

Reaksi Investor atas Intelektual Capital Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi

Ronald N Girsang

Universitas Muara Bungo (UMB) Bungo
girsangumb@gmail.com

ABSTRAK

Reaksi Investor atas Intelektual Capital Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi investor atas Intelektual Capital serta kebijakan deviden sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian merupakan perusahaan-perusahaan BUMN dengan periode pengamatan 2014-2018 yang terdaftar di BEI. Populasi berjumlah 20, sedangkan perusahaan yang menjadi sampel berjumlah 8, teknik sampling menggunakan *purposive sampling*. Data yang diamati yaitu data sekunder dengan teknik dokumentasi. Pengolahan data untuk menjawab hipotesis menggunakan teknik moderasi selisih mutlak serta alat analisis *software* SPSS versi 23. Hasil Pengolahan data Penelitian menyimpulkan secara parsial *Value Added Human Capital Coefficient (VAHU)* berpengaruh terhadap Reaksi Investor, Sedangkan *Structural Capital Coefficient (STVA)* dan *Value Added Capital Coefficient (VACA)* tidak berpengaruh. Dan, Kebijakan Deviden merupakan variabel memoderasi hubungan *Value Added Human Capital Coefficient (VAHU)* terhadap Reaksi investor. Namun, tidak mampu memoderasi hubungan *Structural Capital Coefficient (STVA)* dan *Value Added Capital* terhadap reaksi investor

Kata Kunci: *reaksi investor, kebijakan deviden, Intelektual Capital*

PENDAHULUAN

Era globalisasi saat ini, informasi sangat penting dalam pengambilan keputusan. sama halnya dengan informasi keuangan. Informasi keuangan dalam laporan keuangan adalah sebuah kebutuhan dasar bagi dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Konsep teori agensi (Jensen dan Meckling :1976) menyimpulkan investor sebagai principal mepercayakan sepenuhnya kepada direksi perusahaan untuk menggunakan asetnya dalam sebuah perusahaan atau badan usaha. Investor mempercayai asetnya kepada direksi perusahaan untuk meningkatkan nilai tambah dalam perusahaan yang diinvestasikannya.

Kosep baru tentang penciptaan nilai tambah pada pada sebuah perusahaan adalah Knowledge-based Economy. Knowledge-based Economy fokus dengan pemilikan dan dalam mengelola intangible asset. PSAK 19 mendefinisikan bahwa: aset tak berwujud sebagai aset nonmoneter tanpa memiliki wujud secara fisik. Dengan kata lain, aset takberwujud yakni dapat diidentifikasi (identifiability). Menurut Widyaningrum (2004), yang dimaksud dengan Intellectual capital atau modal intelektual merupakan kategori aset yang tidak memiliki wujud dalam bentuk fisik, nanum memiliki informasi dan pengetahuan yang digunakan untuk menaikkan daya saing serta meningkat kinerja pada perusahaan tersebut

Menurut sehingga Widyaningrum (2004), Intellectual capital (modal intelektual) adalah Sumber Daya Manusia (SDM) milik perusahaan digunakan untuk membuat nilai saing perusahaan meningkat dikarenakan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang dalam laporan posisi keuangannya berisi perkiraan akuntansi, atau akun-akun seperti kas, piutang, baik dapat dilihat secara wujud fisik maupun tidak dapat dilihat secara wujud fisik. Namun perkiraan-perkiraan tersebut, atau akun-akun tersebut sebenarnya dikontrol atau dikelola oleh manusia. Jika tidak ada pengelolaan oleh manusia dengan baik, maka sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan itu tidak akan menghasilkan laba untuk perusahaan atau kinerja baik untuk perusahaan. Dengan kata lain Sumber Daya Manusia (SDM) ini merupakan asset yang seharusnya sangat diperhitungkan. Namun, pada prakteknya Sumber Daya Manusia tidak diaplikasikan dalam laporan keuangan pada neraca sebagai asset. Sumber daya keuangan hanya bisa dimasukkan dalam catatan posisi laporan keuangan atau CALK pada laporan keuangan.

Modal Intelektual atau Intellectual Capital (IC) dengan value added yang memiliki 3 indikator formatif yaitu:

1. Value Added Human Capital Coefficient (VAHU)
2. Structural Capital Coefficient (STVA).
3. Value Added Capital Coefficient (VACA)

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan tentang reaksi pasar terhadap capital dengan ketiga komponennya, dengan meneliti reaksi pasar atas komponen-komponen intelektual capital. Pada era modern saat ini, dengan semakin kompleksnya perkembangan perekonomian, sehingga menimbulkan isu dalam beberapa penelitian intelektual kapital. Isu yang paling sering diteliti oleh peneliti pada saat ini adalah bagaimana pengungkapan modal yang bersifat intelektual dalam perusahaan. Perusahaan wajib hukum mengungkap modal intelektual yang ada didalam perusahaan tersebut. Hasil penelitian Goh dan Lim (2004) mengatakan bahwa arus informasi di pasar modal mengharuskan terjadinya peningkatan transparansi informasi, transparansi informasi tentang modal intelektual suatu perusahaan akan membuat investor lebih memiliki informasi dalam melakukan menilai kemampuan perusahaan untuk ekspansi perusahaan kedepannya. Sehingga praktek pengungkapan modal intelektual sangat menarik untuk diteliti oleh peneliti

Penelitian-penelitian dengan tema modal intelektual terus mengalami perkembangan. Perkembangan tersebut terlihat pada variabel modal intelektual dihubungkan dengan variabel lain, salah satunya kebijakan deviden. Kebijakan deviden yang diproyeksikan dengan besar-kecilnya deviden yang dibagikan perusahaan akan menjadikan informasi yang akan menyebabkan investor bereaksi pada saham tersebut pada saat pengumuman. Reaksi investor terlihat pada perubahan harga saham perusahaan tersebut (Larimanu dan Suryana ;2018). Direksi Perusahaan menganggap deviden sebagai informasi bahwa sinyal prospek perusahaan akan bagus dimasa mendatang kepada pasar. Sedangkan investor akan menanggapi deviden yang dibagikan adalah return investor atas investasi yang sangat diharapkan pada investasi yang dilakukannya pada pasar modal (Aharony dan Swary :1980).

Beberapa hasil penelitian terdahulu tidak konsisten dalam hasil ketika membuktikan deviden yang dibagikan atau kebijakan deviden yang dibuat akan memoderasi pengaruh komponen-komponen intelektual terhadap reaksi pasar. Apakah dengan komponen-komponen intelektual capital yang tinggi akan meningkatkan reaksi pasar di pasar modal serta dengan kebijakan deviden yang dikeluarkan perusahaan merupakan variabel moderasi. Sehingga dengan adanya kebijakan deviden akan membuat pengaruh komponen-komponen dalam intelektual capital terhadap reaksi pasar semakin kuat.

Pengamatan pada Penelitian ini merupakan Perusahaan-perusahaan Badan Usaha Milik Negara (atau disingkat BUMN) pada pasar modal Indonesia. Pengangkatan Direksi BUMN yang sebagai intelektual capital sebuah BUMN berbeda dengan perusahaan biasanya. Pengangkatan Direksi tersebut di atur dalam Peraturan Menteri. Peraturan Badan Usaha Milik

Negara Nomor Per-03/MBU/02/2015 Tentang Persyaratan, Tata Cara Pengangkatan, dan Pemberhentian anggota Direksi badan usaha milik Negara, salah satu per kriteria khusus dalam peraturan itu pada lampiran BAB IV, bagian A, nomor 1 menyimpulkan bahwa pada waktu tertentu dengan alasan yang tepat, menteri BUMN dapat memberhentikan direksi, maupun anggota-anggota direksi tanpa melalui proses Rapat Umum Pemegang saham seperti biasanya pada perusahaan yang bukan BUMN

Periode pada penelitian ini adalah periode dimana bapak Jokowi menjabat menjadi presiden republic Indonesia pada periode pertama, yaitu tahun 2014- sampai tahun 2019 namun periode pembukan perusahaan yang jadi penelitian ini adalah tahun 2014-2018, untuk tahun 2019 tidak menjadi perhatian peneliti dikarenakan belum semua perusahaan belum mempublikasikan laporan keuangan pada saat penelitian (Februari 2020).

Sesuai dengan uraian latar belakang berikut ini adalah rumusan masalah penelitian ini:

- 1) Intelektual Capital, baik itu Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) secara parsial berpengaruh terhadap reaksi pasar?
- 2) Intelektual Capital, baik itu Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) secara simultan berpengaruh terhadap reaksi pasar?
- 3) Kebijakan deviden dapat memperkuat pengaruh intelektual capital, baik itu Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) terhadap reaksi pasar?

KAJIAN LITERATUR

Teori Agency

Jika Berbicara tentang perusahaan investor dan direksi perusahaan, tidak akan terlepas dari teori agensi. Teori agensi menurut mengatur hubungan investor yang dikatakan sebagai principal dan direksi yang merupakan sebagai agen principal (Jensen dan Meckling :1976). Teori agensi secara khusus membahas hubungan antara prinsipal dan agen dan membantu untuk memahami konflik yang terjadi atas perbedaan kepentingan pemilik perusahaan yang disimbolkan dengan principal, dengan manajer perusahaan yang disimbolkan dengan agen. Hasil penelitian Rahmawati (2018) model komponen-komponen intelektual capital berpengaruh pada manajemen perusahaan dalam perspektif agensi di Indonesia dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2014) menyebut bahwa teori sinyal menjelaskan tindakan dilakukan oleh manajer perusahaan (direksi atau anggota direksi perusahaan) memberikan petunjuk atau sinyal kepada investor bagaimana manajer tersebut melihat prospek perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan kata lain semua tindakan memiliki informasi bagi teori sinyal, namun pada perusahaan sendiri akan menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Perusahaan berusaha memberikan sinyal kepada investor dengan cara menerbitkan laporan keuangan, dengan menerbitkan laporan keuangan perusahaan dapat menunjukkan informasi yang tidak dimiliki oleh investor dan juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat dipercaya.

Resource-Based Theory

Tahun 1959, Penrose mengemukakan Resource based theory. Perusahaan akan mempunyai nilai unggul dalam kompetitifnya jika kinerja perusahaan akan optimal itulah ungkapan Resource based theory. Keunggulan yang kompetitif akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Sesuatu yang sangat sulit ditiru bahkan tidak bisa oleh perusahaan lain, dan hal itu melekat pada perusahaan merupakan ciri khas dari keunggulan kompetitif, perusahaan tersebut dapat memanfaatkan segala sumber dayanya untuk dikelola dan akan meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Resource based theory mengatakan bahwa perusahaan yang merupakan gabungan kumpulan kemampuan, dapat mengelola sumber daya tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan (Penrose, 1959)

Kuryanto (2008) menyimpulkan bahwa kumpulan kemampuan pengelolaan sumberdaya dengan baik yang akan meningkatkan value bagi perusahaan akan menghasilkan keunggulan perusahaan. Sumber daya yang Kuryanto (2008) maksud adalah komponen modal intelektual yaitu berupa Human Capital, Structural Capital dan Customer Capital. Pengelolaan intelektual capital yang baik akan menciptakan keunggulan kompetitif dalam perusahaan. Hal ini akan menciptakan nilai tambah (value added) yang sangat berguna untuk perusahaan. Keunggulan kompetitif tersebut akan meningkatkan kinerja, dan kinerja akan meningkatkan laba perusahaan. Menurut Barney dan Clark (2007), berikut ini merupakan kriteria perusahaan agar dapat mampu mencapai keunggulan kompetitif, bahwa sumber daya tersebut:

- a. Menciptakan nilai tambah positif bagi perusahaan.
- b. Pesaing tidak bisa meniru.
- c. Unik diantara para pesaing.
- d. Tidak dapat diganti oleh pesaing lain.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa modal intelektual harus memenuhi kriteria sebagai ciri khas yang memiliki dalam keunggulan kompetitif bagi perusahaan terdiri dari sumber daya yang unik sehingga akan menghasilkan value added atau nilai tambah dalam perusahaan tersebut

Intellectual capital

Pada kurun waktu tahun 1990-an teridentifikasi terjadinya pola penggeseran dari labor based business ke knowledge based business. Hal ini menghasilkan banyaknya literature yang menggunakan kata kata intangible sebagai nama lain dalam intelektual capital. Perusahaan dapat membuat dan menetapkan kebijakan dalam strategi yang digunakan dalam memaksimalkan produktivitas aset yang dimiliki setelah perusahaan tersebut memahami makna dari aset intangible.

Modal intelektual bersala dari flow concept (Guthrie dan Ricceri :2007). Flow concept yang dimaksud yaitu modal intelektual yang memiliki sumber daya dalam satu periode dan sumber daya likuid yang digunakan untuk inreaksi dengan sumber daya intelektual maupun physical. Sangkala (2006) menjelaskan pada modal intelektual diciptakan untuk memenuhi keuntungan yang kompetitif. Hal ini akan terjadi karena intelektual tersebut memiliki beberapa keunggulan begitu konsep knowledge based business. Keunggulan tersebut adalah:

- a. Dalam Bertindak memberikan pemahaman sifat dasar sumber daya.
- b. mengetahui secara garis besar mengenai perusahaan.
- c. Fokus utama pada nilai tambah.
- d. praktek lebih utama daripada konsep.

Intellectual Capital dapat diproyeksikan dengan dua pendekatan. Pendekatan yang pertama dalam mengukur intelektual capital adalah pada pendekatan cost different. Sedangkan pada pendekatan kedua adalah pendekatan dengan nilai sebagai orientasinya. Pendekatan pengukuran intellectual capital yang dioritenasikan nilai dikembangkan oleh Pulic (2000) dengan konsep Value Added Intellectual Coefficient (VAIC). Konsep VAIC yang dikemukakan oleh Pulic (2000) bertujuan untuk mengungkapkan informasi tentang value creation efficiency dari aset berwujud (tangible assets) dan aset tak berwujud (intangible asset) perusahaan. Konsep VAIC ini menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam membuat value added (VA)

pada perusahaan. Hasil dari penelitian Bontis et al (2000), mengemukakan bahwa beberapa peneliti telah mengidentifikasi bahwa konstruk utama dari modal intelektual adalah sebagai berikut ini:

1. Human capital (HC)

Human Capital berfokus pada karyawan perusahaan. Human Capital merupakan Modal yang dimiliki oleh karyawan dalam bentuk pengetahuan, kompetensi, dan inovasi serta ketrampilan-ketrampilannya. Dengan kata lain human capital diidentifikasi berdasarkan knowledge stock individu-individu karyawan-karyawan dalam perusahaan tersebut. Human Capital adalah perpaduan dari genetic inheritance, experience, education, and attitude tentang kehidupan usaha dan bisnis perusahaan. apabila perusahaan dapat meningkatkan pengetahuan karyawannya maka akan mengakibatkan human capitalnya akan meningkat juga. Dari segi VAIC, Human Capital dikonsepsikan sebagai nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan dikurangi oleh dana yang dikeluarkan untuk peningkatan sumber daya manusia. Dalam penelitian ini maka human capital dikonsepsikan dengan Value Added Human Capital atau yang disingkat oleh VAHU.

2. Structural capital (SC)

Structural capital (SC) berkonsep bahwa dalam menjalankan kegiatannya perusahaan dengan struktur organisasi didalamnya. Struktur organisasi didalam perusahaan tersebut akan mendukung usaha karyawan dalam menghasilkan keunggulan kompetitif yang meningkatkan kinerja intelektual yang optimal mencakup 2 elemen penting yaitu intellectual property dan infrastructure asset. contoh dari intellectual property adalah intelektual yang dilindungi oleh hukum seperti hak paten, hak cipta, merek dagang dan lain lainnya. Sedangkan infrastructure asset adalah intelektual capital yang diciptakan oleh perusahaan sendiri dari luar seperti budaya perusahaan, manajemen proses, networking system dan sistem informasi yang digunakan. Pada konsep VAIC, Structural Capital disebut sebagai Structural Capital Value Added atau yang disingkat sebagai STVA. STVA melihat apakah structural capital dalam perusahaan tersebut dapat menciptakan nilai lebih atau tidak. Dengan begini, STVA menilai sejauh mana keberhasilan dari Structure Capital perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah atau value added, yang bisa dikatakan sebagai tonggak keberhasilan SC. Dalam penelitian ini Structural Capital dinilai dengan STVA

3. Relational capital atau customer capital (CC)

Dalam konsep VAIC, Relational capital atau customer capital (CC) Adalah bagian dari intelektual capital yang memberikan value added secara terlihat. Relational capital melihat dari interaksi perusahaan didalam lingkungan internal dengan eksternal perusahaan. Contoh, antara perusahaan dengan pemasoknya, antara perusahaan dengan masyarakat dalam hal ini CSR. Namun pada penelitian ini tema utama yang diteliti pada CC adalah pengetahuan pada proses jalannya usaha perusahaan dibidang marketing channels dan customer relationship. Customer capital, dengan konsep VAIC pada penelitian ini disebut dengan Value Added of Capital Employed (atau dapat disingkat dengan VACA). VACA diindikasikan dengan Value Added yang dihasilkan perusahaan melalui satu unit physical capital perusahaan. Dalam penelitian ini Relational capital atau customer capital (CC) diproyeksikan dengan VACA

Reaksi Investor

Reaksi investor dalam beberapa penelitian dapat diukur pada Trading Volume Activity saham perusahaan tersebut (Purbowati :2008). Proyeksi reaksi investor dengan Trading Volume activity dapat diukur dengan jumlah volume saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang diedarkan oleh perusahaan. Penelitian Wismar, et al (2004) menyebutkan bahwa perubahan volume saham yang diperdagangkan merupakan cermin dari reaksi investor dipasar saham. Sehingga semakin kecil volume perdagangan maka semakin

kecil reaksi investor pada saham tersebut begitu juga sebaliknya apabila Semakin banyak nilai atau volume suatu saham diperdagangkan (Trading volume activity) akan mengidentifikasi bahwa saham tersebut dapat dijual dengan mudah, dikarenakan banyak orang yang bersedia untuk membeli saham tersebut sehingga saham tersebut dapat dengan mudah ditunaikan atau dilikuidkan (Pasaribu 2010).

Kebijakan Deviden

Pembagian Deviden oleh perusahaan merupakan pembagian laba usaha yang dihasilkan oleh perusahaan untuk pemegang saham dalam hal ini investor yang sudah menginvestasikan usahanya. Hal ini merupakan imbalan balas saja karena suah menginvestasikan kekayaannya pada perusahaan (Rudianto: 2012, Gumanty: 2013). Ketika perusahaan memiliki laba, perusahaan bisa membagiakan labanya kepada pemegang saham, tergantung besaran laba dengan mekanisma Rapat umum pemegang saham. Besaran laba yang dibagikan tersebut dikatakan sebagai kebijakan deviden (Ambarwati : 2010, Sartono: 2010). Memang tidak semua laba dibagikan kepada pemegang saham, ada juga laba yang ditahan, hal ini berguna untuk pembiayaan ekspansi perusahaan dimasa yang akan datang

Pada buku manajemen keuangan yang di tulis oleh Ambarwati (2010) pengertian dari kebijakan deviden adalah: "Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan capital gains." Sudana (2011) mengatakan hal hal yang menentukan dari kebijakan deviden antara lain adalah sebagai berikut ini:

1. Stabilitas deviden

Dari waktu ke waktu setiap periodenya perusahaan membayar deviden tanpa ada periode yang tidak membayarkan deviden. Stabilitas pembayaran deviden ini membuat perusahaan akan lebih baik dimata investor daripada perusahaan yang membayar deviden secara tidak rutin. Karena dimata investor, perusahaan yang tidak tahunnya membayar deviden akan diindikasikan kondisi keuangannya stabil. Namun apabila perusahaan tidak stabil membayar deviden, maka investorpun mengidentigikasi bahwa kondisi keuangannya tidak baik.

2. Target payout ratio

Kebijakan target untuk deviden payotu ratio dalam jangka panjang dicanangkan oleh setipa perusahaan. Stabilitas pembayaran deviden memang berita baik, namun peningkatan taget payout ratio saham akan menjadi kabar baik bagi investor. hal ini akan membuat perusahaan akan meningkatkan dari periode ke periode berikutnya devidend payout ratio. Hal ini harus didukung dengan peningkatan pendapatanyang diterima oleh perusahaan perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan akan merasa mampu mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

3. Dividen reguler dan ekstra

Peningkatan pemberian deviden kas oleh perusahaan dengan memberikan pada investor deviden ekstra disamping hal biasanya yaitu deviden reguler. Perusahaan dapat melakukan apabila perusahaan mengalami peningkatan kinerja perusahaan yang sangat besar, walaupun sifatnya sementara. Namun apabila tidak terjadi peningkatan deviden yang dibagikan hanya berdifat sementara

Reaksi Investor terhadap intelektual capital

Perkembangan teori manajemen strategik yaitu Resource Based Theory, perusahaan harus memiliki keunggulan dalam diri perusahaan dalam bersaing. Resource Based Theory

mengemukakan bahwa apabila perusahaan memiliki sumberdaya yang unggul, maka perusahaan akan mampu memenangkan persaingan bisnis. Sumber daya yang unggul yang dimaksudkan dalam hal ini adalah sumberdaya perusahaan yang langka tidak bisa dibuat atau ditiru oleh perusahaan pesaing ataupun sumber daya tersebut tidak dapat tergantikan didalam (Barney, 1991). Sumberdaya manusia yang dimiliki tinggi akan didorong untuk mengungkapkan voluntary disclosure, sehingga akan memberikan signal positif. Suwardjono (2014) mengungkapkan perusahaan akan berusaha untuk mengungkapkan informasi yang dianggap dapat menarik minat para stakeholders, khususnya jika informasi tersebut merupakan sinyal positif (good news).

Deviden sebagai variabel moderasi terhadap hubungan intelektual capital terhadap reaksi investor.

Beberapa teori yang menghubungkan deviden dengan intelektual capital dan reaksi investor adalah (Baker et al : 2007):

1. Teori Agensi (agency theory).
Teori agensi menyimpulkan kebijakan deviden yang diterima oleh investor akan mengurangi biaya keagenan. (Jensen dan Meckling, 1976; Easterbrook, 1984)
2. Teori sinyal (signaling theory).
Teori sinyal mengungkapkan bahwa pengurangan asimetri informasi dengan pembagian deviden oleh perusahaan diantara manajemen sebagai pengelola perusahaan dan investor sebagai pemilik perusahaan. Kebijakan deviden merupakan sinyal positif tentang prospek perusahaan dimasa depan

Perumusan Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini adalah:

1. Komponen IC terhadap Reaksi Investor
Jika berbicara Human capital, komponen untuk meningkatkan inovasi perusahaan dan perubahan-perubahan didalamnya adalah human capital. Dengan human capital yang berkualitas akan meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Kualifikasi pengetahuan human capital yang tinggi, akan menciptakan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.
Karyawan akan bekerja optimal apabila didukung oleh mekanisme dan struktur organisasi perusahaan. Perusahaan tidak akan memiliki kinerja intelektual yang optimal tanpa memiliki sistem dan prosedur didalam perusahaan yang baik. Sistem dan prosedur yang baik akan tercipta dengan mekanisme dan struktur organisasi yang baik pula dalam hal ini adalah Structural capital (SC). Perusahaan dengan structural capital yang kuat akan mengoptimalkan biaya yang semakin rendah (Bontis, 1998).
Untuk meningkatkan pendapatan, perusahaan harus mampu memenuhi keinginan pelanggan. Dengan konsep peningkatan keinginan pelanggan akan menciptakan peningkatan pendapatan dan laba akan naik. Sehingga investor akan bereaksi positif terhadap saham tersebut.
Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dan kedua adalah sebagai berikut:
H1: Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) Secara parsial berpengaruh terhadap Reaksi Investor
H2: Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) secara simultan berpengaruh terhadap Reaksi Investor

2. Reaksi investor memoderasi hubungan Komponen IC terhadap Reaksi Investor
Investor akan bereaksi dengan pengumuman deviden. Karna deviden dianggap sebagai return untuk investor dalam berinvestasi. Dengan kebijakan deviden akan menguatkan hubungan komponen intelektual capital terhadap reaksi investor. Maka hipotesis ketiga, hipotesis keempat dan hipotesis kelima pada penelitian ini adalah sebagai berikut:
 - H3: Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) terhadap Reaksi Investor
 - H4: Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Structural Capital Coefficient (STVA) terhadap Reaksi Investor
 - H5: Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) terhadap Reaksi Investor

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada periode 2014 – 2018 terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan BUMN ini merupakan perusahaan milik negara merupakan jabatan Bapak Ir. Joko Widodo menjabat sebagai presiden. Populasi pada penelitian ini sebanyak 20 perusahaan. Metode sampling digunakan dengan kriteria-kriteria atau dengan *purposive sampling* berikut ini:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dengan data penelitian pada tahun 2014-2019
2. Perusahaan yang memberikan deviden setiap tahunnya kepada pemegang saham

Tabel 1. Tabel Purposive sampling penelitian

No	Kriteria	Data
1	Perusahaan BUMN pada periode penelitian (yaitu 2014-2018) terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dengan data penelitian pada tahun	20
2	Perusahaan yang tidak memberikan deviden lima tahun berturut-turut (2014-2018) kepada pemegang saham	(12)
3	Jumlah Perusahaan yang Menjadi Sampel	8

Sumber: Data Olahan 2020

Tabel 2. Daftar Nama-Nama Perusahaan Sampel Penelitian

No	Jenis Perusahaan	Kode	Nama
1	Konstruksi	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk
2	Konstruksi	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk
3	Bank	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	Bank	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
5	Bank	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
6	Bank	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
7	Pertambangan	PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk
8	Semen	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk

Sumber: Data Olahan 2020

Defenisi Operasional Variabel

Jenis Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada 3, yaitu Variabel Independen, Variabel Dependen dan Variabel Moderasi

Variabel Bebas / Independen

Variabel Independen terdiri dari intellectual capital yaitu:

a) Human Capital (Value Added Human Capital dilambangkan dengan VAHU)

Variabel VAHU memproyeksikan bahwa seberapa banyak Value Added (VA) yang dihasilkan dibandingkan dengan dana yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk tenaga kerja. Dengan kata lain VAHU merupakan kontribusi yang satu rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap value added organisasi. VAHU diproyeksi dengan skala rasio, dengan rumus

$$VAHU = VA/HU$$

Keterangan :

VAHU : Value Added Human Capital : rasio VA dibandingkan CE.

VA : Value added

HU : Total Biaya Karyawan

b) Structural Capital (STVA)

STVA adalah merupakan indikasi keberhasilan Structural Capital dalam menciptakan nilai tambah/value Added perusahaan. Maka STVA diaktan sebagai biaya yang dikeluarkan oleh Structural Capital untuk menghasilkan Value Added (VA). Dengan menggunakan skala rasio, maka proyeksi menghitung STVA adalah sebagai berikut:

$$STVA = ST/VA$$

$$ST = VA - HU$$

keterangan :

STVA : Structural Capital Value Added : Rasio SC dibanding VA

ST : Total Biaya Stuctural

VA : Value Added

c) Value Added Capital Coefficient (VACA)

VACA merupakan nilai tambah atau value added (VA) yang dihasilkan oleh suatu unit dari physical capital. Rasio VACA merupakan keberhasilan kontribusi yang dibuat dari setiap unit capital employed (CE) untukmenghasilkan nilai tambah atau value added orgasniasi. VACA didasarkan dengan teori stewardhip dengan perhitungan Value Added dan Capital Employed. Rasio VACA diukur dengan skala rasio dengan rumus sebagai berikut

$$VACA=VA/CE$$

Keterangan :

VACA : Value Added Capital Employed; rasio dari VA terhadap CE

VA : Value Added

CE : Total Ekuitas (Modal + Laba ditahan)

Beberapa kriteria perhitungan:

Nilai tambah atau value added merupakan indikator keberhasilan dari perusahaan. Dalam penelitian ini tahap pertamanya adalah Value Added. Pulic (1998) menyatakan bahwa nilai tambah atau value added diproyeksikan dengan besarnya output dikurangi dengan input.

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

VA = Nilai Output dikurangi dengan nilai Output

OUT = Jumlah dari Penjualan serta Pendapatan

IN = Seluruh Beban selain beban Karyawan

Variabel Terikat/ Dependen

Variabel Dependen pada penelitian ini adalah Reaksi investor. Reaksi investor diproyeksikan dengan Trading Volume Activity (TVA). Beberapa hasil penelitian reaksi investor dapat dinilai dengan para meter Volume Perdagangan saham. (Marwan, Asri dan Faisal, 1998). Trading Volume Activity (TVA) diukur dengan skala rasio dengan proyeksi sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Variabel Moderasi

Variabel Moderasi pada penelitian ini adalah Kebijakan deviden. Kebijakan deviden pada penelitian ini diproyeksikan pada Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio (DPR) membandingkan antara deviden perlembar saham (DPS) dengan laba perlembar saham (EPS). Dividend Payout Ratio (DPR) diukur dengan skala rasio dengan indikator rumus secara matematis sebagai berikut (Ang, 1997):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

Teknik analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Algifari (2000) menyimpulkan bahwa persamaan regresi didapat dari metode kuadrat terkecil biasa (Ordinary Least Square/OLS) adalah persamaan regresi yang akan menghasilkan estimasi linear yang tidak bias paling terbaik (Best Linear Unbias Estimator/BLUE). BLUE dilakukan dengan uji asumsi klasik, adapun uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Uji normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menilai normal atau tidaknya nilai residual berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, Uji Normalitas didasarkan pada Uji Kolmogorov-Smirnov.

b) Uji Heterokedastitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menilai apakah persamaan model regresi memiliki ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan. Uji Heterokedastitas menggunakan uji park

c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menilai persamaan model regresi linear, apakah terjadi adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tersebut dengan periode sebelumnya. Uji autokorelasi ini menggunakan Runs-Test

d) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menilai adanya korelasi antara variabel independen dengan variabel independen lainnya. Uji multikolinearitas menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF).

Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Moderasi Selisih Mutlak

Model Regresi linear Berganda pada penelitian ini adalah:

$$RI = \alpha + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \beta_3 \cdot X_3 + E$$

Sedangkan Model Uji Regresi Moderasi dengan Selisih Mutlak adalah sebagai berikut:

$$RI = \alpha + \beta_4 \cdot X_1 + \beta_5 \cdot X_2 + \beta_6 \cdot X_3 + \beta_7 \cdot Z + \beta_8 |X_1 - Z| + \beta_9 |X_2 - Z| + \beta_{10} |X_3 - Z| + E$$

Keterangan

RI = Reaksi Investor (TVA)

α = Konstanta

β = Beta
 X_1 = Human Capital (VAHU)
 X_2 = Structural Capital (STVA)
 X_3 = Capital Coeffesien (VACA)
 Z = Kebijakan Deviden (DPR)

Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian ini berjumlah 5. Untuk menguji 5 hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji statistik sebagai berikut :

a. Uji Statistik-t

Uji Statistik-t digunakan untuk menguji hipotesis pertama. Uji Parsial dengan Uji-t dilihat dari Output SPSS dengan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$).

b. Uji Statistik F

Uji Statistik-F digunakan untuk menguji hipotesis pertama. Uji Simultan dengan Uji-F dilihat dari Output SPSS dengan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$).

c. Uji Moderasi

Pengujian Moderasi pada hipotesis ketiga, hipotesis keempat dan hipotesis kelima dengan menggunakan uji moderasi selisih mutlak.

d. Uji koefisien Determinasi

Untuk mengukur koefisien determinasi dapat dilihat dengan mengkuadratkan koefisien korelasi (R) (Sugiyono 2014). Nilai dari Koefisien determinasi diantara nilai nol (0) sampai dengan nilai satu (1). Apabila nilai koefisien determinasi semakin kecil maka semakin lemahlah kemampuan dari semua variabel dependen dalam mempengaruhi variabel dependen. Begitu juga sebaliknya apabila nilai koefisien determinasi semakin besar dengan mendekati nilai satu maka menunjukkan bahwa keseluruhan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen semakin besar atau semakin sempurna

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) Uji Normalitas

Berikut ini merupakan tabel *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang merupakan hasil Uji Normalitas:

**Tabel 3 Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,14747186
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,062
	Positive	,054
	Negative	-,062
Test Statistic		,062
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Pada tabel diatas, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) tabel One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test diatas sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada berdistribusi normal

- 2) Uji Heterokedasitas
Uji Heterokedasitas data menggunakan Uji Park. Berdasarkan tabel dibawah ini, hasil uji park dapat dilihat nilai LNX1, LNX2 serta LNX3 pada nilai signifikansinya. Nilai signifikansi semua variabel dibawah ini semuanya lebih dari 0,05, artinya tidak ada bahwa data penelitian ini terbebas dari uji heterokedasitas

Tabel 4 Uji Heterokedasitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6,568	2,845		-2,309	,027
	LNX1	-,082	,430	-,049	-,192	,849
	LNX2	,165	1,642	,024	,100	,921
	LNX3	-1,081	1,236	-,174	-,874	,388

a. Dependent Variable: LNY

- 3) Multikolinearitas
Uji Multikolinearitas pada peneltian ini menggunakan Uji Tolerance dan Uji VIF.

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	VAHU	,673	1,486
	STVA	,568	1,760
	VACA	,603	1,659

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

tabel diatas menyimpulkan bahwa Tolerance semua variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF semua variabel lebih kecil dari 10, maka dapat ditarik kesimpulan data pada data penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas

- 4) Uji Autokorelasi
Berikut tabel hasil uni Runs Test yang merupakan hasil uji autokorelasi:

Tabel 6 Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,00144
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	17
Z	-1,121
Asymp. Sig. (2-tailed)	,262

a. Median

Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada tabel Runs Test diatas adalah sebesar 0,262. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data pada penelitian ini terhindar dari masalah autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Interaksi Moderasi

Berikut Tabel Uji Regesi

Tabel 7 Uji Regresi Linear Berganda Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,409	,088		4,624	,000
VAHU	-,022	,009	-,420	-2,403	,022
STVA	,010	,012	,154	,809	,424
VACA	-,005	,005	-,168	-,908	,370

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

Dan Tabel Uji Regresi Moderasi dengan Uji Selisih Mutlak

Tabel 8 Uji Regresi Moderasi dengan Uji Selisih Mutlak Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,171	,065		2,626	,013
Zscore: VAHU	-,052	,057	-,300	-,910	,369
Zscore: STVA	,005	,080	,029	,063	,951
Zscore: VACA	-,134	,056	-,779	-2,383	,023
Zscore: Kebj Deviden	-,151	,054	-,883	-2,786	,009
Moderasi X1	,101	,045	,422	2,250	,031

Moderasi X2	,051	,073	,276	,707	,484
Moderasi X3	,095	,100	,614	,945	,352

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

Berdasarkan dua tabel diatas dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi dan persamaan regresimoderasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut sebagai berikut:

Persamaan I :

$$RI = 0,409 - 0,022. X_1 + 0,010. X_2 - 0,005. X_3 + E$$

Persamaan II:

Sedangkan persamaan regresi moderasinya dengan uji selisih mutlak adalah sebagai berikut:

$$RI = 0,171 - 0,052. X_1 + 0,05. X_2 - 0,134. X_3 - 0,151. Z + 0,101. X_1. Z + 0,51. X_2. Z + 0, -95. X_3. Z + E$$

Keterangan

RI = Reaksi Investor (TVA)

α = Konstanta

β = Beta

X_1 = Human Capital (VAHU)

X_2 = Structural Capital (STVA)

X_3 = Capital Coeffesien (VACA)

Z = Kebijakan Deviden (DPR)

Uji Hipotesis

Hipotesis 1

Berdasarkan nilai signifikan (sig) t-hitung tabel diatas, maka hanya niali VAHU yang bernilai dibawah 0,05 atau bernilai 0,022. Sedangkan STVA dan VACA bernilai diatas 0,05. Berdasarkan nilai tersebut disimpulkan bahwa secara parsial, Human Capital (VAHU) yang berpengaruh terhadap reaksi investor, sedangkan Structural Capital (STVA) dan Capital Coeffesien (VACA) tidak berpengaruh terdahap reaksi investor

**Tabel 9 Uji Regrasi Linear Berganda
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,409	,088		4,624	,000
VAHU	-,022	,009	-,420	-2,403	,022
STVA	,010	,012	,154	,809	,424
VACA	-,005	,005	-,168	-,908	,370

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

Hipotesis 2

**Tabel 10 Uji Regrasi Linear Berganda
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,299	3	,100	4,225	,012 ^b
	Residual	,848	36	,024		
	Total	1,147	39			

- a. Dependent Variable: Reaksi Investor
b. Predictors: (Constant), VACA, VAHU, STVA

Besarnya nilai signifikan (sig) F-hitung tabel diatas, dapat dilihat bernilai 0,012 atau dibawa 0,05. Maka berdasarkan nilai signifikansi tersebut, hipotesis kedua diterima. maka Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) secara simultan berpengaruh terhadap Reaksi Investor

Hipotesis 3 – Hipotesis 5

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa berdasarkan uji selisih mutlak moderasi X1, oderasi X2 dan moderasi X3, yang bernilai dibawah 0,05 hanya moderasi X1 yang artinya secara secara parsial kebijakan deviden mampu memoderasi pengaruh Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) terhadap reaksi investor, sedangkan pada variabel Structural Capital (STVA) dan Capital Coeffesien (VACA) tidak. Sehingga menerima hipotesis 3 dan menolak hipotesis 4 dan hipotesis 5

Tabel 11 Uji Regrasi Moderasi dengan Uji Selisih Mutlak Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,171	,065		2,626	,013
	Zscore: VAHU	-,052	,057	-,300	-,910	,369
	Zscore: STVA	,005	,080	,029	,063	,951
	Zscore: VACA	-,134	,056	-,779	-2,383	,023
	Zscore: Kebj Deviden	-,151	,054	-,883	-2,786	,009
	Moderasi X1	,101	,045	,422	2,250	,031
	Moderasi X2	,051	,073	,276	,707	,484
	Moderasi X3	,095	,100	,614	,945	,352

- a. Dependent Variable: Reaksi Investor

4.1.1. Uji Koefisien determinasi

Tabel 12 Koefisien Deteriminasi VACA, VAHU,

**STVA Terhadap Reaksi Investor
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,510 ^a	,260	,199	,1534936

a. Predictors: (Constant), VACA, VAHU, STVA

**Tabel 13 Koefesien Deteriminasi Uji Selisih Mutlak Interaksi
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,702 ^a	,493	,382	,1347859

a. Predictors: (Constant), ModerasiX3, Zscore: VAHU, ModerasiX2, ModerasiX1, Zscore: Kebj Deviden, Zscore: VACA, Zscore: STVA

Berdasarkan Kedua Tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai Adjusted R Square Tabel 12 bernilai 0,199 yang artinya Total nilai Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) secara simultan berpengaruh terhadap Reaksi Investor sebesar 19,9 persen. Sedangkan 81,1 persen dipengaruhi oleh faktor lain
2. Nilai Adjusted R Square Tabel 13 bernilai 0,382 lebih besar dari Nilai Adjusted R Square Tabel 12 bernilai 0,199. Dengan kata lain Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) terhadap Reaksi Investor

Pembahasan

Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) Secara parsial berpengaruh terhadap Reaksi Investor

Secara Parsial hanya VAHU yang berpengaruh terhadap reaksi investor dengan koefesien negatif (-,022) dan nilai signifikan 0,022 yang artinya semakin tinggi nilai VAHU atau Investasi yang dibebankan perusahaan pada human capital akan dianggap investor atau pemegang sebagai beban. Investor menganggap VAHU akan mengurangi laba dan berdampak buruk bagi investasi mereka. Sedangkan pada Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) tidak berpengaruh terhadap Reaksi Investor

Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) secara simultan berpengaruh terhadap Reaksi Investor

Berdasarkan nilai signifikan (sig) F-hitung disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima. Hal ini mengatakan bahwa Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) secara simultan berpengaruh terhadap Reaksi Investor. yang artinya investor bereaksi terhadap setiap perubahan intelektual capital dalam perusahaan namun reaksinya bisa dibidang dalam kategori lemah yaitu sebesar 19,9 % (nilai Adjusted R Square).

Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) terhadap Reaksi Investor

Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) terhadap Reaksi Investor. Pada tabel 11 nilai signifikansi kebijakan Deviden memoderasi hubungan Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) terhadap Reaksi Investor sebesar 0,031. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima

Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Structural Capital Coefficient (STVA) terhadap Reaksi Investor

Kebijakan Deviden tidak dapat memoderasi hubungan Structural Capital Coefficient (STVA) terhadap Reaksi Investor. Pada Tabel 11 nilai signifikan moderasi kebijakan deviden hubungan Structural Capital Coefficient (STVA) terhadap Reaksi Investor sebesar 0,484. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis ditolak

Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Value Added Capital Coefficient (VACA) terhadap Reaksi Investor

Kebijakan Deviden tidak dapat memoderasi hubungan Value Added Capital Coefficient (VACA) terhadap Reaksi Investor. Pada Tabel 11 nilai signifikan Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Value Added Capital Coefficient (VACA) terhadap Reaksi Investor sebesar 0,352. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis ditolak

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berikut Kesimpulan Penelitian ini

1. Secara Parsial Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) berpengaruh terhadap Reaksi Investor, Sedangkan Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) tidak berpengaruh
2. Value Added Human Capital Coefficient (VAHU), Structural Capital Coefficient (STVA) dan Value Added Capital Coefficient (VACA) secara simultan berpengaruh terhadap Reaksi Investor
3. Kebijakan Deviden merupakan variabel memoderasi hubungan Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) terhadap Reaksi Investor
4. Kebijakan Deviden merupakan variabel memoderasi hubungan Structural Capital Coefficient (STVA) terhadap Reaksi Investor
5. Kebijakan Deviden merupakan variabel memoderasi hubungan Value Added Capital Coefficient terhadap Reaksi Investor

Saran

Berikut ini saran dari hasil penelitian ini:

1. Bagi Perusahaan
 - a) Perusahaan harus fokus untuk mengurangi biaya Value Added Human Capital Coefficient (VAHU) untuk hal yang tidak penting karena dianggap investor sebagai beban. Perusahaan juga harus menginformasikan setiap VAHU, dengan menyatakan bahwa setiap penambahan VAHU sebenarnya akan meningkatkan penjualan/pendapatan perusahaan (value added perusahaan)
 - b) Kebijakan Deviden merupakan good news, perusahaan harus meningkatkan laba agar deviden dari tahun ke tahun untuk investor semakin naik, sehingga investor pun tertarik berinvestasi
2. Bagi Akademisi
Nilai koefisien determinasi hasil dari penelitian masih sangat kecil yaitu 19,9% sebelum dilakukan uji selisih mutlak moderasi dan 38,3 setelah dilakukan uji moderasi. Hal ini menunjukkan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi reaksi investor pada penelitian

ini. Pada penelitian selanjutnya selain menambah variabel lain, peneliti selanjutnya dapat memperluas ruang lingkup populasi dan sampel

REFERENSI

- Aharony, J and Swary, I. 1980. Quertely dividen and Earning Announcement and stockholders return : An Emperical analyzis . The Journal of Finance Vol. XXXV.No.1.
- Algifari. 2000. Analisis Teori Regresi : Teori Kasus dan Solusi. Yogyakarta: BPFE
- Ambarwati Sri Dewi Ari, 2010, manajemen Keuangan Lanjut, edisi pertama, cetakan pertama, penerbit : Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to. Indonesian Capital Market). Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Barney, J.B. 1991, "Firm resources and sustained competitive advantage",. Journal of Management, Vol. 17 No. 1, pp. 19-120.
- Barney, J. B. and Clark, D. N. (2007). Resource-based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage. New York: Oxford University Press, Inc.
- Bontis, N., Keow, W.C.C., Richardson, S. 2000. "Intellectual capital and business perfor-mance in Malaysian industries". Journal of Intellectual Capital Vol. 1 No. 1. pp. 85-100.
- Bhattacharya,S 1979." Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in. The Hand Fallacy " Journal of Economics.vpl.10:pp 259-27.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 1: Buku 2 . Jakarta: Salemba Empat.
- Easterbrook, F.H. 1984. Two Agency-Cost Explanation of Dividend, The American. Economic Review, 74 (4), Hal 650-659.
- Goh, P. C., dan K. P. Lim. 2004. Disclosing intellectual capital in company annual reports; Evidence from Malaysia. Journal of Intellectual Capital 5 (3): 500-510.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Guthrie, J., Perry, R., dan Ricceri, F. 2007. Intellectual Capital Reporting: Lessons from Hong Kong and Australia. Edinburgh: The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", Journal of Finance Economic 3:305-360.
- John, Kose dan Williams, Joseph. 1985. Dividends, Dilution, and Taxes: A Signalling Equilibrium. The Journal of Finance, Vol. 40, No. 4, September, Hal. 1053-1070.
- Kuryanto, Benny. 2008. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan. Universitas Diponegoro Semarang
- Marwan. Asri dan Faisal. 1998. Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri (event study pada peristiwa 27 Juli 1996). Kelola. Vol. 18: 137-15.
- Penrose, E.T. 1959. The Theory of the Growth of the Firm. Great Britain: Basil Blackwell & Mott Ltd.
- Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-03/MBU/02/2015 tentang Persyaratan, Tata Cara Pengangkatan dan Pemberhentian Anggota Direksi Badan Usaha Milik Negara
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 (Revisi 2009) tentang aset tidak berwujud. Ikatan Akuntan Indonesia
- Rahmawati, A. 2018. How Do Agency Theory, Stewardship Theory and Intellectual Capital as a Solution for Agency Conflict?. Journal of Management Research. 2018, Vol. 10, No. 2. ISSN 1941-899X.
- Pulic, A. 2008. "Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy".Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and ManagingIntellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.

- Pasaribu, Rowland Bismark. 2010. Pemilihan Model Asset Pricing. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 21, No. 3, December 2010
- Purbowati, Rachyu. 2008. Pengaruh Variabel-Variabel Determinan Terhadap Audit Delay dan Dampaknya Pada Reaksi Investor. Tesis. Program Pasca Sarjana. Fakultas Ekonomi. Universitas Brawijaya.
- Rudianto, 2012. Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan, Penerbit : Erlangga, Jakarta
- Sangkala. 2006. Intellectual Capital Manajemen. Jakarta: YAPENSI.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek. Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono. (2014). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Suwardjono. 2014. Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan. Edisi. Ketiga. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Widyaningrum, Ambar . 2004. Modal Intelektual. Departemen Akuntansi FEUI *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. 1 pp.16-25
- Wismar'ain, Dian. 2004. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta). Tesis. Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.