

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Diva Cicilya Nunki Arun Sudibya dan MI Mitha Dwi Restuti

Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga
Jl. Diponegoro 52-60 Salatiga Jawa Tengah 50711
Email: mitha.restuti@staff.uksw.edu

Abstract: This study examined the effect of intellectual capital on the market value of the company's financial performance as an intervening variable in corporate banking and financial institutions. This study used a -Pulic Value Added Intellectual Coefficients (VAICTM) model to examine the relationship between intellectual capital and the market value of the company's financial performance. The market value is measured by the price to book value (PBV), the company's financial performance is measured by return on equity (ROE). The samples used in this study is the banking companies and financial institutions listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) on 2008-2012. Data obtained 274 samples. This study used linear regression to analyze the data and path analysis to determine the effect of mediation. The results showed that intellectual capital had positive effect on the market value of the company, a positive financial performance, and financial performance may mediate the relationship between intellectual capital with the market value of the company.

Keywords: intellectual capital, company value, financial performance, VAICTM

Abstrak: Penelitian ini menguji pengaruh modal intelektual pada nilai pasar kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening di perbankan korporasi dan lembaga keuangan. Penelitian ini menggunakan Value Added Intellectual Coefficients (VAICTM) Model -Pulic untuk menguji hubungan antara modal intelektual dan nilai pasar kinerja keuangan perusahaan. Nilai pasar diukur dengan harga nilai buku (PBV), kinerja keuangan perusahaan diukur dengan return on equity (ROE). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2008-2012. Data yang diperoleh 274 sampel. Penelitian ini menggunakan regresi linier untuk menganalisis data dan jalur analisis untuk mengetahui pengaruh mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan, kinerja keuangan yang positif, dan kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan.

Kata kunci: modal intelektual, nilai perusahaan, financial performance, VAICTM

PENDAHULUAN

Seiring perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi, proses bisnis juga berkembang dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*), sehingga

karakteristik utama perusahaan menjadi perusahaan berdasarkan pengetahuan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Dengan bisnis berdasarkan pengetahuan, perusahaan lebih menekankan untuk mengelola aset tidak berwujud yang dimilikinya yaitu pengetahuan dan kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga

perusahaan mampu untuk bersaing dengan para kompetitornya dan tidak hanya bersaing lewat kepemilikan aset berwujud saja. Industri yang sebelumnya bertumpu pada aset berwujud menjadi tergantung pada aset tidak berwujud (Fajarini dan Firmansyah, 2012). Pentingnya peran dan kontribusi aset tidak berwujud dapat dilihat pada perbandingan antara nilai buku (*book value*) dan nilai pasar (*market value*) pada perusahaan-perusahaan yang berbasis pengetahuan (Fajarani dan Firmansyah, 2012). Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran aset tidak berwujud tersebut adalah *Intellectual Capital* (Petty dan Guthrie, 2000 dalam Subkhan dan Citraningrum, 2010).

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan jika dinilai dari fisik saja hasilnya tidak akan sesuai dengan nilai pasarnya karena ada nilai selain fisik atau *intangible* yang mempengaruhinya. *Hidden value* itu muncul karena ada perbedaan antara harga saham dengan nilai buku aktiva yang dimiliki perusahaan. Penghargaan lebih atas saham perusahaan dari para investor tersebut diyakini disebabkan oleh modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Sunarsih dan Mendra, 2012).

International Federation of Accountant (IFAC) dalam Widiyaningrum (2004) mendefinisikan modal intelektual atau *intellectual capital* sebagai *intellectual property, intellectual asset, knowledge asset* yang dapat diartikan sebagai saham atau modal yang berbasis pada pengetahuan yang dimiliki perusahaan. Menurut Widiyaningrum (2004), modal intelektual merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang pada akhirnya akan mendatangkan keuntungan di masa depan bagi perusahaan, dimana pengetahuan tersebut akan menjadi modal intelektual bila diciptakan, dipelihara dan ditransformasi serta diatur dengan baik. Menurut para praktisi bahwa modal intelektual terdiri dari tiga elemen utama (Stewart, 1998; Sveiby, 1997; Saint-Onge, 1996; Bontis 2000 dalam Sawarjuwono dan Kadir, 2003) yaitu *human capital* (modal manusia), *structural capital* atau *organizational capital* (modal

organisasi) dan *relational capital* atau *customer capital* (modal pelanggan).

Akan tetapi dalam akuntansi tradisional yang digunakan sebagai dasar pembuatan laporan keuangan dirasakan gagal dalam memberikan informasi mengenai modal intelektual (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Padahal laporan keuangan memiliki fungsi *decision making* bagi para *stakeholders* untuk pengambilan keputusan ekonomi. Keterbatasan pelaporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa sumber ekonomi tidak berupa aset fisik saja melainkan juga penciptaan modal intelektual. Oleh karena itu laporan keuangan harus dapat mencerminkan adanya aktiva tak berwujud dan besarnya nilai yang diakui. Adanya perbedaan yang besar antara nilai pasar dan nilai yang dilaporkan akan membuat laporan keuangan menjadi tidak berguna untuk pengambilan keputusan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Seiring dengan meningkatnya kebutuhan akan pengungkapan modal intelektual sebagai penggerak nilai perusahaan sedangkan adanya kesulitan dalam mengukur modal intelektual secara langsung tersebut, kemudian Pulic (1998) memperkenalkan pengukuran modal intelektual secara tidak langsung dengan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM), yaitu suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan.

Pengungkapan modal intelektual perlu untuk dilakukan oleh suatu perusahaan dikarenakan adanya permintaan transparansi yang meningkat di pasar modal, sehingga informasi modal intelektual membantu investor menilai kemampuan perusahaan dengan lebih baik. Penelitian tentang modal intelektual telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Belkaoui (2003), Chen *et al.* (2005), dan Rubhyanti (2008) yang menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar, sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Kuryanto dan Muchamad (2008), Yuniasih dkk. (2010), Solikhah (2010) serta Sunarsih dan Mendra (2012) yang tidak berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada nilai pasar perusahaan. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh modal

intelektual terhadap kinerja keuangan juga telah dilakukan, diantaranya penelitian Fajarani dan Firmansyah (2012), Solikhah (2010), Subkhan dan Citraningrum (2010) serta Sunarsih dan Mendra (2012) yang menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Dari berbagai penelitian tersebut memberi indikasi adanya manfaat modal intelektual dan perlunya suatu penelitian empiris tentang modal intelektual, akan tetapi terdapat inkonsistensi yang mungkin disebabkan adanya pengaruh dari variabel lain yang tidak dikontrol oleh peneliti sebelumnya atau disebabkan adanya variabel lain yang memediasi hubungan modal intelektual dengan nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan.

Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka penelitian ini hendak melakukan penelitian kembali pada perusahaan sektor keuangan di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Sektor keuangan dipilih sebagai objek ideal penelitian ini karena (1) tersaji data laporan keuangan (neraca, laba/rugi) publikasi yang dapat diakses setiap saat; (2) bisnis sektor perbankan dan lembaga keuangan adalah "*intellectually*" intensif (Firer and William, 2003 dalam Ulum, 2008); (3) secara keseluruhan karyawan di sektor perbankan dan lembaga keuangan "*intellectually*" lebih homogen dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya (Kubo and Saka, 2002 dalam Ulum, 2008). (4) industri keuangan dan asuransi merupakan salah satu industri berbasis pengetahuan yang memanfaatkan inovasi-inovasi yang diciptakannya untuk bersaing dalam memberikan nilai tersendiri atas produk dan jasa yang dihasilkan, serta lebih berpatokan pada pendayagunaan potensi sumber daya karyawannya daripada aset fisik yang dimiliki (Widiyaningrum, 2004). (5) Perusahaan sektor keuangan memiliki modal intelektual yang dominan dan menjalankan aktivitas operasional dengan modal pengetahuan yang lebih banyak dibandingkan modal fisik (Ting dan Lean, 2009 dalam Pramestiningrum, 2013). Kemudian pemilihan tahun 2008-2012 dilakukan dengan harapan pemilihan tahun laporan keuangan terbaru agar lebih dapat merepresentasikan keadaan perusahaan terkini.

Penggunaan variabel *intervening* digunakan dalam penelitian ini karena nilai perusahaan bukan hanya sebagai hasil atau akibat langsung dari modal intelektual, melainkan juga ada faktor-faktor lain yang memberi kontribusi terhadap nilai perusahaan. Motivasi penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah modal intelektual memiliki peranan yang besar dalam peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas persoalan dalam penelitian ini adalah apakah modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan apakah ada pengaruh langsung atau tidak langsung antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Modal Intelektual

Sampai saat ini definisi mengenai modal intelektual seringkali dimaknai secara berbeda oleh beberapa peneliti. Menurut Bontis (1998) modal intelektual adalah seperangkat tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai. Sedangkan menurut Mouritsen (1998) modal intelektual adalah suatu proses pengelolaan teknologi yang mengkhususkan untuk menghitung prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pramestiningrum (2013) mendefinisikan modal intelektual sebagai aset yang tidak berwujud yang merupakan sumber daya berisi pengetahuan, yang dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan baik dalam pembuatan keputusan untuk saat ini maupun manfaat di masa depan. Dan Sawarjuwono dan Kadir (2003) mendefinisikan modal intelektual sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi. Dari definisi tersebut peneliti mendefinikan modal intelektual merupakan akumulasi kinerja dari tiga elemen utama perusahaan (*human capital, structural capital, dan customer capital*) yang dapat memberikan nilai lebih di masa yang akan datang.

Beberapa ahli (Stewart, 1998; Sveiby, 1997; Saint-Onge, 1996; Bontis 2000 dalam Sawarjuwono dan Kadir, 2003) mengemukakan elemen-elemen modal intelektual yang terdiri dari *Human Capital (HC)*, *Structural Capital* atau *Organizational Capital (SC)*, dan *Relational Capital* atau *Customer Capital (CC)*. *Human Capital* adalah keahlian dan kompetensi yang dimiliki karyawan dalam memproduksi barang dan jasa serta kemampuannya untuk dapat berhubungan baik dengan pelanggan. *Human resources capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya (Subkhan dan Citraningrum, 2010). Menurut Fajarini dan Firmansyah (2012), banyak ahli menyatakan bahwa, *human resources capital* memiliki peranan yang sangat penting, karena proses penciptaan modal pelanggan berada pada komponen *human resources capital*. *Human resources capital* yang berinteraksi dengan para pelanggan, sedangkan modal struktural berfungsi menyediakan pengetahuan yang telah tersimpan untuk mendukung penciptaan nilai bagi konsumen (Fajarini dan Firmansyah, 2012). Saryanti (2011) mendefinisikan *structural capital* adalah infrastruktur pendukung dari *human capital* sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar, yaitu sistem teknologi, sistem operasional perusahaan, paten, merk dagang, dan kursus pelatihan, agar kemampuan karyawan dapat menghasilkan modal intelektual. *Structural capital* mendukung *human capital* untuk menghasilkan kinerja yang optimal dengan sarana dan prasarana yang diberikan oleh perusahaan. Sehingga, apabila seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal. *Customer capital* merupakan hubungan yang harmonis atau *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan

masyarakat sekitar (Sawarjuwono & Kadir, 2003). *Customer capital* dapat muncul dari berbagai bagian di luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut. Dan menurut Pramestiningrum (2013), *customer capital* merupakan hubungan baik antara perusahaan dengan pihak eksternal seperti supplier yang berkualitas, pelanggan yang loyal, pemerintah, dan masyarakat di sekitar.

Jadi, secara umum modal intelektual dibagi menjadi tiga, yaitu: *human capital* yang mencakup pengetahuan dan keterampilan pegawai, *structural capital* yang mencakup teknologi dan infrastruktur informasi yang mendukungnya, *customer capital* dengan membangun hubungan yang baik dengan konsumen. Ketiga elemen ini akan berinteraksi secara dinamis, serta terus menerus dan luas sehingga akan menghasilkan nilai bagi perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Value Added Intellectual Coefficients (VAIC™)

Metode VAIC™ dikembangkan oleh Pulic (1998), didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added (VA)*. VA adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999).

Metode VAIC™ mengukur efisiensi dari tiga jenis input yang dimiliki oleh perusahaan, antara lain: *Human Capital (HC)* (*VAHU - value added human capital*), *Structural Capital (SC)* (*STVA - structural capital value added*) dan *Capital Employed (CE)* (*VACA - value added capital employed*).

1. *Value Added Human Capital - VAHU* adalah indikator efisiensi nilai tambah modal manusia. VAHU merupakan rasio dari *Value Added (VA)* terhadap *Human Capital (HC)*. Hubungan ini mengindikasikan kemampuan tenaga kerja untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja tersebut. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah

- yang diinvestasikan dalam *human capital* (HC) terhadap *value added* organisasi. Public (1998) memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*). Hasilnya adalah bahwa VA menghasilkan *the new created wealth of a period*. Hubungan antara VA dan HC menunjukkan bahwa kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan. Semakin banyak *value added* dihasilkan dari setiap rupiah yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola sumber daya manusia secara maksimal sehingga menghasilkan tenaga kerja berkualitas yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Ulum, 2008). Sumber daya manusia atau karyawan merupakan *asset strategic* perusahaan yang dapat meningkatkan kualitas perusahaan. *Human capital* (modal manusia) mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki orang-orang dalam perusahaan tersebut (Pramestiningrum, 2013).
2. *Structural Capital Value Added - STVA* menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai (Fajarini dan Firmansyah, 2012). STVA merupakan rasio dari SC terhadap VA. Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut (Pramudita, 2012). Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003), *structural capital* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses produksi perusahaan dan strukturnya yang mendukung karyawannya untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki dan dikuasai oleh perusahaan.
 3. *Value Added Capital Employed - VACA* adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital/capital employed*

(CE). VACA merupakan rasio dari VA terhadap CE. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi. Public mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan return yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan telah memanfaatkan CE (dana yang tersedia) sebagai bagian dari *intellectual capital* yang lebih baik (Ulum, 2008). Kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan merupakan bagian dari modal intelektual perusahaan tersebut.

Keunggulan metode Pulic adalah kemudahan dalam perolehan data yang digunakan dalam penelitian. VAICTM dianggap sebagai indikator yang cocok untuk mengukur modal intelektual pada riset empiris. VAICTM menyediakan dasar ukuran yang standar dan konsisten, angka-angka keuangan standar yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan (Ulum, 2008), sehingga memungkinkan akan lebih efektif melakukan analisis komparatif internasional menggunakan ukuran sampel yang besar di berbagai sektor industri. Semua data yang digunakan dalam perhitungan VAICTM didasarkan pada informasi yang telah diaudit, sehingga perhitungan dapat dianggap obyektif dan dapat diverifikasi (Pulic, 1998, 2000). VAICTM adalah sebuah prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lain yang terkait untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah atau *Value Added* (VA) dengan total sumber daya perusahaan dan masing-masing komponen sumber daya utama. Pengukuran alternatif modal intelektual selain model Public terbatas pada pengukuran indikator keuangan dan non keuangan yang bersifat unik yang ada pada perusahaan secara individu. Kemampuan penerapan pengukuran alternatif modal intelektual tersebut memiliki keterbatasan untuk jumlah sampel yang besar dan terdiversifikasi secara luas (Firer dan Williams, 2003).

Nilai Perusahaan

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga apabila suatu perusahaan dianggap memiliki nilai maka perusahaan itu berharga atau dalam artian memiliki prospek masa depan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Wahyudi Untung, 2006). Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya yang tercermin dari harga pasar sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Menurut Suad (2000) yang dimaksud dengan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Sehingga jika nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemilik pun akan tinggi pula, karena nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan harga saham yang tinggi dan optimalnya kinerja perusahaan. Nilai dari perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Sehingga nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Sunarsih dan Mendra, 2012). Rasio PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan

menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV dipilih sebagai ukuran kinerja karena menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Agus Sartono, 2001). Menurut Damodaran (2001) dalam Hidayati (2010) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran nilai yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan PBV.

Kinerja Keuangan

Perusahaan pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik untuk pihak internal maupun eksternal. Menurut Sihasale (2001) dalam Saryanti (2011), kinerja perusahaan merupakan suatu tampilan keadaan perusahaan selama periode tertentu. Kinerja perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik yang memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan (Purnomo, 1998). Kinerja perusahaan merupakan suatu

gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Variabel kinerja keuangan digunakan untuk mengetahui hasil tindakan yang telah dilakukan di masa lalu. Selain itu, ukuran keuangan tersebut dilengkapi dengan ukuran non keuangan tentang kepuasan konsumen, produktifitas, dan *cost effectiveness*, proses bisnis, produktifitas dan komitmen perusahaan untuk menentukan kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang (Fajarini dan Firmansyah, 2012). Penelitian ini menggunakan ROE (*Return On Equity*) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. *Return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan (Hidayati, 2010). Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. *Return On Equity* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan ekuitas yang dimilikinya. ROE mengungkapkan berapa banyak keuntungan perusahaan yang diterima dibandingkan dengan jumlah total ekuitas pemegang saham. ROE mengukur efisiensi suatu perusahaan dari keuntungan yang dihasilkan dari setiap unit ekuitas pemegang saham. ROE menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan menggunakan dana investasi untuk menghasilkan pertumbuhan pendapatan. ROE berguna untuk membandingkan profitabilitas antar perusahaan dengan membandingkan perusahaan dalam industri yang sama. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas tersebut (Pramudita, 2012).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan Modal intelektual dengan Kinerja Keuangan

Penggunaan sumber daya perusahaan secara efisien dapat memperkecil biaya sehingga akan meningkatkan laba perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengembangkan dan memanfaatkan pengetahuan yang dimiliki sebagai sarana untuk meningkatkan laba, maka ini akan menguntungkan para *stakeholder*. Oleh karena itu, apabila perusahaan dapat mengelola dan mengembangkan sumber daya manusia yang berketerampilan dan kompetensi tinggi (modal intelektual) yang dimiliki dengan baik, maka akan mengindikasikan kinerja keuangan yang semakin baik, sehingga menghasilkan keuntungan dan merupakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola potensi yang dimiliki karyawannya dengan baik, maka hal itu dapat meningkatkan produktivitas karyawan. Jika produktivitas karyawan meningkat, maka pendapatan dan profit perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya pendapatan dan laba perusahaan dapat mengakibatkan ROE perusahaan juga meningkat (Pramelasari, 2010). Dengan memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki, maka perusahaan dapat meningkatkan ROE dengan cara meningkatkan pendapatan tanpa adanya peningkatan beban dan biaya secara proporsional atau mengurangi beban operasi perusahaan (Pramudita, 2012). Jadi dapat disimpulkan bahwa jika modal intelektual dikelola dengan baik oleh perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Ulum dkk. (2008) modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan kinerja keuangan. Hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan telah dibuktikan oleh beberapa peneliti. Firer dan Williams (2003), Chen *et al.* (2005), Tan *et al.* (2007), Ulum dkk. (2008), Fajarini dan Firmansyah (2012), Rubhyanti (2008), Solikhah dkk. (2010), Subkhan dan Citraningrum (2010) dan Pramudita (2012) telah membuktikan bahwa modal intelektual mempunyai pengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola

sumber daya intelektualnya diyakini mampu menciptakan *value added* serta mampu menciptakan *competitive advantage* dengan melakukan inovasi, penelitian dan pengembangan yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Solikhah dkk. 2010). Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan.

Hubungan Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan

Semakin tinggi kinerja keuangan yang biasanya dilihat dengan rasio keuangan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Melalui rasio-rasio keuangan tersebut dapat dilihat tingkat keberhasilan manajemen perusahaan mengelola aset dan modal yang dimilikinya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Adanya peningkatan kinerja keuangan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham (Hidayati, 2010). Dengan menggunakan modal intelektual yang dimiliki maka perusahaan dapat menggunakannya untuk mengelola aset yang dimiliki agar lebih efisien. Semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya, maka profitabilitasnya akan meningkat, sehingga kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat. Jadi apabila kinerja keuangan meningkat yang ditandai dengan kenaikan profitabilitas, hal ini akan menarik perhatian investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan karena investor menjadi tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Apabila sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat dikelola secara efektif dan efisien

maka dapat mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan yang nantinya akan direspon positif oleh *stakeholder* salah satunya investor. Belkaoui (2003) berpendapat bahwa investasi perusahaan dalam modal intelektual yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika misalnya pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih besar. Selain itu, jika modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan serta meningkatkan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2005).

Hubungan Langsung atau Tidak Langsung Modal Intelektual dengan Nilai Perusahaan

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* (Ulum dkk., 2008). Oleh karena itu pengelolaan sumber daya yang maksimal dapat meningkatkan nilai perusahaan yang kemudian akan meningkatkan laba perusahaan sekaligus menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham (Ulum dkk., 2008). Para pemegang saham akan lebih menghargai perusahaan yang mampu menciptakan nilai karena dengan penciptaan nilai yang baik, maka perusahaan akan lebih mampu untuk memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder*. Sebagai salah satu *stakeholder* perusahaan, para investor di pasar modal akan menunjukkan apresiasi atas keunggulan modal intelektual yang dimiliki perusahaan dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan investasi tersebut akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Dalam modal intelektual, penciptaan nilai dilakukan dengan memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur modal intelektual yaitu *human capital*, *physical capital*, maupun *structural capital*.

Dalam hubungannya dengan teori *stakeholder*, dijelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai atau *value creation*, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusa-

haan mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai tambah (Sunarsih dan Mendra, 2012). Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan. Menurut Edvinsson dan Malone (1997), salah satu keunggulan modal intelektual adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektual yang dimilikinya dengan efektif dan efisien, maka kinerja keuangannya akan meningkat. Kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif pasar sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektualnya secara efisien, maka nilai pasarnya akan meningkat (Sunarsih dan Mendra, 2012).

Jadi, semakin besar VAIC™ maka semakin efisien penggunaan modal perusahaan sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan (Appuhami, 2007). Sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan, karena nilai pasar diciptakan oleh modal-modal yang digunakan perusahaan termasuk di dalamnya modal intelektual. Jika suatu perusahaan mampu mengelola dan terus meningkatkan ketiga komponen modal intelektual yang dimiliki dengan baik, maka dapat meningkatkan kinerja keuangan, sehingga dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi karena investor memberi nilai yang tinggi pada perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Belkaoui (2003), Firer dan Williams (2003), Chen *et al.* (2005), Yunita (2012) dan Rubhyanti (2008) menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai pasar perusahaan. Bertentangan dengan penelitian tersebut dimana penelitian Solikhah dkk. (2010), Pramudita (2012), Pramelasari (2010), Sunarsih dan Mendra (2012) serta Yuniasih dkk. (2010) tidak berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh pada nilai pasar perusahaan. Penelitian ini menambahkan variabel *intervening* yaitu kinerja keuangan untuk mengetahui pengaruh langsung atau tidak lang-

sung modal intelektual pada nilai perusahaan. Maka hipotesis yang dirumuskan adalah :

H2a: Modal intelektual berpengaruh langsung pada nilai perusahaan.

H2b: Modal intelektual berpengaruh tidak langsung pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Sektor keuangan pada umumnya menawarkan bidang penelitian modal intelektual yang ideal. Perusahaan sektor keuangan memiliki modal intelektual yang dominan dan menjalankan aktivitas operasional dengan modal pengetahuan yang lebih banyak dibandingkan modal fisik (Ting dan Lean, 2009 dalam Pramestiningrum, 2013). Di samping itu sektor perbankan dan lembaga keuangan merupakan sektor bisnis yang bersifat "*intellectually intensive*" (Kamath, 2007) dan juga termasuk sektor jasa, di mana layanan pelanggan sangat bergantung pada akal/kecerdasan modal manusia. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*), dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan dan lembaga keuangan terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012.
2. Perusahaan yang tidak melakukan akuisisi atau merger selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang mengungkapkan informasi tentang biaya tenaga kerja.
4. Perusahaan sampel tidak melaporkan ekuitas negatif selama periode pengamatan.
5. Perusahaan tidak mengalami kerugian atau laba negatif selama periode pengamatan. Kriteria ini ditetapkan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk menjaga agar pengukuran pertumbuhan perusahaan tetap positif.
6. Tersedia data-data lain yang diperlukan seperti data harga saham dan jumlah lembar saham.

Tabel 1. Hasil Perhitungan Sampel

Perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012	320
Perusahaan periode 2008-2012 yang mengalami rugi	(25)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(21)
Perusahaan yang mengalami ekuitas minus	(0)
Total Sampel Penelitian	274

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value* (PBV) (Sunarsih dan Mendra 2012). Dalam penelitian ini PBV dihitung berdasarkan perbandingan antar harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Harga pasar saham yang digunakan adalah harga yang berdasarkan *closing price* pada akhir tahun pelaporan perusahaan. PBV diformulasikan sebagai berikut (Sunarsih dan Mendra, 2012).

$$PBV = \frac{\text{harga saham penutupan}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah modal intelektual yang diproksikan dengan VAICTM. Modal intelektual yang dimaksud dalam penelitian ini adalah modal intelektual yang diukur berdasarkan pengukuran dari model *value added* yang diproksikan dari *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Formulasi dan tahapan perhitungan VAICTM adalah sebagai berikut Ulum (2008) :

(1) Menghitung *Value Added* (VA).

Nilai tambah atau *Value Added* (VA) adalah perbedaan antara penjualan (OUT) dan input (IN). Rumus untuk menghitung VA yaitu :
VA = OUT - IN

Keterangan:

Output (OUT)= Total penjualan dan pendapatan lain.

Input (IN) = Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan).

Value Added (VA)= Selisih antara output dan input.

(2) Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value Added/VA*) modal yang digunakan. Rumus untuk menghitung VACA yaitu $VACA = \frac{VA}{CE}$

Keterangan :

VACA= *Value Added Capital Employed* : rasio dari VA terhadap CE

VA = *Value Added*

Capital Employed (CE) = Dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

(3) Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

Value Added Human Capital - VAHU merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value Added/VA*) modal manusia.

Rumus untuk menghitung VAHU yaitu

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan :

VAHU= *Value Added Human Capital* : rasio dari VA terhadap HC.

VA = *Value Added*

Human Capital (HC) = Beban tenaga kerja (total gaji, upah dan pendapatan karyawan). Beban karyawan dalam penelitian ini menggunakan jumlah beban gaji dan karyawan yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

(4) Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

Structural Capital Value Added - STVA merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value Added/VA*) modal struktural.

Rumus untuk menghitung STVA yaitu

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

STVA= *Structural Capital Value Added* : rasio dari SC terhadap VA

VA = *Value Added*

Structural Capital (SC) = VA - HC

(5) Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*) mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indikator*). VAICTM merupakan penjumlahan dari VACA, VAHU

dan STVA. VAICTM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Variabel *intervening*

Variabel *intervening* atau variabel antara merupakan variabel yang memediasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Variabel *intervening* yang digunakan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan adalah suatu tampilan mengenai kondisi keuangan perusahaan dalam periode waktu tertentu. Kinerja keuangan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja keuangan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Ukuran kinerja keuangan biasanya diwujudkan dalam profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pemegang saham (Fajarani dan Firmansyah, 2012).

Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *return on equity* (ROE) (Sunarsih dan Mendra, 2012). ROE mempresentasikan *returns* pemegang saham biasa dan biasanya menjadi bahan pertimbangan dan indikator keuangan yang penting bagi investor (Chen *et. al*, 2005). ROE digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas kembalian perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders equity*) (Fajarani dan Firmansyah, 2012). Bila angka ROE perusahaan tinggi maka akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dalam penelitian ini ROE dihitung berdasarkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan seluruh total ekuitas yang dimiliki perusahaan pada tahun pelaporan.

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda untuk

menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Dalam analisis jalur terdapat suatu variabel yang berperan ganda yaitu sebagai variabel independen pada suatu hubungan, namun menjadi variabel dependen pada hubungan lain mengingat adanya hubungan kausalitas yang berjenjang (Ghozali, 2011). Berikut adalah model dari tiap variabel dependen.

$$ROE = \alpha + p2 VAIC + e_1 \quad (1)$$

$$PBV = \alpha + p1 VAIC + p3 ROE + e_2 \quad (2)$$

Keterangan:

ROE = Kinerja keuangan (*Return On Equity*)

VAICTM = *Value Added Intellectual Coefficients*

PBV = Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

α = Konstanta

$p1$ = Koefisien jalur PBV dengan VAICTM

$p2$ = Koefisien jalur ROE dengan VAICTM

$p3$ = Koefisien jalur ROE dengan PBV

e_1 = Residual atas kinerja keuangan

e_2 = Residual atas nilai perusahaan

Metode Analisis

Untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini penulis melakukan analisis statistik regresi linear dan analisis jalur dengan evaluasi hasil analisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear dan analisis jalur. Untuk uji model persamaan struktural, teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*).

HASIL PENGUJIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat dilihat pada table 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean
PBV	274	0.09	10.30	2.0914
ROE	274	0.15	52.32	13.8851
VAIC	274	0.23	8.29	3.1534

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Pengujian hipotesis bisa dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.988	0.933		2.131	0.034
VAIC	3.773	0.267	0.651	14.134	0.000

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.067	0.175		6.100	0.000
VAIC	0.194	0.065	0.220	2.964	0.003
ROE	0.030	0.011	0.195	2.637	0.009

Hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa beberapa modal intelektual yang telah dikeluarkan oleh perusahaan telah secara langsung mempengaruhi upaya perusahaan mendapatkan ROE yang lebih baik. Dengan memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki, maka perusahaan dapat meningkatkan ROE dengan cara meningkatkan pendapatan tanpa adanya peningkatan beban dan biaya secara proporsional atau mengurangi beban operasi perusahaan (Pramudita, 2012). Pemanfaatan modal intelektual secara efektif dan efisien akan berkontribusi signifikan terhadap pencapaian keunggulan kompetitif dan selanjutnya akan tercermin dalam kinerja perusahaan yang baik. Jadi dapat disimpulkan bahwa jika modal intelektual dikelola dengan baik oleh perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Firer dan Williams (2003), Chen *et al*, (2005), Tan *et al*, (2007), Subkhan dan Citraningrum (2010), Fajarani dan Firmansyah (2012), Rubhyanti (2008), Pramudita (2012) dan Ulum

dkk (2008) yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin efisien perusahaan mengelola sumber daya intelektual (*physical capital, human capital dan structural capital*) yang dimiliki perusahaan akan memberikan hasil yang meningkat yang ditunjukkan dari peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Sunarsih dan Mendra 2012). Temuan hasil pengujian ini juga memberikan makna bahwa semakin tinggi nilai modal intelektual yang dimiliki perusahaan, maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Solikhah dkk. (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya dengan efisien akan menciptakan *value added* dan *competitive advantage* yang akan bermuara pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa modal intelektual mampu menggerakkan kinerja perusahaan, sebab dengan keunggulan kompetitif yang diciptakan oleh modal intelektual perusahaan mampu beradaptasi pada perubahan-perubahan yang ada di lingkungan bisnis, sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat terjaga dengan baik (Yunita, 2012).

Secara keseluruhan hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Artinya perusahaan sektor keuangan di Indonesia telah dapat mengelola dan memanfaatkan kekayaan intelektualnya secara efisien untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dan pasar (investor) juga telah memperhatikan informasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset fisiknya dalam menilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Langsung Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dua a (H_{2a}) berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh langsung pada nilai perusahaan. Dengan diterimanya hipotesis dua a ini artinya pasar telah memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih tinggi. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan tidak hanya didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki saja tetapi juga

Tabel 4. Hasil pengujian analisis jalur

Variabel	VAIC			ROE		
	PL	PTL	PT	PL	PTL	PT
ROE	0,651	-	0,651	-	-	-
PBV	0,220	0,127	0,347	0,195	-	0,195

Modal intelektual yang dimiliki perusahaan, investor juga menitikberatkan pada sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan (Sunarsih dan Mendra, 2012). Oleh karena itu, ketika modal intelektual dikelola dengan maksimal dapat menghantarkan perusahaan pada *performa* yang baik. Dan dengan adanya *performa* baik yang ditunjukkan oleh perusahaan maka akan menarik banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga nilai pasar perusahaan pun akan mengalami peningkatan (Yunita, 2012).

Modal intelektual dapat dipandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Stewart, 1997). Modal intelektual mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Modal intelektual telah diidentifikasi sebagai seperangkat tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai (Bontis, 1998).

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Belkaoui (2003), Chen *et. al.* (2005) dan Rubhyanti (2008) yang memberikan bukti empiris bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara teori, kekayaan intelektual yang dikelola secara efisien oleh perusahaan akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengelolaan dan penggunaan modal intelektual secara efektif terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan yang dalam penelitian ini diukur dengan rasio *price to book value* (PBV). Jadi dalam mengapresiasi nilai pasar investor telah mempertimbangkan adanya pengaruh kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan. Sehingga dalam menilai perusahaan investor tidak hanya melihat dari harga saham perusahaan saja. Semakin tinggi harga saham, investor akan menempatkan nilai yang tinggi terhadap perusahaan tersebut.

Pengaruh Tidak Langsung Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis dua b (H_{2b}) menunjukkan bahwa kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan meskipun tidak lebih kuat daripada pengaruh langsung dari modal intelektual kepada nilai perusahaan. Besarnya pengaruh tidak langsung modal intelektual pada nilai perusahaan adalah 0,11319 yang berarti kinerja keuangan merupakan variabel yang memediasi hubungan modal intelektual dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berhasil membuktikan dugaan peneliti mengenai adanya pengaruh kinerja keuangan yang memediasi hubungan modal intelektual dan nilai perusahaan. Meskipun nilai tersebut lebih kecil dari koefisien hubungan langsung yaitu 0,194 sehingga hubungan yang sebenarnya adalah hubungan langsung. Investor akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris tentang pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan menguji tentang pengaruh langsung atau pengaruh tidak langsung antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa modal intelektual terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, hasil temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin efisien perusahaan mengelola sumber daya intelektual (*physical capital, human capital dan structural capital*) yang dimiliki perusahaan akan memberikan hasil yang meningkat yang ditunjukkan dari peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Sunarsih dan Mendra 2012). Hasil pengujian hipotesis kedua yaitu terdapat pengaruh baik langsung maupun

tidak langsung antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Selain itu modal intelektual terbukti lebih baik berpengaruh secara langsung terhadap nilai pasar perusahaan daripada dimediasi oleh kinerja keuangan. Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor telah memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi, kinerja keuangan yang meningkat karena perusahaan mampu mengelola sumber daya intelektualnya dengan efektif dan efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. Manajemen Keuangan. BPFE-Yogyakarta.Yogyakarta.
- Appuhami, B.A. Ranjith. 2007. "The Impact of Intellectual Capital on Investor Capital Gains on Share: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector". *International Management Review*.Vol.3 No.2.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2003. Intellectual Capital And Firm Performance Of US Multinational Firms: A Study Of The Resource-Based And Stakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*.Vol. 4 No. 2. pp. 215-226.
- Bontis, N. 1998. Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, Vol. 36 No. 2, pp. 63-76.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and firms' Market Value and Financial Performances. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 6 No. 2.pp. 159-176.
- Edvinsson, L. and M. Malone. 1997. Intellectual Capital: Realizing your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower. *Harper Collins, New York, NY*.

- Fajarini, I., dan Firmansyah, R. 2012. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan LQ 45)". *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4 No. 1, Maret 2012, pp.1-12.
- Firer, S., and S.M. Williams. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.4 No.3.pp.348-360.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 19, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hidayati, Eva Eko. 2010. "Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Tahun 2005-2007". Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kamath, G. Barathi. 2007. The intellectual capital performance of Indian banking sector. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1, pp. 96-123.
- Kuryanto, Benny & Muchamad Syafrudin. 2008. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 Juli.
- Mouritsen, J., 1998. Driving Growth: Economic Value Added versus Intellectual Capital. *Management Accounting Research*, 9, pp. 461-482.
- Pramelasari, Y.M. 2010. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan". Juni 2010. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pramudita, Gema. 2012. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2010". Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pramestiningrum. 2013. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011". Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pulic, A. 1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. *Paper presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*.
- Pulic, A. 2000. Intellectual Capital: Navigating the New Business Landscape. *Macmillan Press Ltd*. London.
- Purnomo, Yogo. 1998. "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEI Pengamatan 1992-1996)". *Usahawan*, No. 12 Tahun XXVII.
- Rubhyanti, R. 2008. Hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar dan kinerja keuangan. *KOMPAK* 1 (1): 55-61.
- Saryanti, E. 2011. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009". *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Perbankan STIE AUB Surakarta*, Vol.19 No.20.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No. 1, 31-51.
- Solikhah, Badingatus, Abdul Rohman, Wahyu Meiranto. 2010. Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.
- Suad, Husnan. 2000. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Subkhan, dan Citraningrum, D.P. 2010. "Pengaruh IC Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Periode

- 2005-2007". *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 2 No. 1, Maret 2010 : 30-36.
- Sunarsih, N.M dan Ni Putu Yuria Mendra. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin: 20-23 September.
- Stewart, T A. 1997. *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Doubleday.
- Tan, H.P., D. Plowman, P.Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital* Vol.8 No.1.pp.76-95.
- Ulum, Ihyaul. 2008. Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. Malang. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 10, No. 2.
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali & Anis Chairi. 2008. Intellectual Capital dan Kinerja Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 Juli.
- Wahyudi Untung dan Hartini. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Widiyaningrum, Ambar. 2004. Modal Intelektual. Departemen Akuntansi FEUI *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 1 pp.16-25.
- Yuniasih, Ni Wayan, Dewa G. Wirama, dan Dewa N. Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.
- Yunita, Novelina. 2012. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar". *Accounting Analysis Journal* 1 (1).