

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL MODERASI STRATEGI BISNIS *PROSPECTOR*

Jennifer¹⁾, Oscar Jayanagara²⁾

^{1,2)} Program Studi Magister Manajemen Universitas Pelita Harapan, Jakarta
e-mail: ¹⁾mjennifersalim@gmail.com, ²⁾Oscar.fe@uph.edu

ABSTRACT

The development of a knowledge-based economy has made business people realize that intellectual capital is important in providing added value and competitive advantage to companies. Given the importance of intellectual capital, effective management is needed using the right business strategy. Companies with prospector business strategies often make innovation that requires a high intellectual capacity to support their business. However, research on intellectual capital, prospector business strategies and corporate value is still limited in Indonesia. In relation thereto, this study aims to examine the effect of intellectual capital on firm value and the ability of business strategies to moderate these relationships. Intellectual capital (independent variable) is projected by human capital, structural capital, capital employed, and relational capital. Firm value (dependent variable) is measured by the firm's market performance using Tobin's Q measurement. Meanwhile, the prospector's business strategy (moderation variable) is measured using the measurement of Bentley et al. (2013). This research is quantitative, using annual report data from 85 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2017-2019. The results prove that only structural capital and capital employed have a positive effect on firm value. Meanwhile, human capital and relationship capital have a negative effect on firm value. Also, the prospector business strategy is proven to moderate the effect of structure capital, employed capital, and relational capital on firm value.

Keywords: *Intellectual capital, prospector business strategy, firm's value.*

ABSTRAK

Perkembangan *knowledge-based economy* membuat para pelaku bisnis menyadari bahwa *intellectual capital* memiliki peranan penting dalam memberikan nilai tambah dan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Mengingat pentingnya *intellectual capital*, maka dibutuhkan pengelolaan secara efektif menggunakan strategi bisnis yang tepat. Perusahaan berstrategi bisnis *prospector* sering melakukan inovasi sehingga membutuhkan kapasitas intelektual yang tinggi untuk mendukung kegiatan usahanya. Walaupun demikian, penelitian mengenai *intellectual capital*, strategi bisnis *prospector* dan nilai perusahaan masih sedikit dilakukan di Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan kemampuan strategi bisnis *prospector* dalam memoderasi hubungan tersebut. *Intellectual capital* (variabel independen) diproyeksikan oleh modal sumber daya manusia, modal struktural, *capital employed*, dan modal relasi. Nilai perusahaan (variabel dependen) diukur dengan melihat kinerja perusahaan di pasar modal menggunakan pengukuran *Tobin's Q*. Sedangkan, strategi bisnis *prospector* (variabel moderasi) diukur menggunakan pengukuran Bentley et al. (2013) Penelitian ini bersifat kuantitatif, dengan menggunakan data laporan tahunan dari 85 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Hasil penelitian memberikan bukti bahwa hanya modal struktural dan *capital employed* yang terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, modal sumber daya manusia dan modal relasi terbukti berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Di samping itu, strategi bisnis *prospector* terbukti memoderasi pengaruh modal struktural, *capital employed*, dan modal relasi terhadap nilai perusahaan.

Keywords: *Intellectual capital, strategi bisnis prospector, nilai perusahaan.*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi saat ini didominasi oleh berbagai macam faktor yang tidak menentu sehingga perusahaan terdorong untuk meninjau strategi mereka

agar mampu bertahan dalam pasar. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aset berwujud, tetapi juga pada sumber daya tak berwujud yang

dimilikinya (Nafiroh & Nahumury, 2016). Kesadaran akan hal ini menyebabkan kegiatan perekonomian perlahan-lahan bergeser ke arah ekonomi berbasis pengetahuan atau yang dikenal sebagai *knowledge-based economy*, dimana perusahaan akan lebih bergantung pada *intellectual capital* yang dimilikinya (Tarigan *et al.*, 2019). *Intellectual capital* sebagai asset tak berwujud terdiri dari beberapa komponen utama yaitu, modal sumber daya manusia, modal struktural, *capital employed* dan modal relasi (Shamsudin & Yian, 2013).

World Intellectual Organization (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa *intellectual capital* serta komponen tak berwujud lainnya mampu mempertahankan keunggulan kompetitif dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Kapasitas intelektual yang tinggi juga akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan yang tercermin pada pasar modal (Nuryaman, 2015). Nilai perusahaan dapat menjadi salah satu indikator yang mencerminkan persepsi dan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan mengelola sumber dayanya (Tjandrakirana & Meva, 2014). Pentingnya *intellectual capital* dalam meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan mengakibatkan adanya kebutuhan perusahaan untuk memperhatikan dan mengelola *intellectual capital* secara efektif (Alimy & Herawaty, 2020). Oleh karena itu, dibutuhkan implementasi strategi bisnis yang tepat sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

Youssef dan Christodolou (2017), memaparkan bahwa strategi bisnis dapat dikategorikan menjadi empat tipologi, yaitu *prospecter*, *defender*, *analyzer* dan *reactor*. Perusahaan yang termasuk dalam kategori strategi bisnis *prospecter* memiliki sifat agresif, berani mengambil

resiko dan cenderung untuk terus menciptakan produk maupun pasar yang baru dibandingkan dengan perusahaan berstrategi bisnis lainnya (Higgins *et al.*, 2015). Perusahaan *prospecter* dinilai berani untuk berinovasi dengan memproduksi produk baru secara tiba-tiba dengan tujuan mengikuti tren pasar sekarang. Oleh karena itu, perusahaan berstrategi *prospecter* banyak mengeluarkan biaya untuk riset, pengembangan, dan produksi (Bentley *et al.*, 2013). Kondisi ini menyebabkan perusahaan *prospecter* membutuhkan sumber daya intelektual yang baik untuk dapat mendukung kegiatan usahanya.

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai *intellectual capital* dan hubungannya dengan nilai perusahaan memberikan hasil yang beragam. Chen *et al.*, (2005) menemukan bahwa pada perusahaan yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange*, kekayaan intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini serupa dengan penelitian Nuryaman (2015), Nafiroh dan Nahumury (2016), dan Ousama *et al.*, (2020) yang juga menemukan bukti serupa. Walaupun demikian, pengujian yang dilakukan oleh Berzkalne dan Zelgalve (2014) dan Subaida *et al.* (2017), menunjukkan bahwa *intellectual capital* terbukti tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Disamping itu, penelitian yang menghubungkan *intellectual capital* dengan strategi bisnis *prospecter* sebagai variabel moderasi relatif sedikit dilakukan di Indonesia. Berdasarkan latar belakang inilah, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan hubungannya dengan strategi bisnis *prospecter*.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori *Resource-based*

Teori *resources-based* memiliki argumen dasar bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dan keuntungan berkelanjutan jika berhasil memiliki dan mengelola sumber dayanya menjadi lebih baik dibandingkan kompetitornya (Sugiono, 2018). Sumber daya perusahaan yang dimaksud mencakup sumber daya berwujud yang terdiri dari tanah, bangunan, mesin, persediaan dan tidak berwujud yang terdiri dari keahlian karyawan, proses dan budaya perusahaan, struktur organisasi dan persepsi mengenai organisasi tersebut (Mulyono, 2013).

Walaupun demikian, kepemilikan perusahaan akan sumber daya tidaklah cukup untuk dapat bersaing dalam pasar. Perusahaan juga harus mampu mengelola, memelihara dan mempertahankan sumber daya yang dimilikinya untuk mendapatkan hasil yang maksimal (Hitt *et al.*, 2016). Dalam studi mengenai sumber daya perusahaan dan keunggulan kompetitif berkelanjutan (Othman *et al.*, 2015), dijelaskan bahwa nilai sebenarnya dari suatu sumber daya akan terlihat dari bagaimana perusahaan mampu membentuk dan mengimplementasi strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Othman *et al.* (2015) dalam penelitiannya menekankan bahwa kebijakan dan proses strategis perusahaan yang baik akan memungkinkan penggunaan sumber daya yang lebih efektif dan efisien.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan filosofi/ prinsip utama yang menjadi panduan dasar suatu perusahaan untuk beroperasi dan berhubungan dengan para *stakeholder*, sehingga dapat dengan mudah dilihat dari misi, *tag lines*, maupun *branding* suatu perusahaan (Serrat, 2010). Definisi ini juga didukung oleh Moeljadi

(2014), yang mengungkapkan nilai perusahaan sebagai cara pandang investor dan masyarakat terhadap suatu perusahaan.

Bagi perusahaan yang telah *go-public*, nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya di pasar modal. Pernyataan ini sejalan dengan pemikiran Daeli dan Endri (2018) yang berpendapat bahwa semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka harga saham yang ditawarkan dan keuntungan para pemegang saham juga akan semakin tinggi. Ekspektasi ini tentunya akan menarik investor yang tertarik dengan keuntungan melekat dalam bentuk *capital gain* dan dividen yang akan didapatkan dikemudian hari.

2.3 *Intellectual Capital*

Secara komprehensif, *Chartered Institute of Management Accounting* (2005) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai pengetahuan, pengalaman, keterampilan profesional, kapasitas teknologi, serta hubungan baik yang dimiliki perusahaan, yang bila diterapkan dapat memberikan keunggulan kompetitif (Bhasin, 2016). Kegiatan utama dari *intellectual capital* adalah penggabungan seluruh aktivitas karyawan, direktur, dan pemangku kepentingan (*stakeholders*) sehingga mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Mahmood & Mubarik, 2020). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa, kegiatan operasional perusahaan akan mampu berjalan dengan baik jika adanya harmonisasi antar komponen *intellectual capital*, yaitu modal sumber daya manusia, modal struktural dan modal relasi. Gogan *et al.* (2016) mengungkapkan bahwa konsep *intellectual capital* merupakan inti dalam proses perekonomian, karena sekarang ini pengaruh aset tetap dan aset keuangan dinilai berkurang dibandingkan dengan pengaruh aset tidak berwujud.

2.3.1 Modal Sumber Daya Manusia

Modal sumber daya manusia merupakan inti dari *intellectual capital* (Sardo *et al.*, 2018) dan merupakan aset perusahaan yang berharga karena terdiri dari pengetahuan, kompetensi, keterampilan dan pengalaman yang dimiliki oleh organisasi (Huang & Huang, 2020). Karakteristik modal sumber daya manusia yang dimiliki suatu organisasi akan berbeda dengan organisasi lain tergantung dari kompetensi dan bakat anggotanya. Bagi organisasi atau perusahaan yang bergerak dalam industri dengan basis pengetahuan, seperti riset, kesehatan, konsultasi, dan teknologi, modal sumber daya manusia merupakan faktor terpenting karena merupakan sumber daya dominan dalam proses produksi (Nuryaman, 2015).

2.3.2 Modal Struktural

Modal struktural atau yang biasa disebut sebagai modal organisasi merupakan kemampuan organisasi dalam mengoperasikan usahanya sehingga mampu menghasilkan kinerja intelektual dan bisnis yang optimal dan menyeluruh (Astari & Darsono, 2020). Berbeda dengan modal sumber daya manusia yang berbasis manusia, modal struktural terdiri dari *database*, struktur organisasi, kemampuan perusahaan dalam menilai pasar, *branding*, penemuan penelitian, prosedur perusahaan, dan hal-hal lainnya yang dapat mendukung organisasi tersebut (Nuryaman, 2015). Salah satu aspek penting dalam modal struktural adalah kemampuan untuk menyusun komponen lainnya dalam *intellectual capital* yang akan tetap ada didalam perusahaan walaupun anggota dalam organisasi telah berhenti bekerja.

2.3.3 Modal Relasi

Nuryaman (2015) dan Camfield (2018) mengungkapkan bahwa modal relasi adalah kemampuan organisasi/

perusahaan dalam membentuk dan mempertahankan hubungannya dengan pihak internal dan eksternal perusahaan seperti: karyawan, konsumen, pemasok, kreditur, pemerintah, dan pihak-pihak terkait lainnya. Modal relasi merupakan komponen modal intelektual yang paling kompleks untuk dibentuk, dalam tingkatan tertentu, karena berada diluar perusahaan (Sardo *et al.*, 2018). Contoh-contoh modal relasi adalah *brand image* dan reputasi perusahaan, kesetiaan konsumen, kepuasan konsumen, kemampuan bernegosiasi dengan institusi finansial dan lingkungan (Bhasin, 2016).

Dengan memiliki modal relasi yang baik, suatu perusahaan akan memiliki informasi dan pemahaman yang baik mengenai *stakeholder* yang belum tentu dimiliki oleh kompetitornya (Sardo *et al.*, 2018). Hal ini sangat berguna bagi perusahaan dalam menciptakan barang dan jasa yang mampu memuaskan dan membangun hubungan yang kuat dengan konsumen.

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Modal Sumber Daya Manusia terhadap Nilai Perusahaan

Modal sumber daya manusia merupakan serangkaian proses yang berkaitan dengan pelatihan, pendidikan, dan pengalaman untuk meningkatkan pengetahuan, keterampilan dan kemampuan karyawan, yang pada akhirnya akan mengarah pada kepuasan karyawan dan kinerja perusahaan (Kalkan *et al.*, 2014). Modal sumber daya manusia merepresentasikan kompetisi dan kualitas dari sumber daya manusia yang dimiliki suatu perusahaan.

Hsu dan Wang (2010) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa perusahaan dapat terus mempertahankan keunggulan kompetitifnya dengan cara meningkatkan pengetahuan dan keterampilan para karyawan. Dengan

demikian, modal sumber daya manusia merupakan faktor yang berkontribusi dalam peningkatan nilai dan profitabilitas perusahaan.

H₁: Modal sumber daya manusia berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Modal Struktural terhadap Nilai perusahaan

Modal struktural atau kekayaan struktural merupakan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan rutusnya (kegiatan operasional), termasuk struktur perusahaan yang mendukung kegiatan bisnis secara keseluruhan. Walaupun modal struktural dipengaruhi oleh modal sumber daya manusia, tetapi komponen ini sepenuhnya dimiliki oleh perusahaan bahkan setelah karyawan telah meninggalkan perusahaan (Nazari & Herremans, 2007).

Perusahaan dengan modal struktural yang baik, akan memungkinkan karyawan untuk meningkatkan keterampilannya sehingga mampu menciptakan nilai tambah yang sangat berguna untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Sharabati *et al.* (2010), dimana modal struktural terbukti secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Setiap perusahaan sebaiknya melakukan evaluasi atas modal struktural yang dimilikinya untuk dapat meningkatkan kualitasnya secara keseluruhan.

H₂: Modal struktural berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Capital Employed terhadap Nilai Perusahaan

Capital employed merupakan jumlah modal fisik yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional dan dapat digunakan sebagai

indikasi tentang bagaimana perusahaan menggunakan modalnya (Astari & Darsono, 2020). Setiap modal yang dikeluarkan perusahaan diharapkan mampu menciptakan nilai tambah yang positif bagi nilai perusahaan.

Dalam penelitiannya, Moeljadi (2014) mengungkapkan bahwa penilaian atas performa perusahaan tercermin dari nilai sahamnya di pasar modal. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi akan memiliki harga saham yang tinggi. Tarigan *et al.* (2019) dalam studinya menunjukkan bahwa *capital employed* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di pasar modal.

H₃: *Capital employed* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Modal Relasi terhadap Nilai Perusahaan

Modal relasi terdiri dari nilai dan informasi mengenai jaringan *networking* perusahaan dengan konsumen, pemasok, *distributor*, kompetitor dan para pemangku kepetingan lainnya (Xu & Liu, 2020). Modal relasi dapat membantu perusahaan untuk memiliki pemahaman yang lebih mengenai keinginan konsumen dan keadaan pasar. Pemahaman ini akan memungkinkan organisasi untuk selalu memelihara, dan memperbaharui kompetensinya dari waktu ke waktu (Marr *et al.*, 2004).

Ketika perusahaan mempunyai relasi yang baik dengan para *stakeholder*, maka persepsi publik terhadap perusahaan akan menjadi positif. Modal relasi memberikan kemampuan bagi perusahaan untuk menciptakan hubungan *interpersonal* dengan *stakeholder* yang didasari kepercayaan sehingga mampu mempertahankan posisi kompetitifnya di pasar (Gogan *et al.*, 2016).

H₄: Modal relasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Modal Sumber Daya Manusia, Nilai Perusahaan dan Strategi Bisnis *Prospector*

Dibandingkan dengan perusahaan dengan strategi bisnis yang lain, perusahaan dengan strategi bisnis *prospector* lebih agresif dan menyukai tantangan untuk terus berinovasi menciptakan produk dan jasa yang baru demi mempertahankan posisi kompetitifnya di pasar (Li, 2020).

Navissi *et al.* (2017) dalam studinya mengenai strategi bisnis, investasi dan kompensasi manajerial mengungkapkan bahwa perusahaan *prospector* yang memiliki beragam teknologi baru dengan tingkat kecanggihan yang bervariasi, membutuhkan karyawan berketerampilan tinggi untuk dapat mengoptimalkan penggunaan teknologi. Dengan demikian, perusahaan berstrategi *prospector* dianggap akan lebih berfokus kepada sumber daya manusia lebih dari perusahaan yang menerapkan strategi bisnis lainnya.

H₅: Strategi bisnis *prospector* memperkuat pengaruh modal sumber daya manusia terhadap nilai perusahaan.

2.4.6 Pengaruh Modal Struktural, Nilai Perusahaan dan Strategi Bisnis *Prospector*

Strategi bisnis *prospector* dikenal sebagai strategi yang tidak segan dalam mempersiapkan dana yang besar untuk melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan (R&D) untuk dapat mendukung ambisinya. Walaupun demikian, Yossef dan Christodoulou (2017) berpendapat, selain biaya R&D, perusahaan berstrategi *prospector* juga membutuhkan kompetensi yang tinggi di bidang teknologi informasi dan integrasi fungsional untuk dapat mempercepat dan meningkatkan kualitas komunikasi. Oleh

karena hal inilah, perusahaan *prospector* tidak segan untuk mengembangkan modal strukturalnya untuk dapat bersaing dalam pasar. Salah satu cara yang biasa dilakukan oleh perusahaan *prospector* adalah dengan membentuk adanya koordinasi yang kuat antar departemen dan unit usahanya (Isoherranen & Kess, 2010).

H₆: Strategi bisnis *prospector* memperkuat pengaruh modal struktural terhadap nilai perusahaan.

2.4.7 Pengaruh *Capital Employed*, Nilai Perusahaan dan Strategi Bisnis *Prospector*

Perusahaan *prospector* sangat mengutamakan produk yang dihasilkan sebagai sarana untuk mencapai keunggulan kompetitifnya, sehingga produk-produk perusahaan *prospector* akan lebih inovatif dan bervariasi (Dwiatmajanti & Cahyonowati, 2013). Hal ini mengakibatkan biaya *capital expenditure* yang dikeluarkan oleh perusahaan *prospector* relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan strategi bisnis lainnya (*analyzer* dan *defender*). Oleh karena itu, untuk dapat mendukung ambisinya untuk terus berinovasi, perusahaan *prospector* tidak segan melakukan investasi yang besar dalam modal kerjanya (Navissi *et al.*, 2017).

H₇: Strategi bisnis *prospector* memperkuat pengaruh *capital employed* terhadap nilai perusahaan.

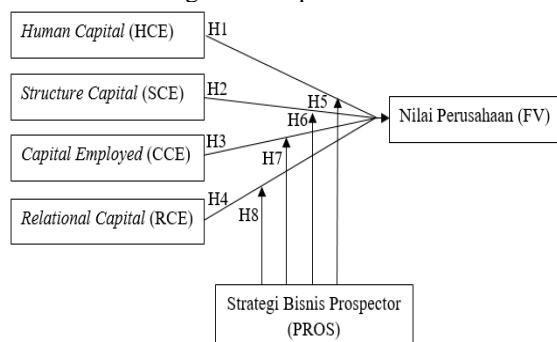
2.4.8 Pengaruh *Modal Relasi*, Nilai Perusahaan dan Strategi Bisnis *Prospector*

Huang dan Huang (2020) dalam studinya menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memahami keinginan konsumen akan memberikan dampak positif bagi performa perusahaan, khususnya bagian inovasi produk dan

jasa. Perusahaan dengan strategi bisnis *prospector* menikmati pertumbuhan perusahaan yang merupakan hasil dari pengembangan produk dan jasa pada pasar yang baru (Youssef & Christodoulou, 2017). Oleh karena itu, salah satu karakteristik perusahaan dengan strategi bisnis *prospector* adalah cepat tanggap mengenai kondisi dan kesempatan yang ada di pasar. Untuk terus dapat menangkap peluang baru, penting bagi perusahaan dengan strategi bisnis *prospector* untuk melakukan riset secara formal maupun informal (*informal network*).

H8: Strategi bisnis *prospector* memperkuat pengaruh modal relasi.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber: Alimy & Herawaty (2020)

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang merupakan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada periode 2017-2019. Adapun pemilihan sampel dilakukan dengan *metode purposive sampling* yang memenuhi kriteria berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel
1	Perusahaan dari sektor manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan audit tahunan yang lengkap untuk periode 2017-2019.
2	Seluruh laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah (IDR)
3	Perusahaan mempunyai informasi lengkap mengenai seluruh variabel penelitian.
4	Periode setiap laporan keuangan berakhir pada 31 Desember.

Sumber: Data Penulis (2020)

Adapun model penelitian yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan menggunakan model penelitian Alimy & Herawaty (2020) yang sebagai referensi dengan rincian sebagai berikut:

$$NP_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 HCE_{it} + \beta_2 SCE_{it} + \beta_3 CEE_{it} + \beta_4 RCE_{it} + \beta_5 PROS_{it} + \beta_1 HCE * PROS_{it} + \beta_2 SCE * PROS_{it} + \beta_3 CEE * PROS_{it} + \beta_4 RCE * PROS_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

NP	=	Nilai perusahaan.
HCE	=	Human capital efficiency.
SCE	=	Structure capital efficiency.
CEE	=	Capital Employed Efficiency.
RCE	=	Relational capital efficiency
PROS	=	Strategi Bisnis Prospector
ROA	=	Return on Asset
SIZE	=	Ukuran perusahaan
AGE	=	Umur perusahaan
β_0	=	Konstanta perusahaan
ϵ	=	Kesalahan residual
i, t	=	Identifikasi untuk perusahaan i pada tahun t

3.1. Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen didefinisikan sebagai ukuran total kekayaan yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini, Nilai perusahaan diukur dengan pengukuran yang sebelumnya digunakan pada penelitian Handriani & Robiyanto (2018) dan Natali & Herawaty (2020), yaitu pendekatan berbasis pasar (*market performance*) atau Tobin's Q.

$$NP = \frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Intellectual capital atau modal intelektual sebagai variabel independen dalam penelitian ini dihitung dengan pengukuran yang digunakan oleh penelitian Alimy dan herawaty (2020), dimana modal intelektual diproyeksikan melalui empat indikator yang adalah sebagai berikut:

1. *Human Capital Efficiency*:

Modal sumber daya manusia merupakan kekayaan intelektual dalam bentuk kemampuan karyawan dalam melakukan inovasi, beradaptasi, berintraksi dengan pihak internal maupun eksternal perusahaan dan pengetahuan teknis yang dimilikinya (Diaz-Fernandez *et al.*, 2014). *Human Capital Efficiency* menunjukkan kemampuan sumber daya manusia dalam menciptakan nilai tambah dari investasi perusahaan terhadap karyawannya (Ismiyanti & Hamidya, 2017).

$$VA = \frac{\text{Laba Bruto} - \text{Beban Operasional (kecuali gaji karyawan)}}{\text{VA}}$$

$$HCE = \frac{\text{VA}}{\text{Beban Gaji karyawan}}$$

2. *Structure capital Efficiency*:

Komponen modal intelektual yang melekat dalam perusahaan dapat tergambar dari modal struktural. Indikator ini menggambarkan infrastruktur perusahaan yang memungkinkan modal sumber daya manusia berfungsi dengan baik karena terdiri dari sistem organisasi, bangunan, sistem informasi, dan *database* perusahaan (Subaida *et al.*, 2018).

$$SCE = \frac{\text{VA} - \text{Beban Gaji Karyawan}}{\text{VA}}$$

3. *Capital Employed Efficiency*:

Capital employed efficiency mampu menggambarkan nilai yang belum bisa

digambarkan oleh HCE dan SCE karena CEE menunjukkan pertambahan nilai yang dihasilkan oleh modal keuangan perusahaan (Clarke *et al.*, 2011).

$$CCE = \frac{VA}{\text{Nilai Buku dari Aset Bersih}}$$

4. *Relational capital Efficiency*:

Modal relasional merepresentasikan seluruh pengetahuan dan hubungan (interaksi) perusahaan dengan para *stakeholder*, baik secara formal maupun informal (Sharabati *et al.*, 2010).

$$RCE = \frac{VA}{\text{Beban Penjualan, Distribusi dan Pemasaran}}$$

3.1.3 Variabel Moderasi

Strategi bisnis *prospector* sebagai variabel moderasi memberikan gambaran akan cara perusahaan mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif yang dimilikinya di pasar. Dalam penelitian ini, strategi bisnis *prospector* diukur menggunakan enam ukuran yang dikembangkan oleh Bentley *et al.*, (2013):

$$\begin{aligned} RDS &= \text{Biaya R\&D/ Total Penjualan} \\ EMPS &= \text{Jumlah karyawan/ Total Penjualan} \\ REVS &= \frac{(\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{(t-1)})}{\text{Penjualan}_{(t-1)}} \\ EMP &= \sigma \text{ (standar deviasi) jumlah karyawan} \\ SGAS &= \text{Total biaya SGA/ Total Penjualan} \\ CAP &= \text{Net PPE/ Total Aset} \end{aligned}$$

Keenam ukuran diukur dengan menghitung rata-rata bergulir, diberikan peringkat berdasarkan kuantil, diberikan skor 5-1, kemudian ditotalkan sehingga suatu perusahaan akan memperoleh skor 6-30. Perusahaan dengan skor 6-12 termasuk kategori *defender*, 13-23 merupakan *analyzer*, dan 24-30 merupakan *prospector*. Adapun pengelompokan akhir menggunakan variabel *dummy*, dimana perusahaan dengan strategi *prospector* diberikan nilai 1 dan 0 jika lainnya.

3.1.4 Variabel Kontrol

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel kontrol, yang dirumuskan dengan cara sebagai berikut:

ROA	=	Total Pendapatan Komprehensif/ Total Aset
SIZE	=	Ln (Total Aset)
AGE	=	Tahun tutup buku – Tahun IPO

4. Hasil dan Diskusi

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan analisis statistik deskriptif yang telah dilakukan, variabel dependen NP yang merepresentasikan nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,817, standar deviasi sebesar 0,286, dengan nilai minimum sebesar 0,433 dan maksimum 3,038. HCE menghasilkan nilai rata-rata sebesar 2,792 dengan standar deviasi sebesar 2,331. Nilai ini memiliki interpretasi bahwa nilai tambah yang mampu dihasilkan perusahaan dari biaya untuk sumber daya yang dimilikinya adalah sebesar 2,792. Secara umum, dapat dilihat bahwa tingkat HCE yang terdapat pada sampel penelitian memiliki nilai yang tinggi karena nilai rata-rata yang dihasilkan diatas kisaran maksimum (nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi).

SCE menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0,606 dan standar deviasi sebesar 0,361. Oleh karena nilai rata-rata variabel SCE memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan standar deviasinya, maka dapat dikatakan bahwa tingkat efisiensi dari modal struktural perusahaan manufaktur tinggi. Nilai rata-rata yang dihasilkan oleh CEE adalah 0,195 dengan standar deviasi sebesar 0,166. Dengan demikian, nilai tambah yang dapat dihasilkan oleh perusahaan melalui pengelolaan modalnya adalah sebesar 0,195. Sedangkan, nilai rata-rata yang dimiliki oleh RCE adalah 2,977 dan standar deviasi sebesar 3,282.

PROS sebagai variabel *dummy* diberikan nilai 1 jika perusahaan tersebut menerapkan strategi bisnis *prospector* dan diberikan 0 jika lainnya. Nilai rata-rata dari PROS adalah 0,071 dan standar deviasi 0,258. Dengan demikian perusahaan yang termasuk kategori *prospector* sebesar 7,1%. Nilai maksimum dari ROA yang merupakan variabel kontrol adalah 0,307. Nilai ini berarti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan tertinggi dengan menggunakan aset yang dimilikinya sebesar 30,7%. Dengan nilai rata-rata 0,038, menunjukkan hanya sekitar 3,8% perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian atas investasi dari total asetnya.

Variabel kontrol SIZE memiliki nilai rata-rata sebesar 14,41 dengan standar deviasi 1,223. Hasil ini memberikan arti bahwa rata-rata ukuran perusahaan yang diteliti dan telah dijadikan logaritma natural adalah 14. Nilai rata-rata untuk variabel AGE adalah 21,424. Artinya, dari 85 sampel yang diteliti, rata-rata mempunyai umur perusahaan 20-21 tahun.

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Dev	Min.	Max.
NP	0,817	0,286	0,433	3,038
HCE	2,792	2,331	0	12,795
SCE	0,606	0,361	0	1,539
CEE	0,195	0,166	0	0,910
RCE	2,977	3,282	0	15,496
PROS	0,071	0,258	0	1
HCE*PROS	0,107	0,392	0	1,78
SCE*PROS	0,024	0,928	0	0,561
CEE*PROS	0,017	0,073	0	0,503
RCE*PROS	0,054	0,204	0	1
ROA	0,038	0,070	-0,122	0,307
SIZE	14,410	1,223	11,915	18,196
AGE	21,424	7,930	3	37
Total sampel = 85				

Sumber: Hasil Olah Data (2020)

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode *Saphiro-Wilk*, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,18161. Oleh karena nilai signifikansi terbukti lebih dari 5%, maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal dan bisa digunakan dalam penelitian.

4.2 Uji Normalitas

Obs	W	V	Z	Prob> z
85	0,97968	1,466	0,842	0,18161

Sumber: Hasil Olah Data (2020)

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Dari hasil pengujian yang dilakukan, diketahui bahwa tidak adanya masalah multikolinearitas antar variabel independen dan kontrol karena setiap variabel memiliki nilai $VIF < 10$.

4.3 Uji Multikolinearitas

Variabel	Nilai VIF	1/VIF
HCE	2,10	0,475490
SCE	1,32	0,755410
RCE	1,93	0,518138
CEE	1,20	0,830452
SIZE	1,28	0,779384
AGE	1,16	0,865703
ROA	1,13	0,886578
Rata-rata	1,45	

Sumber: Hasil Olah Data (2020)

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan metode *Breusch-Pagan test*, dapat dilihat bahwa nilai $Prob > Chi^2$ dalam model memiliki hasil lebih besar dari 0,05 yaitu: 0,4116. Maka dari itu, dalam penelitian ini terbukti bahwa seluruh variabel bebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.4 Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity		
Chi2(1)	=	0.67
Prob> chi2	=	0.4116

Sumber: Hasil Olah Data (2020)

4.3 Uji F

Dalam menguji kelayakan dari model penelitian, diketahui bahwa nilai signifikansi (*P-value*) yang dimiliki adalah sebesar 0,0000. Oleh karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil atau kurang dari 5%, maka model dikatakan *fit* dengan data dan dapat menjelaskan dengan baik nilai observasinya. Dengan kata lain, secara simultan *intellectual capital* yang diukur melalui HCE, SCE, RCE, dan CEE terbukti secara bersamaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 4.8 Hasil Uji F

Source	Sum of Squares	Df	Mean Square	Sig.
Model	6,59338359	12	0,549448633	0,0000
Residual	0,25178899	72	0,003497069	
Total	6,84517259	84	0,08149015	

Sumber: Hasil Olah Data (2020)

4.4 Uji Koefisien Determinasi

Dalam model penelitian diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,9571, yang berarti kemampuan variabel bebas (*intellectual capital*) dalam menjelaskan variabel terikat (nilai perusahaan) sebesar 95,71%. Sedangkan, kemampuan variabel-variabel lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini dalam mempengaruhi nilai perusahaan hanya sebesar 4,29%.

4.5 Uji t

Berdasarkan pengujian atas komponen yang merepresentasikan *intellectual capital* yaitu HCE, SCE, CEE, dan RCE, masing-masing terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi dibawah 0,05 (*sig. < 0,05*) yaitu 0,000. SCE dan CEE diketahui mempunyai koefisien 0,1647180 dan 0,1918445. Hal ini berarti adanya pengaruh positif modal struktural dan *capital employed* terhadap nilai perusahaan. Dimana setiap ada kenaikan 1 poin dalam modal struktural dan *capital employed*, akan ada kenaikan

sebesar 16,47% dan 19,18% terhadap nilai perusahaan. Namun variabel HCE dan RCE memiliki arah koefisien negatif sebesar -0,0172413 dan -0,0219782 yang berarti adanya hubungan terbalik antara modal sumber daya manusia dan modal relasi terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen ketika dimoderasi oleh PROS, menunjukkan adanya pengaruh signifikan karena seluruh variabel moderasi, yaitu HCE*PROS, SCE*PROS, CEE*PROS dan RCE*PROS mempunyai nilai signifikansi 0,000 ($sig < 0,05$). Namun walaupun variabel HCE*PROS ($\beta_5 = 0,000$, koefisien = -1,5768610) terbukti memiliki pengaruh signifikan, arah koefisien variabel ini memberikan hasil yang berlawanan dengan hipotesis penulis. Sehingga hipotesis 5 pada penelitian ini tidak terbukti.

Dalam kategori variabel kontrol, ditemukan bahwa hanya variabel ROA ($\beta_6 = 0,840$, koefisien = 0,00223762) yang terbukti secara signifikan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedua variabel kontrol lainnya yaitu SIZE ($\beta_7 = 0,001$; koefisien = -0,0235242) dan AGE ($\beta_8 = 0,033$; koefisien = 0,0020006) terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Walaupun memiliki pengaruh signifikan, nilai perusahaan yang diukur dengan variabel SIZE memiliki arah pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.9 Uji t

$\beta_0it + \beta_1HCEit + \beta_2SCEit + \beta_3CEEit + \beta_4RCEit + \beta_5PROSit + \beta_1HCE*PROSit + \beta_2SCE*PROSit + \beta_3CEE*PROSCit + \beta_4RCE*PROSCit + \beta_6ROAit + \beta_7SIZEit + \beta_8AGEit + \epsilon it$		
Variabel Dependen: NP (nilai perusahaan)	Koefisien	P > t
HCE	-0,0172413	0,000*
SCE	0,1647180	0,000*
CEE	0,1918445	0,000*
RCE	-0,0219781	0,000*
HCE*PROS	-1,5768610	0,000*
SCE*PROS	3,7976340	0,000*
CEE*PROS	5,3615290	0,000*
RCE*PROS	1,7647810	0,000*
ROA	0,0223762	0,840*
SIZE	-0,0235242	0,001*
AGE	0,0020006	0,033*
Adj R-squared = 0,9571/ 95,71%		
* berarti signifikan pada tingkat 5%		
Total sampel: 85		

Sumber: Hasil Olah Data (2020)

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Modal Sumber Daya Manusia terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan atas hipotesis pertama menyatakan modal sumber daya manusia berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang diperoleh berbeda dengan hipotesis penulis yang diduga adanya pengaruh positif dari modal sumber daya manusia terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian ini dijelaskan oleh pandangan Tarigan *et al.* (2019) dan Wergiyanto dan Wahyuni (2016), dimana sektor manufaktur di Indonesia masih mengandalkan aset tetap dalam proses operasionalnya mengingat kegiatannya dalam memproduksi produk sangat bergantung pada mesin. Perusahaan dengan biaya gaji karyawan yang tinggi mengharapkan adanya timbal balik yang tinggi dari karyawannya. Namun apabila tidak diiringi dengan pelatihan karyawan, anggaran biaya gaji yang tinggi akan menurunkan produktivitas karyawan (Lestari, 2017).

4.6.2 Pengaruh Modal Struktural terhadap Nilai Perusahaan

Berbeda dengan pengujian atas hipotesis pertama, hipotesis kedua mampu membuktikan bahwa *modal struktural* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien 0,1647180. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Berzkalne dan Zelgalve (2014) pada perusahaan di Latvia dan Lituania dan Chen *et al.*, (2005) pada perusahaan yang terdaftar didalam *Taiwan Stock Exchange*.

Terbuktinya hipotesis kedua pada penelitian ini menunjukkan bahwa modal struktural dalam bentuk *database*, proses rutin maupun manual, dan struktur organisasi pada perusahaan manufaktur telah dikelola dan dimanfaatkan dengan baik. Dengan kata lain, modal struktural sebagai *internal value* yang sepenuhnya dimiliki oleh perusahaan, apabila dikelola dengan baik akan memungkinkan perusahaan untuk mengelola seluruh *intellectual capital* yang dimiliki secara optimal (Mahmood & Mubarik, 2020).

4.6.3 Pengaruh Capital Employed terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga yang dilakukan oleh penulis memberikan bukti bahwa *capital employed* secara signifikan dan positif mempengaruhi nilai perusahaan. Hipotesis ini diukur dengan variabel CEE yang memberikan hasil signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien 0,1918445.

Capital employed, sebagai modal fisik perusahaan, baik dalam bentuk fisik maupun finansial terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Binastuti (2017) pada perusahaan perbankan, Lestari (2017) dan Juwita dan Angela (2016) pada sektor manufaktur, yang juga

membuktikan adanya pengaruh positif *capital employed* terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, Moeljadi (2014) menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu mengelola modal kerjanya dengan baik akan mencerminkan performa perusahaan yang baik dan dianggap lebih menarik oleh investor di pasar modal. Dengan demikian, nilai perusahaan di pasar modal akan berangsur-angsur naik.

4.6.4 Pengaruh Modal Relasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan untuk menguji hipotesis keempat yang menduga adanya pengaruh positif modal relasi dengan nilai perusahaan tidak terbukti. Walaupun variabel RCE mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 tetapi arah hubungan yang dimiliki negatif ($\beta_4 = -0,0219781$). Hasil penelitian ini sayangnya tidak sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Taghieh dan Poorzamani (2013), Merino, Garcia-Zabrano dan Rordiguez-Castellanos (2014) dan Suhermin (2014).

Biaya penjualan, distribusi, dan marketing yang besar belum tentu akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Kegiatan pemasaran apabila tidak dikelola dengan optimal dan tepat sasaran dapat menjadi *boomerang* bagi perusahaan. Perusahaan haruslah memiliki pemahaman dan interaksi yang kuat dengan konsumen untuk dapat meningkatkan modal relasi (Tumwine *et al.*, 2012). Namun mengingat kecenderungan industri manufaktur yang tidak berinteraksi secara langsung dengan konsumen seperti industri retail, jasa, dan perbankan maka hal sulit untuk dilakukan.

4.6.5 Pengaruh Modal Sumber Daya Manusia, Nilai Perusahaan dan Strategi Bisnis *Prospector*

Pengujian hipotesis kelima pada penelitian ini yang menduga strategi bisnis *prospector* memperkuat modal sumber daya manusia terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Hipotesis ini diukur dengan variabel HCE*PROS yang memberikan nilai signifikansi 0,000 dan koefisien -1,5768610.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Saldamli (2019), Jery & Souai (2014), dan Tanova & Himmet (2006) yang menyatakan bahwa perusahaan strategi bisnis *prospector* lebih mengandalkan jasa profesional atau sumber daya eksternal dibandingkan menggunakan sumber daya manusia internal. Selain itu, perusahaan *prospector* juga dikenal lebih berani melakukan pemberhentian karyawan, hanya melakukan rekrutimen jika sangat diperlukan, lebih banyak mengandalkan vendor eksternal dan lebih memperhatikan kualitas dibandingkan kuantitas SDM (Gómez-Mejía *et al.*, 2012).

4.6.6 Pengaruh Modal Struktural, Nilai Perusahaan dan Strategi Bisnis *Prospector*

Pengujian hipotesis keenam pada penelitian ini memberikan bukti bahwa variabel moderasi strategi bisnis *prospector* terbukti mampu memperkuat pengaruh modal struktural terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung dengan variabel SCE*PROS dengan nilai signifikansi 0,000 dan koefisien sebesar 3,7976340.

Hasil ini sejalan dengan karakteristik perusahaan yang mengimplementasikan strategi bisnis *prospector* yaitu fleksibel dan senang berinovasi untuk menciptakan produk/pasar yang baru (Higgins *et al.*, 2015). Kalkan *et al.* (2014) dalam penelitiannya

juga menemukan bukti perusahaan *prospector* selalu melakukan pengembangan atas modal strukturalnya guna meningkatkan efisiensi. Oleh karena itu, perusahaan *prospector* biasanya memiliki sistem dan koordinasi yang kuat antar departemen maupun unit usahanya (Isoherranen & Kess, 2011).

4.6.7 Pengaruh *Capital Employed*, Nilai Perusahaan dan Strategi Bisnis *Prospector*

Pengujian hipotesis ketujuh pada penelitian ini memberikan bukti bahwa perusahaan yang menerapkan strategi bisnis *prospector* mampu memperkuat *capital employed* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ini diukur dengan variabel CEE*PROS yang memberikan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien 5,3615290.

Pengujian ini memberikan hasil yang sejalan dengan penemuan Navissi *et al.* (2017) dimana perusahaan *prospector* tidak segan melakukan investasi modal yang besar dalam modal kerjanya (*capital employed*) untuk dapat mendukung ambisinya untuk selalu berinovasi. Perusahaan *prospector* akan berusaha untuk memperluas anggarannya untuk berinovasi, baik secara formal ataupun dengan cara mengambil jatah anggaran lain dimana terdapat kelonggaran dalam organisasi (Boyne & Walker, 2004).

4.6.8 Pengaruh Modal Relasi, Nilai Perusahaan dan Strategi Bisnis *Prospector*

Pengujian hipotesis kedelapan pada penelitian ini memberikan bukti bahwa perusahaan yang menerapkan strategi bisnis *prospector* mampu memperkuat modal relasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dihasilkan sesuai dengan dugaan penulis.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Houque *et al.* (2013) menemukan perusahaan *prospector* melakukan riset

untuk mencari peluang baru dan mempunyai informasi dan data-data yang baik mengenai pasar. Bahkan perusahaan *prospector* memiliki anggaran khusus untuk kegiatan promosi, pemasaran dan *customer service* yang baik, sehingga mampu menjaga relasinya dengan konsumen (Bentley et al., 2013).

1. KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan atas 85 observasi yang berasal dari perusahaan manufaktur pada periode 2017-2019, ditemukan bahwa secara independen modal struktural dan *capital employed* terbukti memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan komponen *intellectual capital* lainnya yaitu modal sumber daya manusia dan modal relasi terbukti tidak memberikan pengaruh positif.

Disamping itu, strategi bisnis *prospector* terbukti memoderasi pengaruh modal struktural, *capital employed*, dan modal relasi terhadap nilai perusahaan. Dari ketiga komponen *intellectual capital* tersebut, strategi bisnis *prospector* memiliki hubungan moderasi paling kuat atas *capital employed* kemudian diikuti oleh modal struktural dan modal relasi. Namun sayangnya, strategi bisnis *prospector* terbukti memperlemah hubungan antara modal sumber daya manusia terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, data sampel yang digunakan hanya berasal dari sektor manufaktur. Kedua, terdapat banyak data ekstrim yang akhirnya menjadi *outlier* sehingga jumlah sampel penelitian menjadi lebih sedikit dan terbatas. Selain itu, Untuk setiap ukuran strategi bisnis, data tahun t yang seharusnya dihitung menggunakan rata-rata 5 tahun sebelumnya, dalam penelitian ini hanya dihitung dengan rata-rata selama 2 tahun sebelumnya karena adanya keterbatasan data yang tersedia.

5.3 Implikasi

Hasil dari pengujian yang dilakukan memberikan tambahan informasi dan pemahaman mengenai *intellectual capital*, strategi bisnis dan pengelolaannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga dapat dijadikan sumber referensi oleh para investor dalam menganalisis dan memilih perusahaan yang akan diinvestasikan, khususnya perusahaan yang memiliki komponen *intellectual capital*. Penelitian ini dapat berkontribusi pada penelitian selanjutnya dalam melakukan pengembangan model yang lebih kompleks.

DAFTAR PUSTAKA

- Alimy, J. I., & Herawaty, V. (2020). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan: Dengan Variabel Moderasi Prospecter Strategy Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di IDX Periode 2016-2018. *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3 Tahun 2020, Buku 2: Sosial dan Humaniora*, 2(24), 1-9.
- Astari, R. K., & Darsono. (2020). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1-10.

- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business Strategy, Financial Reporting Irregularities and Audit Effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780-817. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x>
- Berzkalne, I., & Elvira, Z. (2014). Contemporary Issues in Business, Management and Education 2013: Intellectual Capital and Company Value. *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, 110, 887-896.
- Bhasin, D. M. (2016). Management, Measurement and Disclosure of Intellectual Capital Information in Financial Statements: An Empirical Study of a Developing Economy. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 5(11), 46-63. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/311397690_Management_Measurement_and_Disclosure_of_Intellectual_Capital_Information_in_Financial_Statements_An_Empirical_Study_of_a_Developing_Economy
- Boyne, G. A., & Walker, R. M. (2004). Strategy Content and Public Service Organization. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 14(2), 231-252.
- Camfield, C. G., Giacomello, C. P., & Sellitto, M. A. (2018). The Impact of Intellectual Capital on Performance in Brazillian Companies. *Journal Technology Managing Innovation*, 13(2), 23-32.
- Chen, M.-C., 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*, 6(2), 159-176. <http://dx.doi.org/10.1108/14691930510592771>
- Clarke, M., Seng, D., & Whiting, R. H. (2011). Intellectual Capital and Firm Performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 1-25. <http://dx.doi.org/10.1108/14691931111181706>
- Daeli, C., & Endri. (2018). Determinants of Firm Value: A Case Study of Cigarette Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Managerial Studies and Research*, 6(8), 51-59. <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0608006>
- Diaz-Fernandez, M., Lopez-Cabrales, Alvaro, & Valle-Cabrera, R. (2014). A Contigent Approach to The Role of Human Capital and Competencies on Firm Strategy. *Business Research Quarterly*, 17, 205-222. <http://dx.doi.org/10.106/j.brq.2014.01.002>
- Dwiatmajanti, A., & Cahyonowati, N. (2013). Perbedaan Reaksi Pasar dan Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospector dan Defender: Analisis dengan Pendekatan Life Cycle Theory. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 169-179. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/3391>
- Eka, H., & Robiyanto, R. (2020). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113-127. <http://dx.doi.org/10.21632/irjbs.11.2.113-127>

- Gogan, L. M., Artene, A., Sarca, I., & Draghici, A. (2016). The Impact of Intellectual Capital on Organizational Performance. *Procedia- Social and Behavioural Sciences*, 221, 194-202. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.106>
- Gómez-Mejía, L. R., Balkin, D. B., & Cardy, R. L. (2012). *Managing Human Resources* (7th ed.). New Jersey: Pearson.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Company. *International Research Journal of Business Studies*, XI(2), 113-127. doi:10.21632/irjbs
- Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). The Influence of a Firm's Business Strategy on its Tax Aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702. doi:10.1111/1911-3846.12087
- Hitt, A. M., Xu, K., & Carnes, C. M. (2016). Resource based theory in operations management research. *Journal of Operations Management*, 41, 77-94. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jom.2015.11.002>
- Hsu, L.-C., & Wang, C.-H. (2010). Clarifying the Effect of Intellectual Capital on Performance: The Mediating Role of Dynamic Capability. *British Journal of Management*, 1-27. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8551.2010.00718>.
- Huang, C.-C., & Huang, S.-M. (2020). External and internal capabilities and organizational performance: Does intellectual capital matter? *Asia Pacific Management Review*, 25, 111-120. <http://dx.doi.org/10.106/j.apmr.2019.12.001>
- Ismiyanti, F., & Hamidya, A. R. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Dengan Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC) Sebagai Variabel Intervening. *DeReMa (Development Research of Management): Jurnal Manajemen*, 12(1), 40-68. <http://dx.doi.org/10.19166/derema.v12i1.340>
- Isoherranen, V., & Kess, P. (2011). Analysis of Strategy by Strategy Typology and Orientation Framework. *Modern Economy*, 2, 575-583. <http://dx.doi.org/10.4236/me.2011.24064>
- Jayanti, L. D., & Binastuti, S. (2017). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 22(3), 187-198. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/228970-none-01c5bd8b.pdf>
- Jery, H., & Souaï, S. (2014). Strategic Human Resource Management and Performance: The Contingency. *International Journal of Humanities and Social Science*, 4(6), 282-291. Retrieved from http://ijhssnet.com/journals/Vol_4_No_6_April_2014/30.pdf
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*,

8(1), 1-15. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/75605-ID-pengaruh-intellectual-capital-terhadap-n.pdf>

- Kalkan, A., Bozkurt, O. C., & Arman, M. (2014). The Impacts of Intellectual Capital, Innovation, and Organizational Strategy on Firm Performance. *Procedia - Social and Behavioural Sciences*, 150, 700-707. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.025>
- Lestari. (2017). Pengaruh Intellectual Capital & Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 14(1), 17-39. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/294027-pengaruh-intellectual-capital-kepemilika-cb0f314c.pdf>
- Li, Han. (2020). Business Strategy, Accounting Conservatism and Performance. *Accounting and Finance Research*, 9(2), 23-34. <https://doi.org/10.5430/afr.v9n2p23>
- Mahmood, T., & Mubarik, M. S. (2020). Balancing innovation and exploitation in the fourth industrial revolution: Role of intellectual capital and technology absorptive capacity. *Technological Forecasting & Social Change*, 160, 1-9. <http://dx.doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120248>
- Marr, B., Schiuma, G., & Neely, A. (2004). Intellectual Capital - defining key performance indicators for organizational knowledge assets. *Business Process Management Journal*, 10(5), 551-569. <http://dx.doi.org/10.1108/14637150410559225>
- Merino, D. G., Garcia-Zambrano, L., & Rodriguez-Castellanos, A. (2014). Impact of Relational Capital on Business Value. *Journal of Information & Knowledge Management*, 13(1), 1-9.
- Moeljadi. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 5(2), 6-15.
- Mulyono, F. (2013). Sumber Daya Perusahaan dalam Teori Resource-based View. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(1), 59-78. Retrieved from <http://journal.unpar.ac.id/index.php/JurnalAdministrasiBisnis/article/view/434/418>
- Nafiroh, S., & Nahumury, J. (2016). The Influence of Intellectual Capital on Company Value with Financial Performance as Intervening Variable in Financing Institutions in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 6(2), 159-170. <http://dx.doi.org/10.14414/tiar.v6i2.604>
- Natali, G. R., & Herawaty, V. (2020). Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing Sebagai Moderasi: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di IDX Periode 2016-2018. *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3 Tahun 2020, Buku 2: Sosial dan Humaniora*, 2(16), 1-9.

- Navissi, F., Sridharan, V., Khedmati, M., Lim, E. K., & Evdokimov, E. (2017). Business Strategy, Over- (Under-) Investment, and Managerial Compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63-86. <http://dx.doi.org/10.2308/jmar-51537>
- Nazari, J. A., & Herremans, I. M. (2007). Extended VAIC Model: Measuring Intellectual Capital Components. *Journal of Intellectual Capital*, 1-28. <http://dx.doi.org/10.1108/14691930710830774>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 292-298. <http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Othman, R., Arshad, R., Aris, N. A., & Arif, S. M. (2015). Organizational Resources and Sustained Competitive Advantage of Cooperative Organizations in Malaysia. *Procedia- Social and Behavioural Sciences*, 120-127. <http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.01.021>
- Ousama, A., Al-Mutairi, M. T., & Fatima, A. (2020). The Relationship Between Intellectual Capital Information and Firm's Market Value: A Study from Emerging Economy. *Measuring Business Excellence*, 24(1), 39-51. doi:10.1108/MBE-01-2019-0002
- Saldamli, A. (2019). Corporate Strategies and Human Resources Management Practices in Hotel Business. *Journal of Hospitality*, 1(2), 63-69.
- Sardo, F., Serrasquerio, Z., & Alves, H. (2018). On the relationship between intellectual capital and financial performance: A panel data analysis on SME hotels. *International Journal of Hospitality Management*, 75, 67-74. doi:10.106/j.ijhm.2018.03.001
- Serrat, O. (2010). A Primer on Corporate Value. *Asian Development Bank: Knowledge Solutions*, 87, 1-6.
- Shamsudin, L. I., & Yian, R. Y. (2013). Exploring the Relationship between Intellectual Capital and Performance of Commercial Banks in Malaysia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 2(2), 326-372.
- Sharabati, A.-A. A., Jawad, S. N., & Bontis, N. (2010). Intellectual Capital and Business Performance in the Pharmaceutical Sector of Jordan. *Management Decision*, 48(1), 105-131. <http://dx.doi.org/10.1108/00251741011014481>
- Starovic, D., & Marr, B. (2005, March 24). *Understanding Corporate Value: managing and reporting intellectual capital*. Retrieved October 27, 2020, from The Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) Global: <https://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/intellectualcapital.pdf>

- Subaida, I., Nurkholis, & Mardiaty, E. (2018). Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *Journal of Applied Management (JAM)*, 16(1), 125-135. <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jam/2018.016.01.15>
- Sugiono, A. (2018). Resource Based View in The Strategic Management Model Framework. *Jurnal Pemikiran dan Penelitian Administrasi Bisnis dan Kewirausahaan*, 3(3), 195-205. <https://doi.org/10.24198/adbispreneur.v3i3.19226>
- Suhermin, A. (2014). The Effect on Intellectual Capital on Stock Price and Company Value in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2012 with Size and Leverage as Moderating Variables. *The Indonesian Accounting Review*, 4(2), 157-168.
- Taghieh, M. B., Taghieh, S., & Poorzamami, Z. (2013). The Effects of Relational Capital (customer) on The Market Value and Financial Performance. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3), 207-211.
- Tanova, C., & Himmet, K. (2006). An analysis of the relationship between organizational strategy and human resource policies in Turkey. *International Journal of Commerce and Management*, 16(3/4), 141-149. <https://doi.org/10.1108/10569210680000213>
- Tarigan, J., Listijabudhi, S., Hatane, S. E., & Widjaja, D. C. (2019). The Impacts of Intellectual Capital on Financial Performance: An Evidence from Indonesian Manufacturing Industry. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 5(1), 65-76. <http://dx.doi.org/10.17358/ijbe.5.1.65>
- Tjandrakirana DP, R., & Meva, M. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Swriwijaya*, 12(1), 1-16.
- Tumwine, S., Kamukama, N. & Ntayi, J. M. (2012). Relational Capital and Performance of Tea Manufacturing Firms. *African Journal of Business Management*, 6(3), 799-810. doi:10.5897/JBM11.659
- World Intellectual Property Organization. (2017). *World Intellectual Property Report 2017: Intangible Capital in Global Value Chains*. Geneva: World Intellectual Property Organization.
- Xu, J., & Liu, F. (2020). The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Modified and Extended VAIC Model. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 161-176. <http://dx.doi.org/10.7441/joc.2020.01.10>
- Youssef, M. S., & Christodoulou, I. P. (2017). Assessing Miles and Snow Typology through the Lens of Managerial Discretion: How National - Level Discretion Impact Firms Strategic Orientation. *Management and Organizational Studies*, 4(1), 67-73. <http://dx.doi.org/10.5430/mos.v4n1p67>