

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang Penelitian

Era globalisasi mengharuskan perusahaan untuk dapat menunjukkan kinerja yang terbaik. Adanya pasar bebas memudahkan untuk melakukan transaksi antar negara sehingga mendorong perusahaan untuk senantiasa menampilkan kinerja terbaiknya dipasar global untuk meningkatkan kemampuan persaingan.

Investor melakukan investasi didasarkan pada analisis *fundamental* atas kinerja operasi perusahaan dan hubungannya dalam membentuk nilai perusahaan. Sedangkan harga saham menggambarkan nilai sekarang terhadap prospek bisnis dimasa yang akan datang, sehingga harga saham akan menggambarkan prospek bisnis perusahaan yang bersangkutan dimasa yang akan datang

Pengembangan perusahaan tergantung pada sumberdaya yang tersedia dan faktor-faktor yang berada diluar kendali mereka. Konsep *life Cycle* pada awalnya digunakan dalam konteks biologis, telah diadaptasi dalam pemasaran sebagai *life cycle* produk dan dalam analisis investasi sebagai *life cycle* industri (Hasan et al., 2015; Van de Ven & Poole, 1995). Sumberdaya perusahaan bervariasi tergantung pada *life cycle* sehingga *life cycle* dapat mencerminkan sumberdaya yang tersedia untuk perusahaan. *Life cycle* perusahaan adalah penyimpangan yang timbul didalam perusahaan ketika menjadi matang akibat tindakan oleh perusahaan (Dickinson, 2011).

Life Cycle perusahaan terdiri dari beberapa tahapan, secara umum, tahapan tersebut dimulai tahap *introduction*; *growth*; *maturity*; dan *decline*, (Anthony dan Ramesh, 1992; Black, 1998). Pengaruh faktor pesatnya perkembangan teknologi di-industri, teknologi informasi (TI), percepatan proses, serta peningkatan standardisasi produksi dan penjualan, perusahaan sekarang dihadapkan dengan kompetisi yang ketat dari sebelumnya (Rink dan Swan, 1979; Balkin dan Gomez-Mejia, 1984). Setiap tahapan dalam *life cycle* menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam hal situasi, strategi organisasi, struktur, dan gaya pengambilan keputusan (Miller & Friesen, 1984; Pashley dan Philippatos, 1990; Adizes, 2004).

Tahap *introduction* perusahaan dihadapkan pada pertumbuhan yang rendah, dan umur perusahaan yang relatif muda. Miller dan Friesen (1984) berpendapat pada tahapan *introduction* didominasi oleh pemiliknya, sederhana, informal dalam struktur, tidak dibeda-bedakan dengan system terpusat dan perhatiannya fokus pada inovasi.

Tahap *growth*, perusahaan mulai dikenal dan mengalami perkembangan pesat. Mueller (1972) berpendapat bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan pesat, mendesentralisasikan struktur pengambilan keputusan dengan pergeseran otoritas kebawah. Manajer akan lebih menerima delegasi dalam pengambilan keputusan, tanggung jawab dan pemisahan kepemilikan serta kontrol mulai muncul (Miller & Friesen, 1984). Anthony dan Ramesh (1992), berpendapat bahwa pada tahap *growth* memiliki tingkat pembayaran dividen yang rendah, pertumbuhan penjualan yang tinggi, *capital expenditure* yang tinggi dan umur yang relatif muda.

Tahap *mature* pertumbuhan mulai melambat, struktur kepemilikan yang lebih tersebar, kurang inovatif, memiliki sistem birokrasi formal, pertumbuhan relatif lambat atau tidak sama sekali dan penjualan menjadi stabil. Mueller (1972), berpendapat bahwa pada tahapan ini posisi arus kas internal akhirnya akan melebihi peluang investasi dan biaya modal akan berkurang karena ketidakpastian berkurang. Perusahaan pada tahapan *mature* memiliki karakteristik pembayaran dividen yang lebih tinggi, pertumbuhan penjualan yang rendah, *capital expenditure* yang rendah dan umur yang relatif lebih tua.

Tahap *decline*, pada tahap ini perusahaan seringkali melakukan langkah-langkah pemotongan harga, konsolidasi lini produk, atau likuidasi anak perusahaan untuk tetap bertahan. Pasar mulai berkurang, permintaan sangat sedikit, dan tidak pernah melakukan inovasi, dalam tahap ini perusahaan mengalami stagnasi dan menderita profitabilitas rendah, (Miller dan Friesen, 1984).

Pasar modal di Indonesia dengan nilai kapitalisasi 5.657,64 trilyun rupiah (Sumber: Statistik Pasar Modal, 7-11 November 2016), jumlah nilai kapitalisasi setiap tahunnya mengalami pertumbuhan secara signifikan, seperti pada tabel 1. Sedangkan komposisi perdagangan berdasarkan sektornya, industri merupakan komposisi terbesar yaitu sebesar 36,25% terdiri dari aneka industri; industri dasar dan industri konsumsi seperti pada tabel 2. Sedangkan pertumbuhan nilai kapitalisasi rata rata per-tahun sebesar 10,18% seperti pada tabel 3.

Fokus penelitian ini adalah tentang pertumbuhan perusahaan industri pada tahapan *life cycle* hal tersebut dikarenakan pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami pertumbuhan terbesar

yaitu sebesar 36,25% dibanding yang lainnya, sehingga pertumbuhan perusahaan tersebut menarik untuk diteliti karena memberikan indikator kunci kinerja dalam bidang manufaktur. Perusahaan pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle* memberikan sinyal perusahaan dikelola dengan baik sehingga memberikan prospek kedepan yang lebih baik. Sampel yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015 sebanyak 145 perusahaan, dengan harapan dapat diperoleh laporan keuangan dengan kondisi perusahaan yang lebih obyektif, karena relatif jauh dari krisis keuangan yang terjadi pada tahun 1998, selain itu Bursa Efek Indonesia (BEI) terakhir menerbitkan ICMD untuk tahun 2015, yang memuat laporan keuangan perusahaan untuk tahun 2015, (sumber: Bursa Ekek Indonesia).

Anthony dan Ramesh (1992) berpendapat bahwa hubungan antara tahapan daur hidup perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan terdapatnya hubungan signifikan antara tahapan daur hidup dengan nilai perusahaan kecuali pada tahapan stagnan. Dalam penelitian ini akan diuji pengaruh tersebut dengan pertimbangan bahwa perusahaan yang berada pada tahapan *growth* akan memiliki prospek kedepan yang lebih baik sehingga diharapkan akan berpengaruh terhadap pergerakan nilai perusahaan.

Penrose (1995) mendefinisikan pertumbuhan dalam perusahaan ada dua cara yang berbeda. Pertama, mengacu ke-pertumbuhan perusahaan sebagai peningkatan dalam jumlah tertentu misalnya, pertumbuhan parameter tertentu seperti penjualan, produksi, atau ekspor. Kedua, mendefinisikan pertumbuhan perusahaan sebagai proses pembangunan yang spesifik, mirip dengan proses

biologis, yang mengakibatkan peningkatan ukuran atau perbaikan dalam kualitas.

Masalah keagenan pada tahap pertumbuhan (*growth*) mulai timbul karena pada tahap ini mulai terjadi delegasi wewenang dari pemilik perusahaan ke manajemen, hal itu disebabkan oleh karena adanya perkembangan organisasi yang menjadi lebih besar. Pada tahapan ini perusahaan mengalami pertumbuhan dan terus mendesentralisasikan struktur pengambilan keputusan dan delegasi wewenang ke *middle* dan *lower* organisasi perusahaan, Mueller (1972). Sehingga manajer lebih menerima delegasi dalam pengambilan keputusan, tanggung jawab dan pemisahan kepemilikan, dan mulai munculnya kontrol manajemen (Miller & Friesen 1984). Selanjutnya Aharony et al. (2003), berpendapat pada tahapan *growth* ditandai dengan adanya lebih banyak asset yang dimiliki, pertumbuhan yang pesat, earning dan arus kas dari aktivitas operasi yang mulai tumbuh, dan umur yang memasuki tahap medium.

Manajemen dituntut untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan secara terus menerus hal tersebut ditujukan agar profitabilitas perusahaan dapat ditingkatkan sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Karena pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan mempertahankan keuntungan (*profitabilitas*) dalam mendanai kesempatan investasi pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen dan

pendanaan eksternal meningkat (Barton *et al.*, 1989).

Anthony dan Ramesh (1992); Black (1998), berpendapat bahwa terdapat hubungan antara tahapan *life cycle* perusahaan dengan nilai perusahaan dengan pendekatan metode klasifikasi dalam *life cycle* menjadi tiga tahap yaitu: tahapan *growth* dengan karakteristik *sales growth* tinggi, *capital expenditure* tinggi dan umur masih muda; tahapan *maturity* dengan karakteristik *sales growth* sedang, *capital expenditure* sedang dan umur dewasa; tahapan *decline* dengan karakteristik *sales growth* rendah, *capital expenditure* rendah dan umur tua. Selanjutnya Mueller (1972) berpendapat bahwa kebijakan dividen yang optimal disebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dalam rangka untuk mempertahankan semua penghasilan dalam fase pertumbuhan

Perusahaan dalam tahap pertumbuhan mempunyai nilai perusahaan yang tercermin pada masing masing harga saham yang berbeda beda. Perbedaan tersebut disebabkan karena adanya empat dimensi yaitu: dividen, pertumbuhan penjualan, *capital expenditure* dan umur perusahaan yang mempunyai karakteristik yang berbeda beda dalam klasifikasi tahapan *life cycle*. Hal tersebut konsisten terhadap Teori daur hidup Anthony dan Ramesh (1992) tentang hubungan antara tahapan *life cycle* perusahaan dengan nilai perusahaan mempunyai hubungan yang signifikan kecuali pada tahapan stagnan.

Manajemen berusaha memaksimalkan pemegang saham karena ketidak selarasan antara manajemen dengan pemegang saham pada setiap tahapan *life cycle* menyebabkan nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan akan berbeda beda, perbedaan tersebut akan direaksi positif atau negatif oleh investor dalam melakukan investasi saham, sehingga mengakibatkan harga saham perusahaan

berbeda beda.

Perbedaan dalam pengambilan keputusan manajemen dalam menjalankan organisasi sangat dipengaruhi juga oleh kemampuan manajemen yang berbeda, salah satu faktor yang berpengaruh adalah *intellectual capital* dari sumber daya perusahaan itu sendiri. Selanjutnya Chen *et al.* (2005) dalam penelitiannya membuktikan bahwa IC (VAICTM) dapat menjadi salah satu indikator untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa datang. Penelitiannya telah membuktikan investor akan memberikan penilaian yang berbeda terhadap tiga komponen VAICTM (*physical capital, human capital, dan structural capital*). Sehingga kebijakan dalam mengambil keputusan dalam tahapan *life cycle* akan mempengaruhi kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, *capital expenditure* serta umur perusahaan.

Dividen perusahaan pada tahapan pertumbuhan (*growth stage*) dalam *life cycle*, pertumbuhan penjualan (*sales growth*) meningkat tajam, peluang investasi perusahaan semakin besar, pasar sudah mulai merespon, perusahaan mulai menuai keuntungan, namun tidak cukup menguntungkan untuk dapat memenuhi semua kebutuhan pembiayaan melalui kas internal yang dihasilkan. Anthony dan Ramesh (1992) menyatakan perusahaan yang berada pada tahapan *growth* cenderung memiliki tingkat pembayaran dividen yang rendah, pertumbuhan penjualan yang tinggi, *capital expenditure* yang tinggi dan umur yang relatif muda.

Coulton & Ruddock (2011) menyatakan perusahaan akan menaikkan *pay out ratio* dan pembagian dividen tunai pada tahap mature. Selanjutnya Anthony dan Ramesh (1992) berpendapat bahwa perusahaan pada tahapan *growth*

cenderung memiliki tingkat pembayaran dividen yang rendah dan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Sedangkan Faff *et al.*, (2016); Miller & Friesen, (1984) menyatakan keputusan investasi, pendanaan dan dividen setiap tahapan *life cycle* akan berbeda beda.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*, ekspektasi investor terhadap perusahaan yang sedang dalam tahapan pertumbuhan relatif tinggi karena perusahaan dalam tahapan pertumbuhan bila mampu memanfaatkan peluang yang ada akan masuk pada tahapan *maturity*. Investor berharap perusahaan dengan tahapan pertumbuhan akan mampu menciptakan peluang pendapatan berupa *capital gain* sedangkan bila perusahaan masuk pada tahapan matang ekspektasi investor adalah berupa pembagian dividen dalam jumlah yang relatif besar. Hal ini didukung oleh Anthony dan Ramesh (1992) menyatakan perusahaan yang berada pada tahapan pertumbuhan (*growth*) akan memiliki prospek kedepan yang lebih baik sehingga diharapkan akan berpengaruh terhadap pergerakan nilai perusahaan.

Capital expenditure pada tahap pertumbuhan dalam *life cycle*, pada tahapan ini pengeluaran untuk *capital expenditure* relatif cukup besar, pertumbuhan penjualan pada tahap ini meningkat tajam, sehingga perusahaan mengalami laba dari hasil operasinya serta *cash flow* meningkat. Demikian halnya dengan *financing activity*, diperlukan lebih besar dibandingkan dengan tahap *start up*. Tujuannya untuk meraih dana dalam membiayai *sales growth* dan *profitability* yang lebih tinggi lagi, dengan strategi menginvestasikan dana tersebut (*investing activity*) kedalam *fixed assets* lain untuk memenuhi permintaan pasar (Weston & Brigham 1981).

Umur pada tahap pertumbuhan dalam *life cycle*, umur bisa membantu perusahaan menjadi lebih efisien. Pembelajaran organisasi adalah fenomena sosial karena pengetahuan yang dimiliki sumber daya dari waktu ke waktu yang akan menghasilkan akumulasi pengetahuan sehingga dapat meningkatkan kompetensi dari sumberdaya yang bersangkutan. Konsep manajemen pengetahuan dan pembelajaran organisasi telah menjadi fokus teori inti manajemen.

Toumi dan Nonaka (1999) menyatakan pengetahuan yang selalu diciptakan oleh para individu dapat dibangun dan dikembangkan oleh organisasi melalui interaksi sosial dimana pengetahuan yang tersirat (*tacit knowledge*) diubah menjadi pengetahuan yang tersurat (*explicit knowledge*). Proses penciptaan pengetahuan dalam organisasi harus dipahami sebagai suatu proses yang secara organisasional memperkuat pengetahuan yang diciptakan oleh individu dan pembentukannya merupakan bagian dari jaringan pengetahuan organisasi.

Umur merupakan lamanya perusahaan dari sejak didirikan. Perusahaan pada tahap *introduction* mempunyai umur relatif muda karena baru berdiri. Pada tahapan ini produk mulai diperkenalkan, pasar mulai merespon sehingga pertumbuhan penjualan (*sales growth*) perusahaan sangat pesat, umur perusahaan pada saat pertumbuhan menjadi remaja, hal tersebut ditandai adanya inovasi yang dilakukan oleh perusahaan yang bersangkutan. Pada tahap kedewasaan (*maturity*) umur perusahaan dapat dikatakan dewasa (*adult*), hal tersebut ditandai adanya pengawasan yang semakin ketat terhadap struktur organisasi yang dimilikinya. Sedangkan pada tahap penurunan (*decline*) umur

perusahaan menjadi tua (*old*), hal tersebut ditandai oleh menurunnya kinerja perusahaan dan permintaan pasar sudah tidak ada lagi, selain itu *cash flow* perusahaan menjadi negatif

Berjalannya waktu perusahaan menemukan apa yang baik dan belajar bagaimana melakukan hal-hal yang lebih baik (Arrow, 1962; Jovanovic, 1982; Ericson dan Pakes, 1995). Karena perusahaan dapat mengkhususkan diri dan menemukan cara untuk standarisasi, koordinasi, dan mempercepat proses produksi mereka, serta untuk mengurangi biaya dan meningkatkan kualitas. Bertambahnya umur dapat membuat pengetahuan, kemampuan, dan keterampilan usang dan menginduksi kerusakan organisasi (Agrawal, 1996 dan Gort, 2002). Salah satu alasan keberhasilan yang mungkin adalah mendorong perusahaan untuk menyusun pendekatan melalui organisasi dan proses, peraturan yang dapat menjadi pedoman dari waktu ke waktu. Perilaku ini tampaknya semakin melibatkan perusahaan dalam kekakuan struktural dan terkait untuk membuang proses yang sulit (Leonard-Barton, 1992). Sehingga ini menjadikan perusahaan menjadi lebih tua dan tidak mampu memecahkan masalah tindakan kolektif.

Bertambahnya umur maka pengelolaan organisasi akan semakin baik, proses pengambilan keputusan dalam melakukan investasi akan semakin baik, sehingga hal tersebut merupakan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan, yang akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Myers (1977) berpendapat bahwa nilai pasar perusahaan saat ini merupakan kombinasi dari aset yang ada saat ini ditambah dengan kesempatan tumbuh dimasa yang akan datang. Myers menyatakan bahwa semakin besar

proporsi dari nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kesempatan investasi yang besar, maka semakin besar pula nilai ekuitas perusahaan (Linn dan Park, 2005).

Siklus hidup mengacu pada status siklis dengan tahapan berulang secara berurutan sehingga setiap produk harus menjalani tahap pertumbuhan, *maturity*, dan stagnasi (Anthony dan Ramesh, 1992; Black, 1998) pengaruh *intellectual capital* pada tahapan *life cycle* akan berbeda beda, konflik keagenan pada setiap tahapan *life cycle* akan berbeda beda pula. Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham perusahaan yang terjadi dapat diminimumkan dengan kebijaksanaan dividen.

Kondisi ini menyebabkan investor akan melakukan pengawasan terhadap aktivitas manajer dalam mengambil keputusan dan kebijaksanaan perusahaan. Jensen (1986), menyatakan konflik keagenan dapat timbul pada dana internal perusahaan yang besar, karena manajer dapat menggunakan untuk mendanai investasi dengan tidak hati hati atau terjadi ketidakselarasan tujuan dengan kepentingan pemegang saham perusahaan.

Sesuai dengan teori *Free Cash Flow hypothesis* dan peran manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Manajer mempunyai kecenderungan untuk menahan *cash*, mereka menyediakan agar dapat mengkonsumsi lebih banyak tambahan penghasilan. Hubungan negatif perusahaan dengan aliran kas bebas yang berlebihan cenderung akan mendorong terjadinya konflik keagenan berupa pemanfaatan dana pada proyek yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan manajer Jensen & Meckling (1976).

Intellectual capital (IC) mempunyai peranan penting dalam penentuan

perolehan laba suatu perusahaan. Stewart (1997) menyatakan *intellectual capital* adalah konsep modal yang merujuk pada modal tidak berwujud yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan. Pulic (1999), *intellectual capital* adalah efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan yang terdiri dari tiga kategori, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed* atau biasa disebut dengan VAIC™ (*value added intellectual coefficient*).

Komponen utama dari VAIC™ dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, *physical capital* yang dihitung dengan VACE (*value added capital employed*), *human capital* yang dihitung dengan VAHU (*value added human capital*), dan *structural capital* yang dihitung dengan SCVA (*structural capital value added*). Bontis et Al. (2000) membagi IC menjadi tiga komponen, yaitu: *Human Capital* (HC), *Structural Capital* (SC), dan *Capital Employed* (CE).

Human capital merupakan kombinasi dari pengetahuan, keterampilan, inovasi dan kemampuan seseorang untuk menjalankan tugasnya sehingga dapat menciptakan suatu nilai. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh sumberdaya yang ada dalam perusahaan tersebut.

Structural capital merupakan kemampuan organisasi meliputi infrastruktur, sistem informasi, rutinitas, prosedur dan budaya organisasi yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan intelektual yang optimal. Organisasi yang memiliki prosedur yang baik maka *intellectual capital* akan mencapai kinerja secara optimal.

Relational capital/ employed capital merupakan hubungan yang terjalin

oleh perusahaan dengan para mitranya secara harmonis. *Relational capital* merupakan pengetahuan yang dibentuk dalam *marketing channels* untuk mengembangkan potensi yang dimiliki perusahaan melalui proses bisnis. Kamath (2015) *intellectual capital* (IC) dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Hasil penelitian menyatakan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, *intellectual capital* bisa dijadikan indikator untuk kinerja keuangan masa depan (Chen et al., 2005; Riahi-Belkaoui 2003). Beberapa penelitian lain yang terkait dengan penelitian ini dilakukan oleh (Sardo et. Al., 2017; Khan dan Raushan, 2016; Ozkan et.Al., 2016; Kamath, 2015; Noguiera, 2010; Sabolovic, 2009; Boedi, 2008; Dumay dan Tull, 2007; Tan 2007; Lajili dan Daniel, 2006)

Harapan reaksi pasar terhadap perusahaan yang sedang dalam tahapan pertumbuhan (*growth*) relatif tinggi, karena perusahaan dalam tahapan pertumbuhan bila mampu memanfaatkan peluang yang ada. Investor berharap perusahaan dengan tahapan pertumbuhan (*growth*) akan mampu menciptakan peluang pendapatan berupa *capital gain*. Deangelo *et al.* (2006). Pada tahap pertumbuhan reaksi pasar positif, sehingga harga saham meningkat. Perusahaan yang berada pada tahapan *growth* dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan labanya daripada membayar dalam bentuk dividen.

Penelitian ini dimaksudkan pada perusahaan dalam tahap pertumbuhan sebagai perubahan dalam jumlah parameter tertentu yaitu: aspek kuantitatif pertumbuhan (Davidsson, Achtenhagen & Naldi, 2010). Sehingga penekanannya

ditekankan oleh definisi tambahan pertumbuhan perusahaan yang menjelaskan proses pertumbuhan perusahaan sebagai peningkatan ukuran perusahaan (Albach, 1965; Brockhoff, 1966; J. Grimm, 1966).

Fokus Penelitian ini untuk menguji dividen, *sales growth*, *capital expenditure* serta umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam *business life cycle* pada perusahaan dalam tahap pertumbuhan dengan dimoderasi oleh *intellectual capital*.

Intellectual Capital (IC) sebagai pemoderasi akan dapat memperkuat atau memperlemah dividen, *sales growth*, *capital expenditure* dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan. Adanya *Intellectual capital* (IC) memberikan sinyal perusahaan dikelola dengan baik, pasar mereaksi positif, harga saham akan mengalami kenaikan sehingga nilai perusahaan meningkat. Chen *et al.* (2005) hubungan antara IC terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan hasilnya IC berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan karena *Intellectual Capital* merupakan cara untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan menjadi komponen yang penting bagi kemakmuran, pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di era ekonomi baru berbasis pengetahuan. Janosevic dan Dzenopoljac (2015) *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan selain itu *intellectual capital* akan bisa jadi indikator untuk kinerja keuangan untuk masa depan.

Keterbaruan penelitian ini adalah menguji *agency theory* pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*, dimana penelitian pada umumnya hanya menguji *agency theory* terhadap nilai perusahaan saja. Berdasarkan paparan sebelumnya sehingga menarik untuk mengkaji pengaruh dividen, *sales growth*, *capital*

expenditure dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam *business life cycle* pada tahapan pertumbuhan (*growth*) dengan *intellectual capital* (IC) sebagai pemoderasi.

1.2. Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur dalam tahap pertumbuhan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur dalam tahap pertumbuhan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Apakah *capital expenditure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur dalam tahap pertumbuhan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
4. Apakah umur berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur dalam tahap pertumbuhan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
5. Apakah *intellectual capital* (IC) memperkuat atau memperlemah pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur dalam tahap pertumbuhan yang tercatat pada Bursa efek Indonesia (BEI) ?
6. Apakah *intellectual capital* (IC) memperkuat atau memperlemah pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

manufaktur dalam tahap pertumbuhan yang tercatat pada Bursa efek Indonesia (BEI) ?

7. Apakah *intellectual capital* (IC) memperkuat atau memperlemah pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dalam tahap pertumbuhan yang tercatat pada Bursa efek Indonesia (BEI) ?
8. Apakah *intellectual capital* (IC) memperkuat atau memperlemah pengaruh umur terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dalam tahap pertumbuhan yang tercatat pada Bursa efek Indonesia (BEI) ?

1.3. Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji peran *intellectual capital* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh dividen, *sales growth*, *capital expenditure* serta umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam *business life cycle* pada tahap pertumbuhan (*growth*). Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan membahas pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) .
2. Untuk menguji dan membahas pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan manufaktur pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Untuk menguji dan membahas pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan manufaktur pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk menguji dan membahas pengaruh umur terhadap nilai perusahaan manufaktur pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk menguji dan membahas apakah *intellectual capital* (IC) memperkuat atau memperlemah pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* yang tercatat pada Bursa efek Indonesia (BEI) .
6. Untuk menguji dan membahas apakah *intellectual capital* (IC) memperkuat atau memperlemah pengaruh *sales growth*, terhadap nilai perusahaan manufaktur pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* yang tercatat pada Bursa efek Indonesia (BEI) .
7. Untuk menguji dan membahas apakah *intellectual capital* (IC) memperkuat atau memperlemah pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan manufaktur pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* yang tercatat pada Bursa efek Indonesia (BEI) .
8. Untuk menguji dan membahas apakah *intellectual capital* (IC) memperkuat atau memperlemah pengaruh umur terhadap nilai perusahaan manufaktur pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam

business life cycle yang tercatat pada Bursa efek Indonesia (BEI) .

1.4. Manfaat penelitian

Manfaat penelitian ini pada dasarnya dapat dibagi menjadi 2 bagian yaitu manfaat teoritis, dan manfaat praktis.

1.4.1. Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah:

1. Menguji *agency theory* dan peran manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan, yang meng-identifikasikan adanya potensi konflik kepentingan antara berbagai pihak yang berkepentingan didalam perusahaan. Konflik tersebut disebabkan adanya ketidakselarasan pandangan dan tujuan masing-masing pihak berdasarkan posisi dan kepentingannya terhadap perusahaan (Jensen & Warner, 1988).
2. Menguji *signaling theory* dan peran manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. (Spence, 1973; Leland & Ross 1977) meng-indentifikasikan *signaling theory*, adalah bahwa perusahaan akan memberikan informasi kepada publik tentang kondisi perusahaan masa lalu, sekarang dan yang akan datang, pemberian informasi tersebut agar investor memberikan reaksi positif pada perusahaan, sehingga akan meningkatkan harga saham.
3. Menguji *Free Cash Flow hypotesis* dan peran manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Para manajer mempunyai kecenderungan untuk menahan kas, mereka menyediakan agar dapat mengkonsumsi lebih banyak tambahan penghasilan. Hubungan negatif perusahaan dengan

aliran kas bebas yang berlebihan cenderung akan mendorong terjadinya konflik keagenan berupa pemanfaatan dana pada proyek yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan manajer Jensen & Meckling (1976). Dalam menggunakan dana, manajer cenderung meng-investasikan *cash flow* kedalam proyek-proyek dan pendapatan yang mungkin meningkatkan harga diri pribadi mereka tetapi tidak bermanfaat bagi para pemegang saham (Jiraporn & Ning, 2006).

1.4.2. Manfaat praktis dari penelitian ini adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan, memberikan kontribusi untuk kebijakan perusahaan yaitu memberikan pedoman terkait pentingnya pengembangan kebijakan dividen, *sales growth*, *capital expenditure* dan umur perusahaan bagi suatu perusahaan pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle*.
2. Bagi pembuat kebijakan, memberikan kontribusi apakah kebijakan dividen, *growth sales*, *capital expenditure* dan umur perusahaan bagi suatu perusahaan pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* lebih baik sehingga dapat meningkatkan keunggulan bersaing dan akan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan dan kebijakan yang diambil.
3. Bagi investor, penelitian ini memberikan kontribusi untuk kebijakan investor yaitu memberikan pedoman bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan agar mempertimbangkan faktor dividen, *sales growth*, *capital expenditure* dan umur perusahaan pada tahap

pertumbuhan (*growth*).

4. Bagi kreditur, memberikan kontribusi dalam analisa pemberian kredit terhadap perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen, *sales growth*, *capital expenditure* dan umur perusahaan pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle*.
5. Bagi akademisi, memberikan kontribusi dalam memberikan pemahaman mengenai *agency theory* pada tahap pertumbuhan (*growth*) dalam *business life cycle* dengan dimoderasi oleh *intellectual capital*.