

# STRUKTUR MODAL, MODAL INTELEKTUAL, DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERBANKAN INDONESIA

Lia Uzliawati  
Rita Rosiana  
Desi Kurniasari

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Sultan Ageng Tirtayasa  
Email:uzliawati@yahoo.co.id

## ABSTRACT

*This study aimed to analyze the effect of capital structure and intellectual capital on firm value. Capital structure in this study measured by Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER). The model that used to measure intellectual capital was Pulic model (1998) Value Added Intellectual Coefficient (VAIC). The ratio that used to measure firm value was Price to Book Value Ratio (PBV). This study used conventional banking companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2008-2013 with a total of 192 sample used were firm observation years. The analysis model used in this study is multiple linier regression using SPSS software version 19.0. Based on the results of multiple linier regression, the study found that the capital structure has no effect on firm value and intellectual capital has a positives effect on firm value.*

**Keywords:** Capital Structure, Intellectual Capital, Firm Value, PBV, dan Perbankan

## 1. PENDAHULUAN

Persaingan ketat dalam dunia usaha menuntut para pelaku ekonomi untuk membuat dan melaksanakan strategi agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup mereka. Implementasi strategi yang telah dirancang oleh perusahaan tentu harus didukung dengan sumber daya modal yang memadai. Permasalahan yang seringkali dihadapi perusahaan adalah mengenai sumber perolehan modal. Modal dapat diperoleh dari dua sumber, yaitu dari *external dan internal* (Husnan, 2012:10). Keputusan komposisi modal atau struktur modal perusahaan perlu dipertimbangkan secara hati-hati karena menyangkut risiko yang mungkin terjadi dan perusahaan harus menanggung dampak dari keputusan tersebut. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008:22). Penggunaan hutang yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan akan menyebabkan beban bunga yang semakin besar sehingga

keuntungan yang menjadi hak pemegang saham juga semakin besar, dimana hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dalam memaksimalkan nilainya membutuhkan modal yang merupakan faktor penting dalam rangka membangun, mengembangkan dan mempertahankan sebuah perusahaan. Upaya perusahaan dalam menghadapi persaingan yang ketat, inovasi teknologi yang semakin membuat perusahaan tidak hanya berfokus pada modal finansial saja, tapi juga berfokus pada modal intelektual yang menjadi karakteristik *knowledge based business* (Ekowati *et al.*, 2012). Penelitian (Chen *et al.*, 2005) memberikan bukti empiris bahwa investor menempatkan nilai tinggi pada perusahaan yang memiliki efisiensi penciptaan modal intelektual yang lebih baik, dengan menghasilkan profitabilitas yang lebih besar dan pertumbuhan pendapatan baik disaat ini ataupun pada masa yang akan datang. Mondal dan Gosh (2012) berpendapat bahwa modal intelektual tidak dapat diabaikan karena merupakan aset yang sangat berharga yang dapat meningkatkan nilai serta menjaga agar

perusahaan tetap kompetitif di pasar.

Penciptaan nilai bagi perusahaan adalah ketika perusahaan mampu menghasilkan sesuatu yang lebih dari sumber daya yang diinvestasikan. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Fenomena yang terjadi pada tahun 2008 adanya penurunan harga saham yang diakibatkan oleh krisis global (Sudarsono, 2011). Dampak bagi perbankan Indonesia itu sendiri diperkuat dengan terjadinya penurunan harga saham sebesar 59% (19 bank) pada tahun 2008 dan penurunan selanjutnya didominasi tahun 2011 dan 2013 sebesar 66% (21 bank). Penurunan harga saham tersebut berdampak pula pada turunnya nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sebesar 53% (17 bank) dan selanjutnya pada tahun 2011 sebesar 78% (25 bank) serta tahun 2013 sebesar 84% (27 bank).

## 2. TELAHAH LITERATUR

### 2.1 Teori *Trade-off*

Teori *trade-off* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu yaitu titik dimana biaya yang ditimbulkan masih lebih kecil dari keuntungan pajak yang diperoleh. Penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya yang ditimbulkan (Atmaja, 2008:259).

### 2.2 Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004:268). Apabila manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan yakni modal intelektualnya, maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong

kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan untuk kepentingan *stakeholder* (Ulum, 2009:6).

### 2.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan akan meningkat akibat penggunaan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan). Hal ini sesuai dengan teori *trade-off* yang memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan (Safrida, 2008). Penelitian Ogbulu (2012) dan Agnes (2013) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil berbeda ditunjukkan penelitian Solihah dan Taswan (2002). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 2.4 Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan

Modal intelektual dirasakan semakin penting karena sumber nilai ekonomi tidak lagi berfokus pada barang-barang material, melainkan pada penciptaan nilai oleh modal intelektual (Chen *et al*, 2005). Hal ini dipertegas oleh teori *stakeholder*, dimana upaya penciptaan nilai bagi perusahaan adalah ketika manajemen perusahaan dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan yakni modal intelektualnya, sehingga dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan untuk kepentingan *stakeholder* (Ulum, 2009:6). Penelitian Chen *et al* (2005), dan Putra (2012) menunjukkan hasil bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil berbeda ditunjukkan penelitian Maditinos *et al* (2011). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H2: Modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 3. METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kausal.

Desain kausal berguna untuk menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah (Sekaran, 2011;55). Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

Teknik sampling dalam penelitian ini menggunakan teknik sampling secara total atau sensus, yaitu teknik pengambilan sampel dengan cara mengambil seluruh populasi sebagai sampel (Riduwan, 2011:21).

**Tabel 1**  
**Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal (X <sub>1</sub> )	Pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008:22)	LTDER = $\frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio
Modal Intelektual (X <sub>2</sub> )	Ketiga elemen organisasi, yaitu <i>human capital</i> , <i>physical capital</i> dan <i>structural capital</i> (Pulic, 1998)	VAHU = $\frac{\text{Value Added}}{\text{Human Capital}}$ VACA = $\frac{\text{Value Added}}{\text{Capital Employed}}$ STVA = $\frac{\text{Structural Capital}}{\text{Value Added}}$ VAIC = VACA + VAHU + STVA	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007)	PBV = $\frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$	Rasio

**Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Regresi berganda bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 LTDER_{it} + \beta_2 VAIC_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien Regresi

LTDER = *Long Term Debt to Equity Ratio* perusahaan i pada tahun ke t

VAIC = *Value Added Intellectual Coefficient* perusahaan i pada tahun

ke t

$\epsilon$  = Residual atau *prediction error*.

**4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Perhitungan statistik deskriptif terhadap 192 perusahaan perbankan menunjukkan bahwa rata-rata penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan sebesar 34 % dan penggunaan modal intelektual perusahaan perbankan masuk dalam kategori “*good performers*” berdasarkan klasifikasi yang dibuat oleh Mavridis (2004) dengan nilai sebesar 1.929432319. Rata-rata nilai perusahaan perbankan menunjukkan hasil yang baik karena berada diatas nilai 1 sebesar 1.7050843617 (Ayuningtias, 2013).

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics				
Variabel	N	MIN	MAX	MEAN
LTDER	192	-2.880197500	1.962839600	0.34944514420
VAIC	192	-52.20227000	6.33745430	1.9294323195
PBV	192	-1.73696770	6.01144300	1.7050843617

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

**Tabel 3 Analisis Regresi Berganda**

$SQRTPBV_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 SQRTLTDER_{it} + \beta_2 SQRTVAIC_{it} + \epsilon_{it}$				
	Predicated Sign	Model 1 SQRTPBV	$\beta$	Sig
Constant	+	0,500		0,000
SQRTLTDER	+	0,481	0,072	0,05**
SQRTVAIC	+	0,000	0,470	0,05**
N		186		
F	+	17,587		0,000
Sig	+	0,05**		0,05**
R	+	0,402		
R <sup>2</sup>	+	0,161		
Adj. R <sup>2</sup>	+	15,2%		
** Tingkat signifikansi 5%, berdasarkan pada <i>two-tailed test</i> SQRTLTDER – <i>Long Term Debt to Equity Ratio (Square Root Transformed)</i> SQRTVAIC – <i>Value Added Intellectual Coefficient (Square Root Transformed)</i>				

Sumber : Data sekunder yang diolah penulis, 2014

Pada tabel 3, uji statistik F diperoleh nilai F hitung sebesar 17,587 dengan probabilitas 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan modal intelektual secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* menunjukkan bahwa sebesar 15% dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal dan modal intelektual, sedangkan 75% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan LTDER memiliki tingkat signifikan sebesar 0,481 lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain hipotesis 1 (**H1**) ditolak. Fenomena yang terjadi pada perbankan selama periode penelitian yakni penggunaan hutang yang berlebih pada perusahaan dapat menaikkan

bahkan menurunkan nilai perusahaan serta penggunaan hutang yang cenderung lebih sedikit juga dapat menaikkan dan menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penurunan atau kenaikan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Tabel 3 juga menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda variabel modal intelektual yang diukur dengan VAIC memiliki tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain hipotesis 2 (**H2**) diterima. Upaya perbankan dalam memaksimalkan nilai perusahaan terbukti dengan pemanfaatan modal intelektual yang dimilikinya, seperti munculnya inovasi-inovasi teknologi yang diciptakan perbankan serta melakukan pengembangan usaha dengan cara membuka kantor cabang baru di wilayah Indonesia (cimbniaga.com; ekbis.sindonews.

com). Selain itu, modal intelektual perbankan Indonesia menggambarkan kinerja yang cukup memuaskan selama periode penelitian. Hal ini terbukti 68% bank termasuk dalam kategori *Top Performers*.

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan modal intelektual memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan. Sampel yang digunakan adalah perbankan konvensional dimana karakteristik perusahaan ini berbeda dengan perusahaan non-bank serta masih minimnya referensi mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di perbankan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti pada sampel yang sama dengan model yang berbeda. Penelitian ini hanya meneliti 6 tahun pengamatan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah tahun pengamatan sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik. Rendahnya *Adjusted R<sup>2</sup>* dari model yang diuji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini mungkin mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Sehingga, penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau mempertimbangkan untuk menggunakan variabel lainnya diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* Vol. 2 No. 1.
- Asiri, Batool K dan Hameed, Salwa A. 2014. Financial Ratio and Firm's Value in The Bahrain Bourse. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol. 5 No. 7, 2014.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Ayunigtias, Dwi. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 1 No. 1.
- Chen, Ming-Ching., Cheng, S. J & Hwang, Y. 2005. An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 6 No. 2, 2005 pp. 159-176.
- Deegan, Craig. 2004. *Financial Accounting Theory*. Australia : The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Ekowati, Serra., Oman, Rusmana & Mafudi. 2012. Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Jendral Soedirman*.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Maditinos, Dimitros., Dimitros, Chatzoudas & Charalampos, Tsairidis. 2011. The Impact of Intellectual Capital on Firms Market Value & Firm Performance. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 12 No. 1, 2011 pp. 132-151.
- Mavridis, Dimitros G. 2004. The Intellectual Capital Performance of The Japanese Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 5 No. 1 2004.
- Mondal, Amitava dan Gosh Sentanu Kumar. 2012. Intellectual Capital and Financial Performance of Indian Banks. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 13 No. 4, 2012 pp. 515-530.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell. 2012. Capital Structure and Firm Value: Evidence From Nigeria. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 19; October 2012.

- Putra, I Gede Cahyadi. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH* Vo. 2 No. 1 ISSN 2089-3310.
- Pulic, Ante. 1998. Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy.
- Riduwan. 2011. *Dasar-dasar Statistika*. Bandung: Alfabeta.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Universitas Sumatera Utara*.
- Sekaran, Uma. 2011. *Research Methods For Business* Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Jakarta: Salemba Empat.
- Solihah, Euis & Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Sudarsono, Heri. 2009. Dampak Krisis Keuangan Global Terhadap Perbankan di Indonesia : Perbandingan antara Bank Konvensional dan Bank Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam* Vol III No. 1.
- Sujoko & Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 9 No. 1.
- Ulum, Ihyaul. 2009. *Intellectual Capital Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- [https://www.cimbniaga.com/?ch=gen\\_about&pg=gen\\_about\\_news&ac=271](https://www.cimbniaga.com/?ch=gen_about&pg=gen_about_news&ac=271) (diakses pada tanggal 18/12/2014 – 6.37 AM)
- <http://ekbis.sindonews.com/read/935312/34/m-andiri-resmikan-kantor-cabang-ke-2-900-1418199146> (diakses pada tanggal 18/12/2014 – 6.37 AM)