

**TAHAPAN PERTUMBUHAN DALAM BUSINESS LIFE
CYCLE DAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN
INTELLECTUAL CAPITAL SEBAGAI
PEMODERASI:
STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

UJIAN DISERTASI



Oleh

BAMBANG DJINARTO

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU MANAJEMEN
SEKOLAH PASCASARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2019**

**TAHAPAN PERTUMBUHAN DALAM BUSINESS LIFE
CYCLE DAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN
INTELLECTUAL CAPITAL SEBAGAI
PEMODERASI:
STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

UJIAN DISERTASI

**Diajukan kepada
Universitas Katolik Widya Mandala
Untuk memenuhi persyaratan
Gelar DOKTOR**



Oleh

**BAMBANG DJINARTO
NIM. 8121413002**

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU MANAJEMEN
SEKOLAH PASCA SARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2019**

NASKAH UJIAN DISERTASI INI TELAH DISETUJUI
TANGGAL:

Promotor



Prof. Dr. Arsono Laksana, Drs.Ec., Ak.
NIK 130.783.542

Ko Promotor



Dr. Mudjilah Rahayu
NIK. 811.09.0629

Menyetujui

Ketua Program Studi Doktor Ilmu Manajemen
Sekolah Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala



Dr. Mudjilah Rahayu
NIK. 811.09.0629

**TAHAPAN PERTUMBUHAN DALAM BUSINESS LIFE CYCLE DAN
NILAI PERUSAHAAN DENGAN INTELLECTUAL CAPITAL
SEBAGAI PEMODERASI: STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Bambang Djinarto

Promotor



Prof. Dr. Arsono Laksmna, Drs. Ec., Ak.

Ko Promotor



Dr. Mudjilah Rahayu

Mengetahui,

**Ketua Program Studi
Doktor Ilmu Manajemen
Sekolah Pascasarjana
Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya**



Dr. Mudjilah Rahayu

**Direktur Sekolah Pascasarjana
Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya**



Prof. Dr. J.S. Ami Soewandi

PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa disertasi ini adalah tulisan saya sendiri dan tidak ada gagasan atau karya ilmiah siapapun yang saya ambil secara tidak jujur. Bahwa semua gagasan dan karya ilmiah saya telah saya lakukan sejalan dengan etika dan kaidah penulisan ilmiah.

Surabaya, 15 Januari 2019



Bambang Djinarto
NIM. 8121413002

SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa disertasi ini adalah tulisan saya sendiri dan tidak ada gagasan atau karya ilmiah siapapun yang saya ambil secara tidak jujur. Dan semua gagasan karya ilmiah saya telah saya lakukan sejalan dengan etika dan kaidah penulisan ilmiah.

Oleh karena ini saya bersedia karya ilmiah saya ini dipublikasikan oleh Universitas Widya Mandala.

Demikian surat pernyataan ini kami buat agar dapat digunakan sebagaimana mestinya

Surabaya, 15 Januari 2019



Bambang Djinarto
NIM. 8121413002

ABSTRAK

Perumbuhan perusahaan dalam tahap pertumbuhan akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan pada masing masing harga sahamnya. Namun demikian walaupun perusahaan berusaha memaksimalkan pemegang saham melalui pertumbuhan penjualan maka masing masing pertumbuhan perusahaan akan mengalami pertumbuhan yang berbeda beda dalam tahapan *life cycle*. Perbedaan tersebut karena adanya empat faktor dimensi yaitu: dividen, pertumbuhan penjualan, *capital expenditure* dan umur perusahaan yang mempunyai karakteristik yang berbeda beda dalam tahapan *life cycle*.

Dalam tahapan pertumbuhan, *Intellectual capital* mempunyai peranan penting dalam pengambilan keputusan terhadap peluang investasi yang ada dan penentuan kebijaksanaan agar dapat memaksimalkan para pemegang saham serta meminimalkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham agar tidak terjadi *agency conflict*. Hal tersebut hanya dapat dicapai dengan *Human Capital* yang berkualitas, agar perusahaan dapat melakukan inovasi yang merupakan elemen utama dari penciptaan nilai dan secara signifikan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dicerminkan pada naiknya harga saham.

Penelitian ini mengkaji pengaruh dividen, *sales growth*, *capital expenditure* dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *intellectual capital* sebagai pemoderator pada perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dalam tahap pertumbuhan dalam *life cycle*. Terdapat 10 perusahaan dengan data panel mulai tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.

Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya dapat dicapai dengan peningkatan kinerja perusahaan sehingga manajemen dituntut berusaha memaksimalkan pemegang saham, karena ketidakselarasan antara manajemen dengan pemegang saham pada setiap tahapan *life cycle* menyebabkan nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan akan berbeda beda karena adanya pengaruh dividen, *sales growth*, *capital expenditure*, umur perusahaan serta *intellectual capital* perusahaan, perbedaan tersebut akan direaksi positif atau negatif oleh investor dalam melakukan investasi saham, sehingga mengakibatkan harga saham perusahaan berbeda beda.

Berdasarkan hasil Analisis dengan pendekatan *Fixed Efek Model* (FEM), maka dapat disimpulkan bahwa dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*; *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*; *capital expenditure* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*; sedangkan umur perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*.

Interaksi *Intellectual Capital* akan memperkuat kebijakan dividen, *sales growth* dan *capital expenditure* dalam meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi interaksi *Intellectual capital* terhadap umur perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *intellectual capital*, siklus hidup, nilai Perusahaan

ABSTRACT

The growth of companies in the growth stage will be able to influence the value of the company which is reflected in each stock price. However, even though the company seeks to maximize shareholders through sales growth, each company's growth will experience growth that is different in the life cycle stage. The difference is due to the existence of four dimensional factors, namely: dividends, sales growth, capital expenditure and company age which have different characteristics in the life cycle stage.

In the stage of growth, Intellectual capital has an important role in making decisions on existing investment opportunities and determining policies in order to maximize shareholders and minimize differences in interests between management and shareholders so that there is no agency conflict. This can only be achieved with quality Human Capital, so that companies can innovate which is the main element of value creation and will significantly increase the value of the company as reflected in the increase in stock prices.

This study examines the effect of dividends, sales growth, capital expenditure and company age on firm value with intellectual capital as a moderator for companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) which are in the growth stage of the life cycle. There are 10 companies with panel data from 2010 to 2015.

To be able to increase company value can only be achieved by increasing company performance so that management is required to try to maximize shareholders, because the inconsistency between management and shareholders at each stage of life cycle causes the company value to grow differently due to the influence of dividends, sales growth, capital expenditure, the age of the company and the company's intellectual capital, these differences will be reacted positively or negatively by investors in investing in shares, resulting in different company stock prices.

Based on the results of the analysis with the Fixed Effect Model (FEM) approach, it can be concluded that dividends have a significant negative effect on the firm's value at the stage of growth in the life cycle; sales growth has a significant positive effect on firm value at the growth stage in the life cycle; capital expenditure has a significant positive effect on firm value at the growth stage in the life cycle; while the age of the company is not significant in the value of the company at the growth stages in the life cycle.

Intellectual Capital interaction will strengthen dividend policy, sales growth and capital expenditure in increasing company value, but the Intellectual capital interaction with the age of the company is not significant to the value of the company.

Keywords: intellectual capital, life cycle, firm value

SUMMARY

Perusahaan dalam *life cycle* pada tahapan pertumbuhan akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan pada harga sahamnya. Walaupun manajemen berusaha memaksimalkan nilai perusahaan, masing-masing perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut dapat timbul karena perbedaan pada besarnya dividen, tingkat pertumbuhan penjualan, *capital expenditure* dan umur perusahaan.

Dalam tahapan pertumbuhan, *Intellectual capital* mempunyai peranan strategis dalam proses pengambilan keputusan; inovasi; sistem dan proses dalam organisasi; teknologi; budaya organisasi; serta penentuan kebijakan terhadap peluang investasi agar dapat memaksimalkan para pemegang saham serta mereduksi ketidaksielarasan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham agar tidak terjadi *agency conflict*. Hal tersebut hanya dapat dicapai dengan *Human Capital* yang berkualitas, agar perusahaan dapat melakukan inovasi yang merupakan elemen utama dari penciptaan nilai dan secara signifikan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dicerminkan pada naiknya harga saham.

Penelitian terhadap determinan nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, tetapi belum banyak penelitian yang secara khusus mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada berbagai tahapan dalam siklus hidup perusahaan. Oleh karena itu menarik mengkaji *agency theory* pada siklus pertumbuhan perusahaan dalam tahapan *life cycle*. Tahap pertumbuhan dipilih karena tahapan ini investor akan memberikan reaksi positif yang tercermin pada harga sahamnya.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi pada pengembangan *agency theory*; *signaling theory* dan *Free Cash Flow hypothesis* tentang peran manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan pada tahap pertumbuhan dalam *life cycle*, yang mengidentifikasi adanya potensi konflik kepentingan antara berbagai pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan, karena disebabkan adanya ketidaksielarasan pandangan dan tujuan masing-masing pihak berdasarkan posisi dan kepentingannya terhadap perusahaan.

Investor melakukan investasi pada saham dengan harapan dimasa depan harga saham akan mengalami peningkatan. Peningkatan ini disebabkan karena *prospect* bisnis perusahaan yang bersangkutan. *Prospect* tersebut dapat dicapai dengan kebijakan dividen; *sales growth*; *capital expenditure* dan umur perusahaan.

Penelitian ini mengkaji perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dalam tahap pertumbuhan pada *life cycle*. Terdapat 10 perusahaan, dengan data panel mulai tahun 2010 sampai dengan tahun 2015. Adapun variabel penelitian yang ada terdiri dari variabel eksogen, meliputi: dividen, *sales growth*, *capital expenditure* dan umur perusahaan. Sedangkan variabel endogen adalah nilai perusahaan dan *intellectual capital* sebagai pemoderasi. Olah data dibantu dengan perangkat lunak Eviews 9.0 dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM).

Adapun temuan atas penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*; *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*; *capital expenditure* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*; sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tahapan pertumbuhan dalam *life cycle*. Interaksi *Intellectual Capital* akan memperkuat kebijakan dividen, *sales growth* dan *capital expenditure* dalam meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi interaksi *Intellectual Capital* terhadap umur perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata kunci: intellectual capital, siklus hidup, nilai Perusahaan

UCAPAN TERIMAKASIH

Puji syukur pada Tuhan yang maha Esa yang telah melimpahkan kasih berkat, rahmat dan anugrah-nya yang begitu besar sehingga penyusunan disertasi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Selama penyusunan hingga selesainya disertasi ini penulis telah banyak menerima dorongan, bantuan, dan pelatihan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Arsono Laksana, Drs. Ec., Ak., selaku promotor pembimbing disertasi.
2. Dr. Mudjilah Rahayu, MM., selaku ko-promotor pembimbing disertasi.
3. Drs, Kuncoro Foe, G.Dip.Sc., Phd., selaku Rektor Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
4. Prof. Dr. J.S. Ami Suwandi, selaku Direktur Sekolah Pasca Sarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
5. Prof. Dr. Arsono Laksana, MA., SE., Ak.; Prof. Dr. Andi Sularso, MM.; Prof. Drs. Budiman Christiananta, MA. PhD.; Prof. Dr. H. Teman Koesworo, SE., MM.; Prof. Dr. Soejono Abipraja.; Prof. V. Henky Supit, AK, CA.; Dr. Mudjilah Rahayu, MM, yang merupakan tim penguji Ujian Disertasi Universitas Katolik Widya mandala Surabaya.
6. Soesilo Utami (alm); Liza Yulia; dan Natalia Poespa Wijaya, selaku orang tua; istri; dan anak saya.
7. Seluruh Dosen pengajar Sekolah Pasca Sarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

8. Seluruh rekan rekan mahasiswa Sekolah Pasca Sarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

9. Serta semua pihak yang memberikan dukungan, dorongan serta semangat yang tidak bisa saya sebutkan satu demi satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan disertasi ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis sangat mengharapkan semua kritik dan saran demi kesempurnaan disertasi ini.

Penulis mengucapkan banyak terimakasih atas semua dukungan dalam menyelesaikan disertasi ini, sehingga disertasi ini dapat terselesaikan. Akhir kata, penulis berharap semoga disertasi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Sekian dan terimakasih.

Surabaya, 30 Januari 2019.

Penulis,



Bambang Djinarto
NIP. 8121413002

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN UJIAN DISERTASI	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACK	vi
RINGKASAN	vii
UCAPAN TERIMAKASIH.....	ix
DAFTAR DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	15
1.3 Tujuan Penelitian	16
1.4 Manfaat Penelitian	18
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	21
2.1 Agency Theory	21
2.2 Free Cash Flow Hipotesis Theory.....	23
2.3 Signaling Theory.....	24
2.4 Siklus Hidup Perusahaan	26
2.5 Variabel penelitian	32
2.5.1 Dividen	34
2.5.2 Pertumbuhan Penjualan.....	36
2.5.3 Capital Expenditure	37
2.5.4 Umur.....	39
2.5.5 Intellectual Capital.....	42

2.5.6 Nilai Perusahaan	47
2.6 Penelitian Terdahulu	48
2.7 Hubungan antar Variabel	59
2.7.1 Pengaruh dividen terhadap Nilai Perusahaan	60
2.7.2 Pengaruh sales growth terhadap nilai perusahaan	61
2.7.3. Pengaruh Capital expenditure terhadap nilai Perusahaan	62
2.7.4. Pengaruh umur terhadap nilai Perusahaan	63
2.7.5. Pengaruh dividen terhadap nilai Perusahaan dengan intellectual Capital sebagai pemoderasi.....	64
2.7.6. Pengaruh sales growth terhadap nilai perusahaan dengan Intellectual capital sebagai pemoderasi	66
2.7.7 Pengaruh capital expenditure terhadap nilai perusahaan Dengan Intellectual capital sebagai pemoderasi	67
2.7.8. Pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan Intellectual capital sebagai pemoderasi	69
BAB 3 METODE PENELITIAN.....	72
3.1 Kerangka Konseptual.....	72
3.2 Hipotesis	74
3.3 Rancangan Penelitian.....	75
3.4 Populasi dan sampel.....	76
3.5 Klasifikasi Variabel	80
3.6 Definis Operasional dan Pengukuran Variabel	81
3.6.1. Kebijakan Dividen	81
3.6.2. Sales Growth	82
3.6. 3. Capital Expenditure	82
3.6.4. Umur	83
3.6.5. Intellectual Capital	84
3.6.6. Nilai Perusahaan	88
3.7 Teknik analisis data.....	89
3.7.1. Uji Goodnes of Fit suatu model	91
3.7.1.1. Uji t-statistik	91

3.7.1.2. Uji Chow Test	93
3.8 Pendekatan dan Metode Estimasi pada model Regresi	
Data panel...	94
3.8.1. Common Effect Model	94
3.8.2. Fixed Effect Model	95
3.8.3. Random Effect Model.....	96
3.9 Metode Kuadrat Terkecil	96
3.10 Pengujian Model	97
3.11 Hererokedastistitas	97
3.12 Uji Autokorelasi	98
3.13 Uji Multikolinieritas	99
BAB 4 HASIL DAN ANALISIS DATA PENELITIAN	102
4.1. Gambaran Umum Sampel Penelitian	102
4.2. Analisis Deskripsi	102
4.3. Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian	103
4.3.1. Regresi Data Panel Melalui Pendekatan Fixed Efect Model pada Nilai Perusahaan	104
4.3.2. Regresi Data Panel melalui Pedekatan Random Efect Model pada Nilai Perusahaan	107
4.3.3. Moderating Regresi Data Panel melalui Pendekatan Fixed Efect Model pada Nilai Perusahaan	110
4.3.4. Moderating Regresi Data Panel melalui Pendekatan Random Efect Model pada nilai Perusahaan	116
4.4. Analisis Data Hasil Penelitianm	122
BAB 5 PEMBAHASAN	125
5.1. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesa Penelitian	125
5.1.1. Pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan dalam <i>business</i> <i>life cycle</i> pada tahapan pertumbuhan (<i>growth</i>)	125
5.1.2. Pengaruh <i>sales growth</i> terhadap nilai perusahaan dalam <i>business life cycle</i> pada tahapan pertumbuhan (<i>growth</i>)	128

5.1.3.	Pengaruh <i>Capital expenditure</i> terhadap nilai perusahaan dalam <i>business life cycle</i> pada tahapan pertumbuhan	130
5.1.4.	Pengaruh Umur terhadap nilai perusahaan dalam <i>business Life cycle</i> pada tahapan pertumbuhan (<i>growth</i>).....	131
5.1.5.	<i>Intellectual capital</i> (IC) memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam <i>business life cycle</i> pada tahapan pertumbuhan (<i>growth</i>)	134
5.1.6.	<i>Intellectual capital</i> (IC) memperkuat pengaruh <i>Sales Growth</i> , terhadap nilai perusahaan dalam <i>business life cycle</i> pada tahapan pertumbuhan (<i>growth</i>)	137
5.1.7.	<i>Intellectual capital</i> (IC) memperkuat pengaruh <i>capital expenditure</i> terhadap nilai perusahaan dalam <i>business life cycle</i> pada tahapan pertumbuhan (<i>growth</i>)	139
5.1.8.	<i>Intellectual capital</i> (IC) memperkuat pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam <i>business life cycle</i> pada tahapan pertumbuhan (<i>growth</i>).	142
5.2.	Temuan Teoritis	145
5.3.	Temuan Praktis	148
5.4.	Keterbatasan Penelitian	149
BAB 6 PENUTUP		150
6.1.	Kesimpulan	150
6.2.	Saran	152
6.3.	Implikasi Penelitian	154
DAFTAR PUSTAKA		157
DAFTAR LAMPIRAN.....		169

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1. Proses Pemilihan sampel	78
Tabel 4.1. Nilai Rata rata dan standar deviasi ..	102
Tabel 4.2 Fixed Efect Model: Hasil Estimasi Parameter terhadap Nilai Perusahaan	105
Tabel 4.3 Random Efect Model: Hasil Estimasi Parameter terhadap Nilai Perusahaan	108
Tabel 4.4 Moderating Fixed Efect Model: Hasil Estimasi Parameter terhadap Nilai Perusahaan.....	112
Tabel 4.5 Statistik Uji Chow Test.....	115
Tabel 4.6 Moderating Random Efect Model: Hasil Estimasi Parameter terhadap Nilai Perusahaan	117
Tabel 4.7 Statistik Uji Hausman	120
Tabel 4.8 Moderating Fixed Efect Model: Hasil Estimasi Parameter terhadap Nilai Perusahaan sebelum Dan sesudah Moderasi	122

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Life cycle	29
Gambar 2.2. Hubungan fleksibilitas dan control dalam life cycle.....	30
Gambar 2.3. Kerangka konseptual Pengukuran IC	44
Gambar 3.1. Kerangka konseptual sebelum adanya moderasi IC	73
Gambar 3.2. Kerangka konseptual setelah adanya moderasi IC	74

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Perkembangan Kapitalisasi Pasar.....	169
Lampiran 2. Perkembangan Perdagangan saham sektoral Th. 2016	170
Lampiran 3. Pertumbuhan Nilai Kapitalisasi Tahun 2010 s/d 2016.....	171
Lampiran 4. Perbedaan Tahap siklus hidup perusahaan.....	172
Lampiran 5. Rangkuman Hasil Penelitian.....	174
Lampiran 6. Sampel Berdasarkan Kelompok Industri.....	190
Lampiran 7. Struktur Data Panel	190
Lampiran 8. Model Fixed Effect.....	191
Lampiran 9. Model Random Fixed Effect	195
Lampiran 10. Moderating Fixed Effect.....	197
Lampiran 11. Moderating Random Effect	199
Lampiran 12. Data sampel Perusahaan.....	203