

BAB 6

KESIMPULAN

6.1 Simpulan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji peran dari modal intelektual pada proses penciptaan nilai perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dengan menggunakan *three stage least square* (3SLS). Kesimpulan yang dapat diambil untuk menjawab masalah penelitian adalah sebagai berikut :

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa efek negatif keputusan investasi mengalami reduksi setelah adanya pengaruh modal intelektual. Hal tersebut menunjukkan bahwa modal intelektual mereduksi konflik keagenan yang terjadi dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa efek negatif keputusan pendanaan mengalami reduksi setelah adanya pengaruh modal intelektual. Hal tersebut menunjukkan bahwa modal intelektual mereduksi konflik keagenan yang terjadi dalam pengambilan keputusan pendanaan.
3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa efek negatif kebijakan dividen mengalami reduksi setelah adanya pengaruh modal intelektual. Hal tersebut menunjukkan bahwa modal intelektual mereduksi konflik keagenan yang terjadi dalam pengambilan kebijakan dividen.

6.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini adalah Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi untuk setiap variabel-variabel penelitian yaitu VAICTM untuk modal intelektual, *gross capital investment* untuk keputusan investasi, *interest bearing debt* untuk keputusan pendanaan, *dividend yield* untuk kebijakan dividen, dan *market capitalization* untuk nilai perusahaan. Penelitian lebih lanjut dengan menggunakan proksi yang lain dalam pengukuran diperlukan untuk lebih menjelaskan pengaruh modal intelektual pada konflik keagenan dan untuk menghindari adanya kesalahan pengukuran.

6.3 Saran Penelitian Lanjutan

Saran untuk penelitian berikutnya berkaitan dengan pengelompokkan perusahaan, proksi dan pengaruh modal intelektual adalah sebagai berikut :

1. Penelitian berikutnya dapat mengelompokkan perusahaan menjadi beberapa kelompok seperti *overinvestment* dan *underinvestment* atau berdasarkan kepemilikan perusahaan yaitu kepemilikan keluarga, pemerintah, dan kepemilikan institusi. Hal tersebut untuk mengetahui pengaruh modal intelektual pada proses penciptaan nilai dengan berbagai kondisi dan kepemilikan perusahaan.
2. Penelitian berikutnya dapat melihat modal intelektual dengan elemen-elemennya secara terpisah yaitu *human capital* dan *structural capital*.
3. Penelitian berikutnya dapat melihat interaksi dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Hal tersebut untuk

mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan melalui interaksi dari ketiga keputusan tersebut.

4. Penelitian berikutnya dapat melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan hubungan non linier yaitu kuadratik dan kubik.
5. Penelitian ini dalam mengukur modal intelektualnya menggunakan VAIC™. Penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan proksi yang lain dalam mengukur modal intelektual.
6. Penelitian berikutnya dapat menambahkan tata kelola perusahaan dan manajemen risiko untuk melihat pengaruh modal intelektual terhadap proses penciptaan nilai dalam perspektif manajemen keuangan yang lain.
7. Penelitian berikutnya dapat menggunakan sampel selain perusahaan manufaktur untuk melihat peran modal intelektual pada bidang bisnis yang lain.

6.3 Implikasi Penelitian

Implikasi penelitian berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Implikasi terhadap teori keagenan

Hasil penelitian ini memberikan implikasi pada pengembangan teori keagenan. Penelitian ini melihat peran modal intelektual yang merupakan *agent* pada hubungan keagenan dalam mereduksi konflik keagenan pada pengambilan keputusan utama keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

2. Implikasi terhadap kebijakan perusahaan

Hasil penelitian ini memberikan implikasi pada kebijakan perusahaan berupa pentingnya bagi perusahaan untuk mengembangkan modal intelektual dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat dan menciptakan nilai perusahaan, hal tersebut disebabkan karena dengan perusahaan memiliki modal intelektual yang lebih baik mampu mengambil keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang meningkatkan nilai perusahaan.

3. Implikasi terhadap investor

Hasil penelitian ini memberikan implikasi pada investor berupa pentingnya untuk melihat faktor modal intelektual dalam melakukan investasi ataupun meminjamkan dana pada perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena modal intelektual merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan yang dapat menciptakan nilai perusahaan pada pengambilan keputusan utama keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

4. Implikasi terhadap pemerintah

Hasil penelitian ini memberikan implikasi pada pemerintah berupa perlunya dikaji peraturan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menampilkan mengenai modal intelektual pada *Indonesian capital market directory* (ICMD) dan laporan tahunan perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena modal intelektual merupakan aset perusahaan yang dapat menciptakan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan utama keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abeysekera, I. (2005). Intellectual Capital. *Financial Management*.
- Appuhami (2007). The impact of Intellectual Capital on Investors' Capital Gain on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance, & Insurance Sector. *International Management Review*, 3, hal 14-25.
- Afzal, A., Rohman, A. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, hal 9-17.
- Akbar, S., Ali Shah, S, Z., Saadi, I. (2008). Stock market reaction to capital expenditure announcements by UK firms. *Applied Financial Economics*, 18, hal 617-627.
- Alonso, P, D., Itturiaga, F, J, L., Sanz, J, A, R. (2005). Financial decisions and growth opportunities: A Spanish firm's panel data analysis. *Applied Financial Economics*, 15, hal 391-407.
- Ambarish, R., John, K., Williams, J. (1987). Efficient signalling with dividends and investments. *The Journal of Finance*, XLII, hal 321-343.
- Anam, O, A., Fatima, A, H., Majdi, A, R, H. (2011). Effects of intellectual capital information disclosed in annual reports on market capitalization. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15, hal 85-101.
- Antwi, S., Mills, E, F, E, A., Zhao, X. (2012). Capital structure and firm value: Empirical evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3, hal 103-111.
- Augier, M., Teece, D, J. (2005). An economics perspective on intellectual capital. In Marr, B. (Ed.). *Perspective of intellectual capital*, hal 3-27. Elsevier Inc.
- Baker, K, H., Powell, G, E., Veit, E, T. (2002). Revisiting managerial perspectives on dividend policy. *Journal of Economics and Finance*, 26, hal 267-283.
- Baral, J, K. (2004). Determinant of capital structure: A case study of listed companies of Nepal. *The Journal of Nepalese Business Studies*, 1.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17, hal 99-120.
- Becker, B, E., Huselid, M, A., Ulrich, D. (2001). *The HR Scorecard, mengaitkan manusia, strategi, dan kinerja* (D.R. Basuki, penerjemah). Penerbit Erlangga.

- Bontis, N. (1998). Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision*, 36, hal 63-76.
- Brennan, N., Connel, B. (2000). Intellectual capital: Current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, 1, hal 206-240.
- Brigham, E. F., Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of Financial Management*. (4E Ed.), Cengage Learning.
- Cahyaningdyah, D., Ressany, Y, D. (2012). Pengaruh kebijakan manajemen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3, hal 20-28.
- Chen, M, C., Cheng, S, J., Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6, hal 159-176.
- Chen, C, R., Guo, W., Mande, V. (2006). Corporate value, managerial stockholdings and investments of Japanese firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 17, hal 29-51.
- Chen, C, R., Steiner, T, L. (1999). Managerial ownership and agency conflicts: A non linear simultaneous equation analysis of managerial ownership, risk taking, debt policy, and dividend policy. *Financial Review*, 34, hal 119-136.
- Chen, J, J. (2004). Determinants of capital structure of Chinese listed companies. *Journal of Business Research*, 57, hal 1341-1351.
- Chen, S, S. (2006). The economic impact of corporate capital expenditures : Focused firms versus diversified firms. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41, hal 341-355.
- Chowdury, A., Chowdury, S, P. (2010). Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3, hal 111-122.
- Chung, K, H., Wright, P., Charoenwong, C. (1998). Investment opportunities and market reaction to capital expenditure decisions. *Journal of Banking and Finance*, 22, hal 41-60.
- Claessens, S., Djankov, S., Lang, L, H, P. (2000). The separation of ownership and control in east asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, hal 81-112.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J, P, H., Lang, L, H, P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effect of large shareholdings. *The Journal of Finance*, LVII, hal 2741-2771.

- Cleary, S. (1999). The relationship between firm investment and financial status. *The Journal of Finance*, LIV, hal 673-692.
- Clogg, C. C., Petkova, E., Haritou, A. (1995). Statistical method for comparing regression coefficient between models. *The American Journal of Sociology*, 100, hal 1261-1293.
- Crutchley, C. E., Hansen, R. S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*.
- Del Brio, E., De Miguel, A., Pindado, J. (2003). Investment and firm value: An analysis using panel data. *Applied Financial Economics*, 13, hal 913-923.
- Desai, A., Wright, P., Chung, K. H., Charoenwong, C. (2011). Impact of changes in strategic investments on shareholder returns: the role of growth opportunities. *The Journal of Applied Business Research*, 19, hal 41-56.
- Dewenter, K. L., Warther, V. A. (1998). Dividends, asymmetric information, and agency conflicts: Evidence from a comparison of the dividend policies of Japanese and U.S. firms. *The Journal of Finance*, LIII, hal 879-904.
- Dewi, A. S. M., Wirajaya, A. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-journal Akuntansi Universitas Udayana*, 4.2, hal 358-372.
- Driffield, N., Mahambare, V., Pal. (2007). How does ownership structure affect capital structure and firm value? Recent evidence from East Asia. *Economics of Transition*, 15, hal 535-573.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review*, 74, hal 650-659.
- Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The American Economic Review*, 68, hal 272-284.
- Fen Hsiao, F., Ying Hsu, C., An Li, C., Chi Hsu, Ai. (2011). The relationship among managerial sentiment, corporate investment, and firm value: Evidence from Taiwan. *Emerging Markets Finance & Trade*, 47, hal 99-111.
- Fenandar, G. I., Raharja, S. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, hal 1-10.

- Firer, S., Williams, S. M. (2003). Intellectual capital traditional measures of corporate performance, *Journal of Intellectual Capital*, 4, hal 348-360.
- Gan, K., Saleh, Z. (2008). Intellectual capital and corporate performance of technology intensive companies : Malaysia evidence. *Asian Journal Business and Accounting*, 1, hal 113-130.
- Grant, R. M. (1991). The resource based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation. *California Management Review*, hal 114-135.
- Gregoriou, A. (2012). Corporate valuation and dividends: UK evidence from panel unit root and cointegration tests. *Atlantic Economic Society*, 38, hal 15-22.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C. (2009). Dasar-dasar ekonometrika Edisi 5.
- Hackbart, D. (2008). Managerial traits and capital structure decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43, hal 843-882.
- Herdinata, C., Tandelilin, E., Hermeindito. (2013). Control mechanism and value of the firm. *International Research Journal of Business Studies*, 6, hal 45-62.
- Hermeindito, K. (2002). Investment decision and dividend policy as determinants of financing decision: A new empirical evidence. *Journal of Accounting, Management, and Economic Research*, 2, hal 41-55.
- Hermeindito, K. (2002). Financing Decision Relevancy: An Empirical Evidence of Balancing Theory. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2, hal 13-20.
- Hubeis, M. (1997). Menuju industri kecil profesional di era globalisasi melalui pemberdayaan manajemen industri.
- Ishak, Z., Napier. (2006). Expropriation of minority interests and corporate diversification in malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. 2, hal 85-113.
- Itturiaga, F. J. L., Crisotomo, V. L. (2010). Do leverage and dividend payout, and ownership concentration influence firms' value creation? An analysis of Brazilian firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 46, hal 80-94.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, hal 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American economic review*, 76, 3 hal 23-329.

- Jensen, G. R., Solberg, D. P., Zorn, T. S. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27, hal 247-263.
- Kamath, G. B. (2008). Intellectual capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry. *Journal of Intellectual Capital*, 9, hal 684-704.
- Kim, W. S., Lyn, E., Jun Park, T., Zychowics, E. (2005). The wealth effects of capital investment decisions: An empirical comparison of Korean chaebol and non-chaebol firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 32, hal 945-971.
- La Porta, R., De Silanes, F. L., Shleifer, A., Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, LV, hal 1-32.
- Lin, F. L., Chang, T. (2011). Does debt affect firm value in Taiwan? A panel threshold regression analysis. *Applied Economics*, 43, hal 117-128.
- Lintner, J. (1956). Distributions of incomes among dividends, retained earnings, taxes. *American Economic Review*, 46, hal 97-113.
- Lumbantobing, R. (2008). Studi mengenai perbedaan struktur modal perusahaan penanaman modal asing dengan perusahaan penanaman modal dalam negeri yang *go public* di pasar modal Indonesia. Disertasi tidak dipublikasikan.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., Theriou, G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12, hal 132-151.
- Mahadwartha, P. A., Ismiyanti, F. (2007). Does debt affect firm financial performance? The role of debt on corporate governance in Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Mahendra, A., Artini, L. G., Suarjaya, A. A. G. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6, hal 130-138.
- Marr, B., Roos, G. (2005). A strategy perspective on intellectual capital. In Marr, B. (Ed.). *Perspective of intellectual capital*, hal 28-41. Elsevier Inc.
- Marr, B., Schiuma, G., Neely, A. (2004). The dynamics of value creation: Mapping your intellectual performance drivers. *Journal of Intellectual Capital*, 5, hal 312-325.

- Massaro, M., Bardy, R., Pitts, M. (2012). Can creativity be learned? The knowledge integration role of management control systems during the creative process. Proceedings of the 4th European Conference on Intellectual Capital.
- McConnell, J. J., Muscarella, C. J. (1985). Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. *Journal of Financial Economics*, 14, hal 399-422.
- McConnell, J. J., Servaes, H. (1995). Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics*, 39, hal 131-157.
- Miller, M. H., Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance*, XL, hal 1031-1051.
- Modigliani, F., Miller, M. H. (1961). Dividend Policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, XXXIV.
- Modigliani, F., Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, 53, hal 433-443.
- Morgado, A., Pindado, J. (2003). The underinvestment and overinvestment hypotheses: An analysis using panel data. *European Financial Management*, 9, hal 163-177.
- Mouritsen, J. (1998). Driving growth : Economic value added versus intellectual capital, *Management Accounting Research*, 9, hal 461-482.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, hal 147-175.
- Myers, S. C., Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, hal 187-221.
- Naceur, S. B., Goaied, M. (2002). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability, and firm value. *Applied Financial Economics*, 12, hal 843-849.
- Naceur, S. B., Goaied, M., Belanes, A. (2007). On the determinant and dynamics of dividend policy. *International Review of Finance*, 57, hal 1-23.
- Negi, P., Sankpal, S., Mathur, G., Vaswani, N. (2012). Impact of financial leverage on the payoffs to stockholders and market value. *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, XI, 2012, hal 35-46.

- Ogbulu, O. M., Emeni, F. K. (2012). Capital structure and firm value: empirical evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3, hal 252-261.
- Pablos, P. O. (2004). Measuring and reporting structural capital: Lessons from European learning firms. *Journal of Intellectual Capital*, 5, hal 629-647.
- Paternoster, R., Brame, R., Mazerolle, P., Piquero, A. (1998). Using the Correct Statistical Test for the Equality of Regression Coefficient. *Criminology*, 36, hal 859-866.
- Penrose, E. (2009). *The Theory of The Growth of The Firm*. (4th ed.), Oxford University Press.
- Prasetyorini. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1, hal 183-196.
- Pulic, A. (2000). VAIC – an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*. 20, hal 702-714
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital – does it create or destroy value. *Measuring Business Excellence*. 8, hal 62-68
- Rakhimsyah, L. A., Gunawan, B. (2011). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7, hal 31-45.
- Ramirez, C. D. (1995). Did J.P. Morgan's men add liquidity? Corporate investment, cash flow, and financial structure at the turn of the twentieth century, *The Journal of Finance*, L, hal 661-678.
- Rexhepi, G., Ibraimi, S., Veseli. (2013). Role of intellectual capital in creating enterprise strategy, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 75, hal 44-51.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive signaling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8, hal 23-40.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta, and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *The Journal of Financial Research*, V, hal 249-259.
- Setiani, R. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal tidak dipublikasikan.

- Shiu, H. J. (2006). The application of the value added intellectual coefficient to measure corporate performance: Evidence from technological firms. *International Journal of Management*, 23, hal 356-365.
- Stewart, T. A. (1997). Modal intelektual: Kekayaan baru organisasi. Intellectual capital: the new wealth of organization. (Elex Media Komputindo). Doubleday/Currency, New York, NY.
- Stulz, R. M. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26, hal 3-27.
- Sudarsanam, S., Sorwar, G., Marr, B. (2005). A finance perspective on intellectual capital. In Marr, B. (Ed.). *Perspective of intellectual capital*, hal 56-68. Elsevier Inc.
- Suhartini, B. (1999). Perspektif global.
- Tan, H. P., Plowman, D., Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8, hal 76-95.
- Tayles, M., Pike, R. H., Sofian, S. (2006). Intellectual capital, management accounting practices, and corporate performance perceptions of managers. *Journal of Intellectual Capital*, 20, hal 522-548.
- Tong, G., Green, C. J. (2005). Pecking order or trade off hypothesis? Evidence on the capital structure of Chinese companies. *Applied Economics*, 37, hal 2179-2189.
- Tseng, C. Y., Goo, Y. J. (2005). Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: Empirical study of Taiwanese manufacturers. *R&D Management*, 2, hal 187-201.
- Vogt, S. C. (1994). The cash flow/investment relationship: Evidence from U.S. manufacturing firms. *Financial Management*, 23, hal 3-20.
- Villalonga, B., Amit, R. (2005). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80, hal 385-417.
- Wahyudi, U., Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: Dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5, hal 171-180.

- Yuliani., Isnurhadi., Bakar, S, W. (2013). Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17, hal 362-375.
- Zeghal, D., Maaloul, A. (2010). Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11, hal 39-60.