkan dengan penerapan *good corporate governance* (GCG) yang baik melalui kepemilikan manajerial akan membantu dalam menaikkan tingkat *return* dari investasi yang dilakukan. Adanya *return* dari investasi yang diberikan dalam bentuk dividen akan membantu dalam meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menarik para investor maupun calon investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan jika kepemilikan manajerial mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan [33] [19]. Berdasarkan uraian di atas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H6: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Konseptual

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian dapat digambarkan seperti dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

II. METODE

A. Jenis dan Objek Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 dengan mengambil sampel data di website resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id.

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya yaitu berupa laporan keuangan perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan secara sekunder berupa dokumentasi perusahaan dengan memperoleh data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2018-2022 dan dapat diakses melalui website resmi yaitu www.idx.co.id.

C. Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 yang berjumlah 46 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah memenuhi kriteria sampel penelitian dengan jumlah sampel yang diteliti total 85 sampel. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel dengan memilih beberapa kriteria. Kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Dalam Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar dalam BEI selama tahun 2018-2022	46
2	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut turut dalam BEI tahun 2018-2022	(2)
3	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan menggunakan satuan mata uang rupiah.	(2)
4	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak membagikan dividen selama tahun pengamatan pada tahun 2018-2022	(23)
Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian		17
Jumlah sampel yang terpilih 17 x 5 tahun		85

Sumber: Diringkas oleh peneliti (2023)

D. Definisi, Identifikasi dan Indikator Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen di penelitian ini terdiri dari *Intellectual capital*, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Dan variabel moderasi pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Berikut merupakan tabel indikator variabel penelitian yang akan diuraikan.

Tabel 2. Definisi dan Indikator Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Pandangan investor terhadap sejauh mana suksesnya perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya tercermin dalam penilaian nilai perusahaan [20]. Variabel dependen nilai perusahaan diproksikan dengan <i>Price Book Value</i> (PBV)	$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$	Rasio

Sumber : [21] [33] [40]

<i>Intellectual Capital</i> (X1)	Modal intelektual merujuk pada kombinasi aset tak berwujud seperti pengetahuan, keterampilan, teknologi, inovasi, dan pengalaman yang diterapkan dalam suatu organisasi untuk mencapai keunggulan kompetitif sebagai nilai tambah perusahaan. Ini terbagi menjadi tiga elemen utama: modal manusia, modal struktural, dan modal fisik [9].	<i>Intellectual Capital</i> (IC) Value Added= OUTPUT – INPUT VACA = VA / CE VAHU = VA / HC STVA = SC / VA VAIC = VACA + VAHU + STVA	Rasio
Keputusan Investasi (X2)	Merupakan suatu keputusan mengenai bagaimana perusahaan mengalokasikan dana, baik itu dari sumber daya internal maupun eksternal, ke berbagai jenis investasi [20]. Variabel Keputusan investasi diproksikan dengan menggunakan rasio <i>Price Earnings Ratio</i> (PER).	Sumber : [41] [6] <i>Price Earning Ratio</i> (PER) $= \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (X3)	Kebijakan dividen merujuk pada keputusan yang dibuat untuk menentukan cara mendistribusikan laba kepada seluruh pemegang saham atau mengalokasikannya untuk investasi di masa depan. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) digunakan untuk mengukur kebijakan dividen ini [33].	Sumber : [40] [42] [43] <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) $= \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (Z)	Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen sebagai pemegang saham yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dapat diukur dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar [33].	Sumber : [1] [32] dan [38] Kepemilikan Manajerial $= \frac{\text{Jumlah Kepemilikan saham manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio

Sumber : Diringkas oleh peneliti (2023)

E. Teknik dan Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda yang diuji menggunakan aplikasi SPSS v.26. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan MRA (*Moderated Regression Analysis*). Pada uji statistik deskriptif berisi jumlah sampel, nilai minimum dan maximum, mean, dan standar deviasi pada setiap variabel. Pada uji asumsi klasik terdapat empat pengujian yaitu, pertama uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data telah terdistribusi secara normal atau tidak dengan taraf signifikan data > 0,05. Kedua uji multikolinearitas untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel atau tidak. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 maka variabel dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas. Ketiga uji heteroskedastisitas dimana dalam uji ini grafik SRESID dan ZPRED harus diplotkan untuk melihat apakah titik pada grafik relatif menyebar atau tidak, jika titik pada grafik tersebut relatif menyebar maka dapat dikatakan bahwa tidak ada gangguan heteroskedastisitas. Dan yang keempat uji autokorelasi dengan menggunakan uji durbin watson, hal ini dilakukan

untuk menguji apakah model regresi yang digunakan lolos uji autokorelasi, apabila nilai Durbin - Watson berada diatas -2 dan berada dibawah 2 [1].

F. Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan suatu proses yang dilakukan peneliti dalam menentukan keputusan untuk dapat menilai hasil dari penelitian yang akan diraih sebelumnya pada suatu hal. Penelitian ini menggunakan model pengujian hubungan antara variabel independen (X) yakni *intellectual capital*, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen (Y) yakni nilai perusahaan dengan variabel moderasinya (Z) yakni kepemilikan manajerial. Dalam melakukan uji hipotesis atau uji t dapat diasumsikan apabila nilai signifikan uji t > dari 0,05 maka hipotesis ditolak yang berarti tidak adanya pengaruh hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Begitu juga sebaliknya, jika nilai signifikan uji t < 0,05 maka hipotesis diterima dan dapat diartikan bahwa adanya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Serta koefisien determinasi (R²) bertujuan sebagai pengukur tentang seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi terletak di antara nol dan satu. Apabila nilai R² kecil maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen terbatas [19]. Selanjutnya, *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi adalah bentuk khusus dari regresi linier berganda di mana persamaan regresinya mencakup unsur interaksi, yaitu perkalian dari dua atau lebih variabel independen.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

A. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

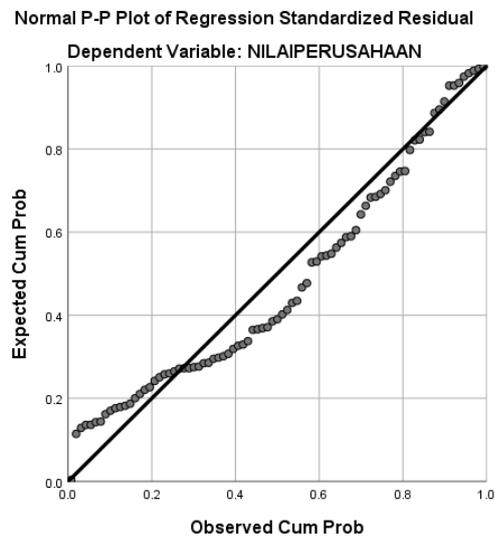
<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Intellectual Capital (X1)	85	5.306	370.196	51.42849	67.562137
Keputusan Investasi (X2)	85	4.580	132.874	18.12067	15.797772
Kebijakan Dividen (X3)	85	.108	2.516	.46325	.376826
Nilai_Perusahaan (Y)	85	.337	6.857	2.22641	1.535179
Kepemilikan_Manajerial (Z)	85	.000	.485	.04712	.114971
Valid N (listwise)	85				

Sumber : Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 3, nilai perusahaan (Y) yang diprosikan dengan *Price Book Value* memperoleh nilai minimum 0,337, nilai maksimum 6,857, dan untuk nilai rata-rata (mean) sebesar 2,22641, dengan nilai standar deviasinya sebesar 1,535179. Variabel *Intellectual capital* memperoleh nilai minimum 5,306, nilai maksimum 370,196, nilai rata-rata (mean) sebesar 51,42849 dengan standar deviasinya sebesar 67,562137. Variabel keputusan investasi (X2) yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* memperoleh nilai minimum 4,580 dan nilai maksimumnya 370,196, lalu untuk nilai rata-rata (mean) sebesar 18,12067 dengan standar deviasinya sebesar 15,797772. Pada variabel kebijakan dividen (X3) yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* memperoleh nilai minimum 0,108, nilai maximum 2,516 dan untuk nilai meannya sebesar 0,46325 dengan standar deviasi sebesar 0,376826. Dan untuk variabel pemoderasi kepemilikan manajerial (Z) yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,04712 dengan nilai minimum 0,000 dan maksimum 0,485, dengan nilai std. deviasi sebesar 0,114971.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2. Grafik Normal Probability Plot

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Unstandardized Residual	
N		85	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000	
	Std. Deviation	1.27449709	
Most Extreme Differences	Absolute	0.120	
	Positive	0.120	
	Negative	-0.099	
Test Statistic		0.120	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.158 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0.148
		Upper Bound	0.167

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Sumber : Data diolah oleh SPSS

Dapat dilihat pada gambar grafik *normal probability plot* yang ditunjukkan pada gambar 1, menunjukkan bahwa titik menyebar mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan model regresi dan data residual telah terdistribusi normal. Selanjutnya Pada Tabel 4. terdapat output dari uji normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov menggunakan kriteria nilai signifikan atas Monte Carlo Sig. (2-tailed). Metode Monte Carlo digunakan untuk menguji normalitas data dengan memanfaatkan pengembangan sistematis yang menggunakan bilangan acak, dengan tujuan melihat distribusi data yang telah diuji dari sampel yang bernilai acak atau dianggap terlalu ekstrim. Dari tabel, dapat

dilihat bahwa nilai signifikan menggunakan metode Monte Carlo Sig (2-tailed) adalah senilai $0,158 > 0,05$, yang dapat dikatakan bahwa distribusi nilai residualnya dianggap berdistribusi secara normal [44].

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

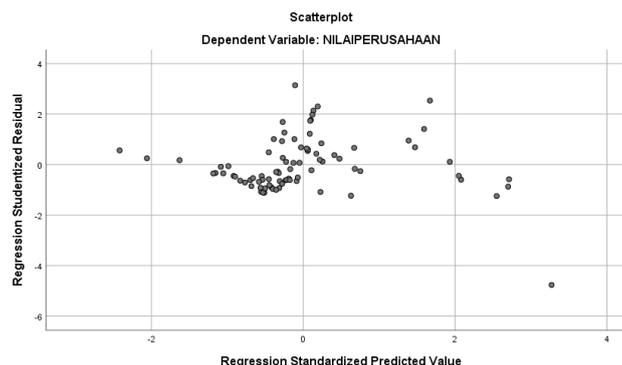
Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
Model			
1	(Constant)		
	Intellectual Capital (X1)	.951	1.051
	Keputusan Investasi (X2)	.754	1.326
	Kebijakan Dividen (X3)	.729	1.372
	Kepemilikan Manajerial (Z)	.939	1.065

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN (Y)

Sumber : Data diolah oleh SPSS

Pada tabel 5 diperoleh hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance Intellectual capital (X1)* 0,951, Keputusan Investasi sebesar 0,754, Kebijakan Dividen sebesar 0,729, dan Kepemilikan Manajerial sebesar 0,939 yang berarti nilai *Tolerance* lebih besar dari 10% atau 0,10. *Intellectual capital* memiliki nilai *variance inflation factor (VIF)* sebesar 1,051, Keputusan Investasi sebesar 1,326, Kebijakan Dividen sebesar 1,372, dan Kepemilikan Manajerial sebesar 1,065 yang artinya, nilai VIF lebih kecil dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3. Pola Scatterplot

Berdasarkan gambar 2, pola scatterplot dapat dilihat bahwa titik-titik data menyebar secara acak dan tersebar secara merata baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.408 ^a	.166	.135	1.427645	.696

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen (X3), Keputusan Investasi (X2), Kebijakan Dividen (X3)
b. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN (Y)

Sumber : Data diolah oleh SPSS

Pengujian menggunakan metode uji Durbin-Watson. Dengan hasil yang diperoleh berdasarkan tabel 7 adalah nilai sebesar 0,696 yang menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson masih berada pada rentang daerah bebas autokorelasi yakni antara -2 sampai +2, yang berarti nilai Durbin-Watson lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2. Yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

C. Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi R (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,408 ^a	0.166	0.135	1.427645

a. Predictors: (Constant), *Intellectual ccapital* (X1), Keputusan Investasi (X2), Kebijakan Dividen (X3)

Sumber : Data diolah oleh SPSS

Terlihat pada tabel 8 bahwa nilai R-square sebesar 0,116 atau 16,6%. hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen *intellectual capital*, keputusan investasi, dan kebijakan dividen dalam menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 16,6%. sedangkan sisanya sebesar 84,4 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan di penelitian ini.

2. Uji T (Parsial)

Tabel 8. Hasil Uji T (Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.006	0.310		6.476	0.000
	Intellectual Capital (X1)	-0.005	0.002	-0.234	-2.263	0.026
	Keputusan Investasi (X2)	0.033	0.011	0.336	2.919	0.005
	Kebijakan Dividen (X3)	-0.214	0.475	-0.053	-0.451	0.653

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN (Y)

Sumber : Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil uji parsial yang ditunjukkan pada tabel 8, variabel *Intellectual Capital* (X1) mempunyai nilai t_{hitung} yang lebih besar dan bernilai negatif dari nilai t_{tabel} ($-2.263 < 166388$) dengan nilai signifikansi 0,026 lebih kecil dari nilai α 0,05 sehingga H1 diterima. Pernyataan ini sesuai dengan hipotesis pertama yakni *intellectual* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti variabel *Intellectual Capital* (X1) secara parsial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Variabel Keputusan Investasi (X2) mempunyai nilai t_{hitung} yang lebih besar dari nilai t_{tabel} ($2.919 > 166388$) dengan nilai signifikansi 0,005 lebih kecil nilai α 0,05 sehingga H2 diterima. Pernyataan ini sesuai dengan hipotesis yang kedua yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti variabel Keputusan Investasi (X2) secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Kebijakan Dividen (X3) mempunyai nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-0,451 < 166388$) dengan nilai signifikansi 0,653 lebih besar dari nilai α 0,05 sehingga H3 ditolak. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan jika kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti variabel Kebijakan Dividen (X3) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y).

3. Uji Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Tabel 9. Hasil Uji MRA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.019	0.161		12.533	0.000
	Moderasi_IC	-0.043	0.020	-0.241	-2.140	0.035
	Moderasi_PER	0.403	0.102	0.641	3.952	0.000

Moderasi_DPR	-2.257	5.099	-0.069	-0.443	0.659
--------------	--------	-------	--------	--------	-------

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN (Y)

Sumber : Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan uji MRA yang ditunjukkan pada tabel 9, moderasi pertama yakni kepemilikan manajerial memoderasi intellectual capital memperoleh koefisien regresi negatif -0,043 dengan nilai signifikansi 0,035 lebih kecil dari nilai α 0,05. Yang dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi dapat memoderasi (memperlemah) hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hal tersebut sesuai dengan pernyataan hipotesis keempat dan H4 diterima. Untuk moderasi kedua yaitu kepemilikan manajerial memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memperoleh koefisien regresi positif 0,403 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai α 0,05. Yang dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi dapat memoderasi hubungan antara Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hal tersebut sesuai dengan pernyataan yang ada pada hipotesis kelima, sehingga H5 diterima. Moderasi ketiga yaitu kepemilikan manajerial memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memperoleh koefisien regresi sebesar negatif -2,257 dengan nilai signifikansi sebesar 0,659 lebih besar dari nilai α 0,05. Yang dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hal tersebut tidak sesuai dengan pernyataan yang ada pada hipotesis keenam dan H6 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 8, dapat diketahui bahwa hasil uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,005 dengan nilai signifikansi 0,026 yang lebih kecil dari α yaitu 0,05 sehingga menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Hal ini terjadi karena pasar atau investor hanya melihat salah satu dari ketiga komponen *intellectual capital* sebagai pertimbangan mereka dalam menempatkan nilai bagi perusahaan. Hal tersebut terjadi karena kegiatan operasional perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk yang berkarakteristik pada *intellectual capital*, masih lebih banyak mengandalkan aset fisik dan keuangan untuk meningkatkan kinerja dan nilai pasar [11]. Oleh karena itu untuk dua komponen lainnya, tidak terlalu mendapatkan perhatian dari investor. Adanya perbedaan perlakuan tersebut memperlihatkan bahwa investor tidak menempatkan nilai tinggi untuk suatu perusahaan dengan tingkat IC yang tinggi. Atau dengan kata lain, *intellectual capital* yang tinggi tidak semata-mata membuat nilai perusahaan juga tinggi [45]. Hal ini tidak sejalan dengan teori sumber daya (*Resource based Theory*) yang menjelaskan jika suatu perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing apabila perusahaan tersebut dapat mengelola semua sumber dayanya secara optimal. Karena memiliki sumber daya profesional atau unik yang hanya dimiliki oleh perusahaan itu sendiri dan tidak dimiliki oleh pesaing lain, perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing dibandingkan dengan perusahaan lain. Karena memiliki sumber daya profesional atau unik yang hanya dimiliki oleh perusahaan itu sendiri dan tidak dimiliki oleh pesaing lain, perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing dibandingkan dengan perusahaan lain. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya [6] [11] [12] dan [46].

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 8, dapat diketahui bahwa hasil uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi positif sebesar 0,033 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari α yaitu 0,05 sehingga menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Dampak dari keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tercermin pada bagian aset dari neraca, termasuk aktiva lancar dan aktiva tetap [21]. Hal ini menunjukkan bahwa jika investasi perusahaan berhasil, hal ini akan berdampak positif pada performa perusahaan. Investor akan merespons positif dengan membeli saham perusahaan tersebut, menyebabkan kenaikan harga saham. Sebab, ketika perusahaan mampu memaksimalkan potensi melalui investasi untuk menghasilkan keuntungan, maka nilai perusahaan dapat meningkat. Sesuai dengan asumsi teori sinyal yang menjelaskan jika pengeluaran investasi akan memberikan sinyal yang positif untuk pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatnya harga saham dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur nilai perusahaan [23]. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya [19] [20] [21] dan [47].

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 8, dapat diketahui bahwa hasil uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh kebijakan

dividen terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,214 dengan nilai signifikansi 0,653 lebih besar dari α yaitu 0,05 sehingga menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya pembagian dividen kepada investor. Karena pemegang saham umumnya lebih fokus pada hasil investasi, tanpa memperhatikan apakah dana tersebut berasal dari keuntungan modal atau pendapatan dividen. Yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meraih laba. Oleh karena itu, keputusan perusahaan apakah akan membagikan dividen atau menahan laba tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan [48]. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu [21] [32] [28] dan [33].

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan uji MRA pada tabel 9, untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,043 dengan nilai signifikansi 0,035 lebih kecil dari α yaitu 0,05 sehingga menunjukkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi (memperlemah) hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena disebabkan adanya kecenderungan pihak-pihak yang mempunyai hubungan khusus tersebut dalam mengelola dan memanfaatkan kekuasaannya sebagai pemegang saham untuk menentukan dan mengendalikan kebijakan pengelolaan modal intelektual yang didasarkan pada keuntungan atau keuntungan pribadi. Ini mengarah terhadap manajemen kinerja dalam pengelolaan modal intelektual menjadi tidak efisien sehingga menurunkan keunggulan kompetitif dan pada akhirnya ikut menurunkan nilai perusahaan. Penempatan posisi oleh individu dengan hubungan istimewa mempengaruhi respon pasar dengan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial. Akibatnya, pengelolaan modal intelektual cenderung lebih berorientasi pada kepentingan manajemen, mengabaikan kepentingan pihak luar. Pasar diasumsikan bahwa proporsi kepemilikan manajerial akan mendorong tindakan oportunistik dalam penggunaan sumber daya intelektual perusahaan, mengakibatkan penurunan nilai pasar. Oleh karena itu, penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang *go public* di Indonesia dengan peningkatan kepemilikan manajerial dapat menghadapi dampak negatif terhadap nilai pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh tindakan oportunistik oleh pihak-pihak dengan hubungan istimewa, yang berdampak pada respon pasar negatif sehingga menurunkan nilai pasar perusahaan. Hal ini juga tidak sejalan dengan teori *stewardship* yang berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan mendukung pemanfaatan aset perusahaan dengan lebih efisien. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya [35].

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan uji MRA pada tabel 9, untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi mempunyai nilai koefisien regresi positif sebesar 0,403 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari α yaitu 0,05 sehingga menunjukkan bahwa hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi (memperkuat) hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena dari besarnya rata-rata kepemilikan manajerial yang ada dapat memberikan suatu gambaran jika pihak manajemen (direksi) ikut mempunyai saham perusahaan, maka manajemen akan mempunyai peran ganda yakni sebagai agen (pengelola) sekaligus prinsipal (pemilik). Yang mana dari kedua pihak tersebut mengharap supaya nilai perusahaan bisa optimal, dengan manajemen (direksi) ikut memiliki saham perusahaan, maka dapat memberikan keputusan yang akan menghasilkan laba bagi perusahaan. Seperti halnya dalam memberikan keputusan peluang investasi mana yang mampu memberikan hasil atau pendapatan bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [20]. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, manajemen cenderung membuat keputusan yang dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer sendiri juga menjadi pemegang saham. Temuan ini sesuai dengan konsep yang dijelaskan dalam teori agensi. Manajer memiliki kemampuan untuk menggunakan peluang investasi sebagai sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sejalan dengan apa yang disebut sebagai teori sinyal (*Signalling Theory*). Keputusan investasi yang diambil oleh manajer perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [20] dan [39] yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan uji MRA pada tabel 9, untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai

perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar -2,257 dengan nilai signifikansi 0,659 lebih besar dari α yaitu 0,05 sehingga menunjukkan bahwa hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial dinilai tidak dapat meyakinkan investor melalui kepemilikan saham manajemen dan juga tidak dapat berfungsi sebagai perantara antara manajer dan investor. Dalam konteks ini, kepemilikan saham oleh manajemen tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Besarnya kepemilikan saham oleh manajemen suatu perusahaan tidak berdampak pada ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak dimanfaatkan oleh manajemen untuk keuntungan pribadi, karena mereka percaya bahwa laba perusahaan akan lebih efektif jika dialokasikan untuk mendukung operasional perusahaan. Laba yang diinvestasikan kembali dalam operasional perusahaan, bukan dibagikan sebagai dividen, tidak menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu [37] dan [49].

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan maka kesimpulan dalam penelitian ini yaitu *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan Investor cenderung melihat salah satu dari tiga komponen *intellectual capital* sebagai pertimbangan dalam menilai nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa jika suatu perusahaan berhasil berinvestasi dengan baik, itu akan mencerminkan kinerja perusahaan yang positif. Investor kemungkinan akan merespons dengan positif, membeli saham perusahaan, dan mengakibatkan kenaikan harga saham. Ini karena ketika perusahaan berhasil memanfaatkan investasi untuk mengoptimalkan laba, nilai perusahaan pun bisa meningkat. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa para pemegang saham lebih fokus pada pengembalian investasi daripada asal-usul dana, apakah itu berasal dari keuntungan modal atau pendapatan dividen. Oleh karena itu, keputusan perusahaan untuk membagikan dividen atau menyimpannya sebagai laba ditahan tidak berdampak pada penilaian nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial cenderung dimanfaatkan oleh pihak-pihak dengan hubungan khusus untuk menentukan dan mengendalikan kebijakan pengelolaan modal intelektual, dengan fokus pada keuntungan atau keuntungan pribadi. Hal ini dapat mengakibatkan manajemen kinerja dalam pengelolaan modal intelektual menjadi kurang efisien, yang pada akhirnya mengurangi keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa adanya peran ganda dalam kepemilikan manajerial yaitu sebagai agen (pengelola) sekaligus prinsipal (pemilik) dapat memberikan keputusan peluang investasi mana yang mampu memberikan hasil atau pendapatan bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, besar atau kecilnya kepemilikan saham oleh manajemen suatu perusahaan tidak mempengaruhi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Manajemen tidak memanfaatkan kepemilikan saham untuk keuntungan pribadi, karena meyakini bahwa mengalokasikan laba perusahaan untuk mendukung operasionalnya akan lebih efisien. Adapun pengembangan penelitian selanjutnya diharapkan supaya memperluas sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan manufaktur selain sektor makanan dan minuman. Menambahkan periode penelitian dan menggunakan tahun penelitian terbaru supaya hasil penelitiannya lebih akurat. Serta dengan menambah variabel independen lain yang mungkin bisa mempengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas, struktur modal, *leverage*, dan lain-lain.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak Galeri Bursa Efek Indonesia Universitas Muhammadiyah Sidoarjo yang membantu menyediakan data perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sehingga peneliti mampu mengolah serta menghasilkan data yang sesuai dengan keperluan penelitian.

REFERENSI

- [1] I. A. Santi Dharmastri Laksmi and I. K. Budiarta, "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi," *E-Jurnal Akunt.*, vol. 30, no. 12, p. 3041, 2020, doi: 10.24843/eja.2020.v30.i12.p04.
- [2] Y. Mandagie, Tri Astuti, and Rafrini Amyulianthy, "Dampak Moderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan antara Rasio Keuangan dengan Nilai Perusahaan," *J. Ris. Akunt. Perpajak.*, vol. 9, no. 01, pp. 115–123, 2022, doi: 10.35838/jrap.2022.009.01.09.
- [3] G. J. Jocelyn and Y. Yanti, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Firm Value Dengan Managerial Ownership Sebagai Variabel Moderasi," *J. Paradig. Akunt.*, vol. 5, no. 1, pp. 2207–2218, 2023, doi: 10.24912/jpa.v5i1.22343.
- [4] Agustina Melani, "Kinerja 2020 Positif, Begini Rekomendasi Saham Indofood Sukses Makmur," *Liputan6.com*. Accessed: Sep. 30, 2023. [Online]. Available: <https://www.liputan6.com/saham/read/4514053/kinerja-2020-positif-begini-rekomendasi-saham-indofood-sukses-makmur?page=2>
- [5] D. Irawan and N. Kusuma, "Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Aktual*, vol. 17, no. 1, p. 66, 2019, doi: 10.47232/aktual.v17i1.34.
- [6] V. S. Putri, S. Hermawan, and H. Fitriyah, "Can Managerial Ownership As a Moderating Variable On The Effect Of Intellectual Capital On Company Value? Evidence From Banking Companies In Southeast Asia," *J. Akunt.*, vol. 11, no. 1, pp. 1–25, 2022, doi: 10.37932/ja.v11i1.525.
- [7] Y. D. Sasmita and Wahidahwati, "Kinerja Keuangan Sebagai Pemediasi : Analisis Pengaruh Intellectual Capital dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 4, pp. 1–25, 2019.
- [8] W. Yustyarani, "Influence Of Intellectual Capital, Income Diversification on Firm Value Of Companies With Profitability Mediation: Indonesian Banking," *Al-Amwal J. Ekon. dan Perbank. Syari'ah*, vol. 12, no. 2, p. 211, 2020, doi: 10.24235/amwal.v12i2.6939.
- [9] R. Yulawati and N. Alinsari, "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi," *Owner*, vol. 6, no. 3, pp. 1698–1708, 2022, doi: 10.33395/owner.v6i3.939.
- [10] A. Anjani and V. J. Dillak, "Pengaruh Intellectual Capital Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *JASa (J. Akuntansi, Audit dan Sist. Inf. Akunt.)*, vol. 3, no. 3, pp. 306–320, 2019.
- [11] E. Maryanti and V. M. Lim, "Apakah Kinerja Keuangan Mampu Sebagai Variabel Intervening?," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 11, no. 2, pp. 279–298, 2023, doi: 10.17509/jrak.v11i2.45449.
- [12] F. Fitriyani, F. Dharma, and R. Y. N. Susilowati, "Pengaruh Corporate Governance dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan," *E-journal F. Econ. Bus. Entrep.*, vol. 1, no. 4, pp. 400–409, 2022, doi: 10.23960/efebe.v1i4.52.
- [13] D. Riyani, L. Ardini, and S. B. Hermanto, "Pengaruh manajemen risiko, modal intelektual dan inovasi terhadap nilai perusahaan dimediasi kinerja perusahaan," *Owner*, vol. 6, no. 4, pp. 3670–3679, 2022, doi: 10.33395/owner.v6i4.1170.
- [14] A. E. Ekaputra, L. Fuadah, and S. Yuliana, "Intellectual Capital, Profitability, and Good Corporate Governance Effects on Company Value," *Binus Bus. Rev.*, vol. 11, no. 1, pp. 25–30, 2020, doi: 10.21512/bbr.v11i1.6005.
- [15] S. Suwandi and A. D. Susilawati, "the Effect of Corporate Social Responsibility, Managerial Ownership and Intellectual Capital on Company Value With Company Performance As a Mediation Variable," *J. Ilm. Manajemen, Ekon. Akunt.*, vol. 7, no. 2, pp. 483–496, 2023, doi: 10.31955/mea.v7i2.3046.
- [16] S. Nurhasanatang, T. Taufik, and N. Azlina, "Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage, keputusan investasi dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018," *Sorot*, vol. 15, no. 1, p. 13, 2020, doi: 10.31258/sorot.15.1.13-31.
- [17] L. Agustin and M. Anwar, "Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estat yang Terdaftar Di BEI," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 6, no. 2, pp. 1251–1267, 2022, [Online]. Available: www.idx.co.id
- [18] N. U. Rahmi and V. Danantho, "Pengaruh corporate social responsibility, capital expenditure, keputusan investasi dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019," *Owner*, vol. 6, no. 4, pp. 4210–4218, 2022, doi: 10.33395/owner.v6i4.1175.
- [19] A. Widhiarti and S. Sapari, "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 9, no. 2, pp. 1–23, 2020.
- [20] S. Arianti and M. Anwar, "Peran Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia," *J. MEBIS (Manajemen dan Bisnis)*, vol. 5,

- no. 2, pp. 164–174, 2021, doi: 10.33005/mebis.v5i2.146.
- [21] M. I. P. Lilis Risna Waruwu, Ronald Hasudungan Rajagukguk, Stephanie, “Pengaruh Profitabilitas, Investment Decisions, Financial Performance, dan Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016,” *Owner*, vol. 3, no. 2, p. 195, Jul. 2019, doi: 10.33395/owner.v3i2.126.
- [22] G. Maria and I. G. K. Birawan, “Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2017-2021),” *J. Econ.*, vol. 1, no. 2, pp. 84–94, 2022, doi: 10.55681/economina.v1i2.46.
- [23] N. M. Siringo-Ringo, D. Nasir, C. Fransiska, S. Yuni, M. I. Diarsyad, and I. Christian, “Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi,” *J. Manaj. Dan Bisnis Ekon.*, vol. Vol.1, No., no. 4, pp. 278–291, 2023.
- [24] J. S. Gita Anggia, “Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan,” vol. 12, no. 2, pp. 100–108, 2019.
- [25] M. Fadly Bahrin, T. Tifah, and A. Firmansyah, “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Ilm. Akunt. Kesatuan*, vol. 8, no. 3, pp. 263–276, 2020, doi: 10.37641/jiakes.v8i3.358.
- [26] L. G. N. Dewi, “Pengaruh keputusan investasi, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan,” *Entrep. Bisnis Manaj. Akunt.*, vol. 2, no. 1, pp. 1–11, 2021, doi: 10.37631/e-bisma.v2i1.354.
- [27] N. Mubyarto and K. Khairiyani, “Kebijakan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Sebagai Determinan Nilai Perusahaan,” *J. Akunt. Multiparadigma*, vol. 10, no. 2, pp. 328–341, 2019, doi: 10.18202/jamal.2019.08.10019.
- [28] M. Z. Kurniawan, “Analisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Lq-45,” *Ekonika J. Ekon. Univ. Kadiri*, vol. 5, no. 1, p. 113, 2020, doi: 10.30737/ekonika.v5i1.847.
- [29] U. Y. Dina Patrisia, Muthia Roza Linda, “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. Kaji. Manaj. Bisnis*, vol. 8, no. 2, pp. 73–82, 2019, doi: 10.2403/jkmb.10885300.
- [30] M. Salama, P. Van Rate, and V. N. Untu, “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017,” *Emba*, vol. Vol.7 No.3, no. 3, pp. 2651–2660, 2019.
- [31] E. C. Tamba, L. Pandiangan, R. N. Ginting, and W. R. B. Sitepu, “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017,” *Own. (Riset dan J. Akuntansi)*, vol. 4, no. 2, p. 485, 2020, doi: 10.33395/owner.v4i2.294.
- [32] S. Khorida, A. Wijayanti, and R. R. Dewi, “Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan,” *Inovasi*, vol. 18, no. 2, pp. 377–384, 2022, doi: 10.30872/jinv.v18i2.10620.
- [33] S. M. Suryaputri and M. P. Priyadi, “Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Kinerja Keuangan Dan Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 10, no. 5, pp. 1–18, 2021.
- [34] Saminam and E. Widiati, “The Effect of Intellectual Capital and Corporate Social Responsibility on Firm Value: Managerial Ownership as Moderating Variable,” *Jurimea*, vol. 2, no. 2, 2022, [Online]. Available: <http://journal.sinov.id/index.php/sinoveka/indexHalamanUTAMAJurnal:https://journal.sinov.id/index.php>
- [35] M. U. Y. Aftab Ahmed, Muhammad Kashif Khurshid, Muhammad Zulfiqar, “Impact Of Intellectual Capital On Firm’s Value: The Moderating Role Of Managerial Ownership,” *J. Bus. Manag. Stud.*, vol. 15, no. 2, 2019.
- [36] I. Hikmat, Akhmadi, and E. Purwanda, “Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan Dengan Managerial Ownership Sebagai Variabel Moderating (Studi pada Sektor Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2013-2017),” *J. Ris. Bisnis dan Manaj. Tirtayasa*, vol. 3, no. 2, pp. 215–235, 2019, [Online]. Available: <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRBM>
- [37] N. P. Sari, “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 9, no. 7, pp. 1–18, 2020.
- [38] A. A. Gz and G. A. Lisiantara, “Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan,” *Owner*, vol. 6, no. 4, pp. 3974–3987, 2022, doi: 10.33395/owner.v6i4.1030.
- [39] C. Vingki and W. Hariyanto, “The Role Of Managerial Ownership In Moderating Investment Decision , Dividend Policy , And Profitability On Firm Value Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Keputusan Investasi , Kebijakan Dividen , dan Profitabilitas Terhadap Nilai,” pp. 1–15.
- [40] D. W. R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat, 2015.
- [41] Dr. Ihyaul Ulum, SE., M.Si., Ak., CA., *Intellectual Capital*. Malang: Universitas Muhammadiyah Malang,

- 2017.
- [42] S. Syamsudin, I. Setiadi, D. Santoso, and E. Setiany, "Capital Structure and Investment Decisions on Firm Value with Profitability as a Moderator," *Ris. Akunt. dan Keuang. Indones.*, vol. 5, no. 3, pp. 287–295, 2020, [Online]. Available: <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- [43] N. P. A. D. Asri Pawestri Setyo Utami, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 7, no. 10, pp. 5719–5747, 2018, doi: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i10.p18>.
- [44] P. F. Kinanti and Y. Rosdiana, "Pengaruh Operating Leverage terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020," *Bandung Conf. Ser. Account.*, vol. 2, no. 1, pp. 245–252, 2022.
- [45] Y. Wergiyanto and N. I. Wahyuni, "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Strategi Bersaing Sebagai Pemoderasi The Influence of Intellectual Capital On The Firm Value With Competitive Strategy As Moderating," *SRA Econ. Bus. Artic.*, pp. 1–5, 2016.
- [46] Y. I. K. Hendro Lukman, "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Firm Value Dengan Capital Structure Sebagai Variabel Mediasi," *J. Paradig. Akunt.*, vol. 2, no. 3, p. 971, 2020, doi: 10.24912/jpa.v2i3.9522.
- [47] A. P. Purba, S. D. Sidauruk, and M. Munawarah, "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Mnfaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2015-2017," *Own. (Riset dan J. Akuntansi)*, vol. 4, no. 2, p. 585, 2020, doi: 10.33395/owner.v4i2.297.
- [48] K. ayu Lestari, K. H. Titisari, and Suhendro, "Analisis nilai perusahaan ditinjau dari profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial," *J. Manaj.*, vol. 17, no. 2, pp. 248–255, 2021, [Online]. Available: <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- [49] M. Rinawati, "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII Tahun 2017 - 2019)," vol. 1, no. 69, pp. 5–24, 2021.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.