

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2009-2013)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

PASKAH SIMANUNGKALIT

NIM. 12010111130100

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Paskah Simanungkalit
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130100
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)**

Dosen Pembimbing : Drs.H.Prasetiono, M.Si.

Semarang, 04 Mei 2015

Dosen Pembimbing,

(Drs.H.Prasetiono, M.Si.)

NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Paskah Simanungkalit
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130100
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 12 Mei 2015

Tim Penguji

1. Drs.H Prasetiono, M.Si. (.....)
2. Drs.R.Djoko Sampurno, MM (.....)
3. Erman Denny A,SE,MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Paskah Simanungkalit, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan / tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah - olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 04 Mei 2015

Yang membuat pernyataan,

(Paskah Simanungkalit)

NIM : 12010111130100

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Ajarlah kami menghitung hari-hari kami sedemikian, hingga kami beroleh hati yang bijaksana.”

(Mazmur 116 : 8)

“Karena masa depan sungguh ada, dan harapanmu tidak akan hilang.”

(Amsal 23: 18)

“The most important thing is to enjoy your life – to be happy – it’s all that matters.”

(Audrey Hepburn)

“Belajarlalah dari mereka diatasmu. Nikmati hidup bersama mereka disampingmu. Jangan remehkan mereka dibawahmu.”

(Pdt. R. Simanungkalit)

“Menjalani hidup itu berarti siap untuk jatuh dan siap untuk bangkit kembali, bukan malah tersungkur.”

(Christa Hutasoit)

Skripsi ini saya persembahkan untuk Tuhan Yesus Kristus yang menjadi sumber pengharapan dan pertolongan saya Kedua orang tua terkasih (Pdt. Rustam Simanungkalit dan Christa Hutasoit) dan ketiga saudara hebat saya (Rico Candra Baker Simanungkalit, S.Kom., Indra Kasih Basten Simanungkalit, dan David Frengky Pandapotan Simanungkalit) yang senantiasa mendukung, mendoakan, serta mengasihi saya dengan tulus.

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the effect of intellectual capital toward the firm value using the financial performance as intervening variable in manufacturing firms registered in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013. This research examine the relation of three major components of firm's resources which is capital employed (VACA), human capital (VAHU), and structural capital (STVA) toward the firm value of the company's financial performance. The firm value is measured using price to book value (PBV) otherwise the company's financial performance is measured using return on asset (ROA).

The samples used ini this study are 25 manufacturing firms in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013. Path analysis used to be analysis technique using program SPSS 20 for windows to determine the effect of mediation.

The result of this study show that VACA and VAHU have positively and significant influence on ROA. VACA and ROA have positively and significant influenced and PBV. Financial performance may mediate the relation between VACA and STVA toward firm value.

Keywords: Intellectual Capital, Financial Performance, Firm Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Penelitian ini menguji hubungan masing-masing dari tiga sumber daya utama perusahaan yaitu *capital employeed* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA) terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV) sedangkan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA).

Sampel yang digunakan adalah 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2015. Analisis data menggunakan model *path analysis* dengan bantuan program SPSS 20 *for windows* untuk menganalisis pengaruh mediasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa VACA dan STVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. VACA dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Kinerja keuangan memediasi hubungan antara VACA dan STVA terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan

KATA PENGANTAR

Salam sejahtera, puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas anugerah dan kemurahan-Nya dalam setiap proses pengerjaan skripsi ini, hingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)”** dengan baik dan tepat pada waktu-Nya. Skripsi disusun guna memenuhi syarat akademis dalam menyelesaikan program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penyelesaian penulisan skripsi ini, penulis mendapat kontribusi dari banyak pihak yang selalu mendukung, menopang, dan mendoakan. Oleh karena itu, dengan segenap kasih dan kerendahan hati penulis pada kesempatan ini menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Bapak Dr.Suharnomo,S.E.,M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro karena telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi sekaligus dosen wali yang bersedia meluangkan waktu untuk membimbing dengan

sabar dan memberikan saran kepada penulis selama proses penyelesaian skripsi. Trimakasih juga atas ilmu yang diberikan kepada penulis.

3. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, khususnya Jurusan Manajemen, Universitas Diponegoro atas segala ilmu yang diberikan.
4. Orang tua terkasih: Bapak Rustam Simanungkalit dan Ibu Christa Hutasoit atas kasih sayang, kesabaran, nasihat, doa, bimbingan dan arahan serta dukungan yang tiada henti kepada penulis.
5. Saudara-saudaraku terkasih: Rico Candra Baker Simanungkalit, S.IKom., Indra Kasih Basten Simanungkalit, dan David Frengky Pandapotan Simanungkalit yang selalu memberikan semangat, nasihat, doa serta dukungan kepada penulis. Kalian saudara yang luar biasa!
6. Sahabat-sahabat terbaik penulis, Komcil Talitakum : Kak Ludya, Kak Vera Siburian, Santa Situmeang, Mindo Siboro, Claudia Sitanggung, Tri Puji Kristianingsih S.E, dan Marlina Lumbangaol. Trimakasih atas semangat, motivasi, doa serta dukungan yang selalu diberikan kepada penulis.
7. Teman-teman kosan55A: Sandra Glaudia Panjaitan, Renata Siahaan, Devi Idelia H, Lucia Octaviany, dan Emiliana Milka. Trimakasih atas kebersamaan, doa, dukungan, canda tawa dan sukacita yang telah menghiasi hari-hari penulis. Semangat untuk kalian!
8. Adik pembimbing penulis, NATHO, Teman-teman KKN Desa Sidomukti, teman-teman PMK Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas

Diponegoro, dan keluarga besar Naipospos Semarang yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Trimakasih telah menjadi keluarga bagi penulis.

9. Kepada UPK Tari FEB khususnya Tari Tortor yang telah memberikan pengalaman, kebersamaan dan keceriaan kepada penulis selama di UPK.
10. Seluruh Pengurus Senat Mahasiswa Periode 2014, Pengurus BAHAGIA periode 2012-2014 dan Pengurus SAHABAT periode 2014-2016 yang tidak dapat disebutkan satu-persatu. Trimakasih atas motivasi, doa dan dukungan kepada penulis hingga saat ini.

Penulis menyadari masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis mohon maaf apabila masih terdapat kekurangan dan kesalahan. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi penulis maupun pembaca.

Semarang, 04 Mei 2015

Penulis,

Paskah Simanungkalit

NIM.12010111130100

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	15
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	17
1.3.1. Tujuan Penelitian	17
1.3.2. Kegunaan Penelitian	18
1.4. Sistematika Penulisan	19
BAB II TELAAH PUSTAKA	21
2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	21

2.1.1. Landasan Teori.....	21
2.1.1.1 <i>Stakeholder Theory</i>	21
2.1.1.2 <i>Resources Based Theory (RBT)</i>	23
2.1.1.3 <i>Intellectual Capital</i>	24
2.1.1.3.1 Pengukuran <i>Intellectual Capital</i>	28
2.1.1.3.2 . <i>Value Added Intellectual Coefficient</i> ..	29
2.1.1.4 Kinerja Keuangan	32
2.1.1.4 . Nilai Perusahaan.....	34
2.1.2 Penelitian Terdahulu	36
2.2 Kerangka Pemikiran	47
2.3 Pengembangan Hipotesis Penelitian	48
2.3.1 Pengaruh <i>Value Added Capital Employed (VACA)</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	48
2.3.2 Pengaruh <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	49
2.3.3 Pengaruh <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	50
2.3.4 Pengaruh <i>Value Added Capital Employed (VACA)</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	51
2.3.5 Pengaruh <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	52
2.3.6 Pengaruh <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	52

2.3.7 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.....	53
2.3.8 Pengaruh Kinerja Keuangan yang Memediasi Hubungan antara <i>Value Added Capital Employed (VACA)</i> dan Nilai Perusahaan...	54
2.3.9 Pengaruh Kinerja Keuangan yang Memediasi Hubungan antara <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i> dan Nilai Perusahaan.....	55
2.3.10 Pengaruh Kinerja Keuangan yang Memediasi Hubungan antara <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i> dan Nilai Perusahaan.....	56
2.4 Hipotesis.....	57
BAB III METODE PENELITIAN.....	59
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	59
3.1.1. Variabel Independen.....	59
3.1.1.1 <i>Intellectual Capital</i>	59
3.1.1.1.1 <i>Value Added Capital Employed</i> (<i>VACA</i>).....	60
3.1.1.1.2 <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i>	61
3.1.1.1.3 <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i>	61
3.1.2. Variabel Dependen.....	62
3.1.3. Variabel Intervening.....	64
3.2 Populasi dan Sampel	66
3.3 Jenis dan Sumber Data	70
3.4 Metode Pengumpulan Data	70
3.5 Metode Analisis Data	71
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	71

3.5.2 Uji Hipotesis	71
3.5.2.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	71
3.5.2.2 Uji Model	75
3.5.2.2.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	75
3.5.2.2.2 Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)	76
3.5.2.2.3 Uji Statistik T	76
3.5.2.2.4. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	77
3.5.2.2.5 Sobel <i>Test</i>	79
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	80
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	80
4.1.1. Deskripsi Umum Objek Penelitian	80
4.1.2. Statistik Deskriptif	81
4.2. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	84
4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik	84
4.2.1.1 Uji Normalitas.....	84
4.2.1.2 Uji Multikolinearitas.....	89
4.2.1.3 Uji Autokorelasi.....	90
4.2.1.4 ..Uji Heterokedastisitas.....	91
4.2.2. Uji Model	93
4.2.2.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	93
4.2.2.2 Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan).....	95
4.2.2.3 Uji Statistik T.....	96
4.2.2.4 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	103

4.2.2.5 . Sobel <i>Test</i>	107
4.3. Interpretasi Hasil	115
4.3.1. Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 1	115
4.3.2. Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 2	116
4.3.3. Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 3	117
4.3.4 Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 4	118
4.3.5 Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 5	119
4.3.6 Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 6	120
4.3.7 Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 7	121
4.3.8 Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 8	122
4.3.9 Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 9	123
4.3.10 Interpretasi Hasil Uji Hipotesis 10	124
BAB V PENUTUP.....	125
5.1. Kesimpulan.....	125
5.2. Keterbatasan Penelitian	127
5.3. Saran.....	127
5.3.1. Bagi Perusahaan	127
5.3.2. Bagi Penelitian yang akan Datang	128
DAFTAR PUSTAKA	129
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perkembangan Variabel dari Tahun 2009-2013	8
Tabel 1.2 Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang	10
Tabel 2.1 Klasifikasi <i>Intellectual Capital</i>	27
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	41
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	65
Tabel 3.2 Kriteria <i>Purposive Sampling</i>	68
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan Manufaktur	69
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	81
Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Regresi Persamaan I.....	88
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Regresi Persamaan II	88
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	89
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi.....	91
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi Regresi Persamaan I.....	94
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi Regresi Persamaan II.....	94
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik F Regresi Persamaan I.....	95
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik F Regresi Persamaan II.....	95
Tabel 4.10 Hasil Uji T Regresi Persamaan I.....	97
Tabel 4.11 Hasil Uji T Regresi Persamaan II.....	98
Tabel 4.12 Ringkasan Hipotesis dan Hasil Uji Hipotesis	100
Tabel 4.13 <i>Standardized Direct Effect</i> dan <i>Indirect Effect</i>	101
Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Estimasi Parameter Individual.....	103
Tabel 4.15 Hasil Sobel <i>Test</i>	114

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	48
Gambar 3.1 Analisis Jalur.....	78
Gambar 4.1 Grafik Histogram Regresi Persamaan I.....	85
Gambar 4.2 Grafik Histogram Regresi Persamaan II	85
Gambar 4.3 Grafik Normal P-Plot Regresi Persamaan I	86
Gambar 4.4 Grafik Normal P-Plot Regresi Persamaan II.....	87
Gambar 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas Regresi Persamaan I.....	92
Gambar 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas Regresi Persamaan II.....	92
Gambar 4.7 Hasil Model Analisis Jalur	104
Gambar 4.8 Diagram Analisis Jalur antara VACA terhadap PBV yang Dimediasi oleh ROA.....	107
Gambar 4.9 Diagram Analisis Jalur antara VAHU terhadap PBV yang Dimediasi oleh ROA.....	109
Gambar 4.10 Diagram Analisis Jalur antara STVA terhadap PBV yang Dimediasi oleh ROA.....	112

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A Daftar Perusahaan.....	132
LAMPIRAN B Tabulasi Data.....	134
LAMPIRAN C Output Hasil SPSS.....	138

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama berdirinya sebuah perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan dan gambaran prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Husnan, 1997). Nilai perusahaan mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga perusahaan. Salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah saham. Bagi perusahaan, memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Umumnya terdapat dua pihak yang berkaitan erat dengan nilai perusahaan yaitu manajemen perusahaan dan investor atau pemegang saham. Manajemen perusahaan, dalam hal ini manajer, berkepentingan atas kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Dalam usaha mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus mampu menginvestasikan dana, mengatur sumber dana dengan optimal, dan mengelola keuangan

perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 1997). Investor adalah orang atau lembaga yang melakukan kegiatan investasi. Sebelum melakukan investasi ke sebuah perusahaan maka ada banyak hal yang harus dipertimbangkan oleh investor. Salah satunya adalah dengan melihat dari sisi nilai perusahaan dimana investor tersebut akan melakukan investasi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tingginya nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran secara maksimum kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Jadi, semakin tinggi harga pasar saham berarti kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Bringham Gapensi, 1996). Keadaan ini sangat menarik bagi investor karena dengan permintaan saham yang semakin meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Banyaknya kasus yang terjadi di tengah kondisi perekonomian yang kurang baik justru membuat masyarakat semakin kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan investor perlu melakukan berbagai analisis, baik analisis teknikal maupun analisis fundamental yang berguna untuk menilai saham-saham yang akan dipilih dan untuk mengetahui tingkat *return* yang diharapkan dalam menentukan strategi investasi. Analisis teknikal merupakan suatu analisis yang menggunakan data perdagangan, misalnya harga dan volume transaksi. Sedangkan analisis fundamental merupakan suatu analisis yang

menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2003).

Dalam analisis fundamental, nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan PBV (*price book value*). PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). Nilai yang tercantum dalam laporan keuangan disebut sebagai nilai buku. Nilai buku dapat diukur dengan membagi jumlah ekuitas saham terhadap jumlah saham beredar. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan dengan jumlah modal yang diinvestasikan oleh perusahaan. PBV merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemegang saham perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002). Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu. Semakin tinggi PBV mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan dalam menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang besar pula. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah (Westen dan Copeland, 1992).

Meningkatnya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan telah menarik para peneliti untuk menyelidiki nilai yang tersembunyi (*hidden value*) pada laporan keuangan perusahaan. Nilai ini merupakan aset tersembunyi milik perusahaan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Adanya *Hidden value* mengindikasikan adanya informasi mengenai aset tidak berwujud (*intangible asset*) seperti: *human capital*, inovasi, teknologi, atau pelanggan yang tidak dimasukkan oleh pihak manajemen ke dalam laporan keuangan dikarenakan kesulitan dalam hal identifikasi maupun pengukurannya.

Menurut Frank, (1999) aset dibedakan menjadi dua, yaitu aset berwujud dan aset tidak berwujud. Aset berwujud adalah aset yang nilainya bergantung pada wujud fisiknya, seperti bangunan, tanah, dan mesin. Aset tidak berwujud menunjukkan tuntutan hukum terhadap manfaat di masa depan. Nilai yang dimilikinya tidak berhubungan dengan wujud fisiknya. Aset tidak berwujud dalam hal ini adalah *intellectual capital* (Chen et.al, 2005). *Intellectual capital* merujuk pada modal-modal non fisik atau modal tidak berwujud yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan oleh perusahaan. *Intellectual capital* atau modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektualnya secara efisien, maka nilai perusahaannya akan meningkat.

Firer dan Williams, (2003) mendefinisikan *Intellectual capital* sebagai kekayaan perusahaan yang merupakan kekuatan dibalik penciptaan nilai perusahaan. *Intellectual capital* terdiri dari 3 komponen yaitu, *Human Capital*

(*HC*), *Customer Capital (CC)*, dan *Structural Capital (SC)*. Sigit dan Silvia, (2013) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *human capital*, *customer capital*, dan *structural capital* memiliki kapasitas yang berbeda-beda dan kontribusi yang berbeda-beda pula. Menurut Susilawati, (2010) *Human capital* menjabarkan informasi-informasi yang berkaitan dengan pribadi karyawan dan manajer seperti produktifitas, nilai tambah yang diberikan, pengalaman yang dimiliki, kebijakan untuk pelatihan dan pendidikan, serta kombinasi dari pengetahuan, kemampuan, dan keahlian dari karyawan yang ada pada suatu perusahaan seperti kompetensi, komitmen, motivasi, loyalitas dari karyawan dan lain-lain. *Customer capital* menjabarkan segmen pasar berdasarkan produk atau bisnis, penjualan yang dijabarkan berdasarkan produk atau bisnis, konsumen baru, konsumen, kebijakan harga, serta hubungan antara perusahaan dengan mitra bisnis seperti pemasok, pelanggan, pemerintah, maupun masyarakat. *Structural capital* adalah sumber daya perusahaan yang dimiliki perusahaan meliputi sistem informasi, teknologi, budaya organisasi, inovasi pada produk baru, pengetahuan tentang distribusi pasar, *innovative capital*, *relational capital*, infrastruktur organisasi, dan lain-lain.

Menurut Ulum (2008), metode yang tepat untuk mengukur nilai dari *intellectual capital* belum bisa ditetapkan. Dalam penelitian Pulic (1998), ukuran penilaian efisiensi nilai tambah *intellectual capital* meliputi sumber daya fisik (*VACA-Value Added Capital Employed*), sumber daya manusia (*VAHU-Value Added Human Capital*), dan sumber daya struktural (*STVA-Structural Capital Value Added*).

Informasi mengenai *intellectual capital* tersebut menjadi informasi yang bernilai untuk diketahui investor karena di era globalisasi ini, adanya pengungkapan *intellectual capital* di dalam laporan keuangan perusahaan memiliki peran yang cukup besar dalam meningkatkan nilai perusahaan (Pulic, 1998; Bontis, 2001). Semua informasi tersebut sangat penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila informasi mengenai nilai perusahaan yang dilaporkan dalam laporan keuangan ini tidak lengkap dan kemudian digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan maka akan menjadi bahan pertimbangan yang salah. Oleh karena itu, diperlukan suatu metode untuk mengidentifikasi *intellectual capital* agar informasi mengenai nilai perusahaan dalam laporan keuangan tersebut lengkap dan dapat menjadi bahan pertimbangan yang baik bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat.

Adanya pengungkapan informasi mengenai *intellectual capital* juga dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Asset (ROA)*. ROA mewakili rasio profitabilitas, dimana digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghitung pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Penggunaan seluruh aset perusahaan yang efisien, baik aset berwujud maupun aset tidak berwujud (dalam hal ini disebut *intellectual capital*) akan meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh

oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai ROA. Tingginya nilai ROA dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Meningkatkan kinerja keuangan merupakan salah satu strategi perusahaan dalam mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan dapat membuat saham perusahaan menarik bagi investor. Jika kinerja keuangan menunjukkan prospek yang baik, maka saham akan diminati oleh investor dan berpengaruh pada harga jual saham tersebut. Biasanya investor melakukan peninjauan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Pemanfaatan seluruh aset (*intellectual capital*) perusahaan akan meningkatkan nilai tambah perusahaan. Adanya rasio ini akan mempererat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Menurut Sihotang dan Winata (2008), implementasi *intellectual capital* merupakan sesuatu yang masih baru, bukan hanya di Indonesia tetapi juga dilingkungan bisnis global, hanya beberapa negara maju seperti Australia, Amerika, dan Rusia saja yang telah menerapkan konsep ini. Implementasi *intellectual capital* di Indonesia mulai berkembang terutama setelah pemerintah mengeluarkan PSAK No.19 revisi 2009 (IAI, 2009) tentang aktiva tidak berwujud dan Peraturan No. VIIIc (Bapepam-LK, 2011) tentang pedoman penilaian dan penyajian laporan penilaian aktiva tidak berwujud di pasar modal. Menurut IAI (2009) aktiva tidak berwujud (*intangible asset*) adalah aset non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang dan jasa, disewakan untuk pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. Paragraph 09 dari pernyataan

tersebut menyebutkan beberapa contoh dari aset tidak berwujud antara lain ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merk dagang (termasuk merk produk). Selain itu juga ditambahkan piranti lunak komputer, hak paten, hak cipta, film gambar hidup, daftar pelanggan, hak perusahaan hutan, kuota impor, waralaba, hubungan dengan pemasok atau pelanggan, kesetiaan pelanggan, hak pemasaran, dan pangsa pasar. Munculnya PSAK ini menarik minat perusahaan untuk mengenal lebih lanjut pentingnya pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan keuangan.

Tabel 1.1

Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA), Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2013.

VARIABEL	2009	2010	2011	2012	2013
VACA	0,4232	0,3764	0,3468	0,34	0,314
VAHU	0,3048	0,3215	0,4107	0,3912	0,3848
STVA	0,5640	0,6036	0,6316	0,6168	0,5836
ROA	0,1152	0,134	0,134	0,1348	0,1196
PBV	3,035	3,113	2,837	4,791	4,503

Sumber: ICMD 2009-2013, data diolah sendiri

Berdasarkan tabel 1.1 tersebut dapat diketahui bahwa variabel VACA mengalami penurunan jumlah setiap tahunnya, hal tersebut berbeda dengan

ketidakstabilan variabel PBV yang mengalami kenaikan dan penurunan yang berbeda setiap tahunnya. Pergerakan nilai VAHU mengalami peningkatan pada tahun 2009-2011. Kemudian tahun 2012-2013 mengalami penurunan, berbeda dengan pergerakan variabel PBV. Nilai variabel STVA mengalami peningkatan pada tahun 2009-2012, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2013. Hal tersebut berbeda dengan ketidakstabilan variabel PBV. Pergerakan variabel ROA mengalami peningkatan tahun 2009-2012 lalu kemudian mengalami penurunan pada tahun 2013, berbeda arah dengan pergerakan variabel PBV.

Value Added Capital Employed (VACA) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang jika dikelola dengan baik dapat menambah nilai perusahaan (Pramelasari, 2010). *Value Added Human Capital (VAHU)* mengindikasikan kemampuan *human capital* dalam menciptakan *value added* dalam perusahaan (Tan et.al, 2007). *Human capital* merupakan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang tercermin dari karyawannya (Bontis et. al., 1998). *Structural Capital Value Added (STVA)* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal secara keseluruhan. (Dewi, 2011).

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Perkembangan industri manufaktur akhir-akhir ini menarik minat para investor dalam menanamkan investasinya. Setelah mengalami keterpurukan pada tahun 2008 yang disebabkan oleh krisis keuangan global, industri manufaktur perlahan-

lahan mulai bangkit kembali. Selama tiga tahun terakhir, menurut data BPS terjadi kenaikan pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan menengah pada triwulan III/2013 sebesar 6,83% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2012. Jenis-jenis industri manufaktur yang mengalami kenaikan pertumbuhan yang terbesar berasal dari industri mesin dan perlengkapan, jasa reparasi dan pemasangan mesin dan peralatan, dan industri barang galian bukan logam.

Tabel.1.2

**Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang
Triwulan (y-on-y) 2011-2013 (persen)**

Tahun	q-to-q				y-on-y				Tahunan
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
2011	0,75	3,09	0,52	-1,53	3,51	2,60	7,57	2,80	4,10
2012	-0,31	3,42	0,10	7,65	1,72	2,04	1,62	11,10	4,12
2013	-2,20	1,31	0,15		8,99	6,77	6,83		

Sumber: www.kemenperin.go.id

Naiknya pertumbuhan produksi industri manufaktur yang cukup signifikan ini menunjukkan terjadi peningkatan kinerja industri manufaktur yang kemudian mendorong naiknya pertumbuhan penjualan. Hal ini merupakan alasan mengapa investor tertarik melakukan investasi pada sektor industri manufaktur. Selain itu, industri manufaktur memiliki peran besar dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang ditunjukkan dari jumlah perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI meningkat setiap tahunnya, dan membuat perusahaan manufaktur menempati posisi yang dominan (www.idx.co.id). Pentingnya informasi yang lengkap bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan dan nilai perusahaan industri manufaktur, sehingga dikemudian hari mendapatkan *return* yang sesuai.

Jenis-jenis industri ini sangat mengandalkan kemampuan karyawan, pengetahuan, teknologi dan inovasi dalam melaksanakan kegiatan bisnisnya. Perusahaan manufaktur membutuhkan pengetahuan baik intelektual maupun fisik. Dari sisi fisik, perusahaan manufaktur memerlukan modal finansial yang besar dalam proses produksinya, kemampuan untuk memilih dan mengelola bahan baku, mengembangkan asset fisik dan membanggunya menjadi suatu produk yang memiliki daya jual yang menarik bagi konsumen. Jika ditinjau dari peran setiap komponen *intellectual capital*, yaitu *human capital* (HC), *customer capital* (CC), dan *structural capital* (SC), perusahaan manufaktur membutuhkan kemampuan intelektual sumber dayanya untuk menciptakan suatu konsep, inovasi dan membuat keputusan lainnya. Perusahaan manufaktur juga membutuhkan kemampuan untuk menciptakan hubungan yang baik dengan pihak eksternal agar dapat meningkatkan laba dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan manufaktur membutuhkan sistem informasi, teknologi, strategi perdagangan dan infrastruktur organisasi, serta pengetahuan distribusi pasar yang digunakan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan.

Beberapa studi empiris telah membuktikan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Pramelasari, (2010) meneliti mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan kinerja

keuangan pada perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2004-2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa VACA memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dua komponen lain yaitu VAHU dan STVA memiliki pengaruh positif. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *capital employed* yang kecil kemungkinan justru dapat menaikkan nilai, sedangkan *human capital* dan *structural capital* dengan nilai yang tinggi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Williams, (2003) dan Diwaf dkk., (2012) dimana VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan VAHU dan STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memaksimalkan kemampuan yang dimiliki sebagai nilai tambah bagi perusahaan. Sedangkan dalam memenuhi proses rutinitas dan strukturnya serta hubungan dengan para mitra dan pelanggan, perusahaan mendukung dengan efisien dalam menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

Penelitian Pramelasari, (2010) dan Ulum (2008) menemukan adanya pengaruh positif antara VACA dengan kinerja keuangan perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Williams, (2003) dimana VACA berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Penelitian Firer dan Williams, (2003) dan Pramelasari, (2010) menemukan adanya pengaruh negatif antara VAHU dengan kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tan et.,al (2007) membuktikan bahwa VAHU berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Penelitian Pramelasari, (2010) menemukan adanya pengaruh negatif antara STVA dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Baroroh, (2013) menunjukkan hal lain dimana STVA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Williams, (2003) membuktikan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian Pramelasari, (2010) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa nilai VACA yang naik kemungkinan dapat menaikkan kinerja perusahaan, sedangkan nilai VAHU dan STVA yang naik justru akan menurunkan tingkat kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, berikut ini adalah urutan hasil penelitian yang menunjukkan inkonsistensi:

No	Variabel		Peneliti	Hasil Penelitian
	Independen	Dependen		
1	VACA	Kinerja Keuangan	Pramelasari, (2010) Firer dan William, (2003)	VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan VACA berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan
2	VAHU	Kinerja Keuangan	Tan et.,al (2007)	VAHU berpengaruh positif dan signifikan

			Pramelasari, (2010)	terhadap kinerja keuangan VAHU berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan
3	STVA	Kinerja Keuangan	Baroroh, (2013) Pramelasari, (2010) Firer dan Williams, (2003)	STVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan STVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan STVA tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan
4	VACA	Nilai Perusahaan	Diwaf dkk, (2012) Pramelasari (2010)	VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan VACA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
5	VAHU	Nilai Perusahaan	Pramelasari, (2010) Diwaf dkk,	VAHU berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan VAHU tidak berpengaruh

			(2012)	terhadap nilai perusahaan
6	STVA	Nilai Perusahaan	Pramelasari, (2010)	STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
			Diwaf dkk, (2012)	STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Sumber: Berbagai jurnal dan penelitian.

Berdasarkan latar belakang fenomena yang telah dipaparkan diatas disertai dengan banyaknya ketidakkonsistenan yang ditemukan di dalam penelitian-penelitian sebelumnya, maka pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan masih perlu diteliti lebih lanjut. Penelitian ini mencoba mengidentifikasi lebih dalam penganalisaan intellectual capital terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur secara khusus.

1.2 Rumusan Masalah

Terdapat hasil penelitian yang inkonsisten dari data pada latar belakang mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Penelitian terdahulu oleh Pramelasari (2010), Firer dan William (2003), Tan et.,al (2007), Baroroh (2013), Diwaf dkk (2012), Harahap (2014), Sunarsih dan Mendra (2012), Chan et., al (2005), Putri (2013), Tjandrakirana dan Monika (2014) juga menunjukkan adanya *research gap* hubungan yang inkonsisten antara variabel-variabel yang diteliti terhadap *price to book value* (PBV) sehingga diperlukan adanya penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas dapat diketahui terdapat beberapa masalah dengan adanya fenomena *gap* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Dimana terjadi perbedaan pergerakan arah antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan fenomena dan *research gap* terdapat inkonsistensi maka penulis mengajukan rumusan masalah adanya pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian (*research gap*) diatas, maka yang menjadi pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap kinerja keuangan perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap kinerja keuangan perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap kinerja keuangan perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?

8. Apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Value Added Capital Employed* (VACA) dan nilai perusahaan?
9. Apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Value Added Human Capital* (VAHU) dan nilai perusahaan?
10. Apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang ada maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Menganalisis pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap nilai perusahaan.
5. Menganalisis pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap nilai perusahaan.
6. Menganalisis pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap nilai perusahaan.

7. Menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
8. Menganalisis besarnya pengaruh kinerja keuangan sebagai mediasi hubungan *Value Added Capital Employed* (VACA) dan nilai perusahaan.
9. Menganalisis besarnya pengaruh kinerja keuangan sebagai mediasi hubungan *Value Added Human Capital* (VAHU) dan nilai perusahaan.
10. Menganalisis besarnya pengaruh kinerja keuangan sebagai mediasi hubungan *Structural Capital Value Added* (STVA) dan nilai perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi banyak manfaat bagi banyak pihak, diantaranya adalah:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber tambahan referensi informasi kepada manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan penerapan *intellectual capital* di perusahaan untuk dapat menciptakan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi dan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi dengan mengukur kinerja *intellectual capital* yang selanjutnya dapat digunakan untuk menilai perusahaan.

3. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan peneliti mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan.

4. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pemahaman dan mendapatkan gambaran menyeluruh mengenai penulisan penelitian ini, maka sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah yang mendasari dilakukannya penelitian. Rumusan masalah berisi pertanyaan-pertanyaan yang memerlukan jawaban melalui penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian merupakan hal yang ingin dilakukan dan hasil yang dicapai melalui penelitian. Sistematika penulisan mencakup ringkasan pembahasan materi setiap bab.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Telaah pustaka berisi landasan teori yang menjabarkan teori sebagai dasar perumusan hipotesis dan sebagai acuan dasar yang

mendukung penelitian. Penelitian terdahulu menguraikan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran berupa skema untuk menggambarkan secara singkat permasalahan yang diteliti. Hipotesis penelitian adalah jawaban sementara dari pertanyaan yang ada di tinjauan pustaka.

BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan populasi dan sampel yang diambil dalam penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan untuk variabel penelitian, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan pembahasan berisi tentang deskripsi objek penelitian yang digunakan dalam penelitian, hasil analisis data, hasil pengujian hipotesis serta pembahasan.

BAB V PENUTUP

Penutup menyajikan secara singkat apa yang telah diperoleh dari hasil penelitian yang telah dilaksanakan dengan menarik beberapa kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran bagi pihak yang berkepentingan untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

Dalam bab telaah pustaka ini terdapat sub bab sendiri yang terdiri dari landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pikir teoritis dan pengembangan hipotesis. Penjelasan sub bab tersebut sebagai berikut:

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

Dalam sub bab ini menjelaskan teori yang menjadi landasan penulis dalam perumusan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu yang menjadi landasan penulis dalam merumuskan hipotesis.

2.1.1 Landasan teori

Teori yang menjadi landasan penulis adalah *stakeholder theory*, *Resourch Based Teori* (RBT), *intellectual capital* (IC), *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM), kinerja keuangan perusahaan, dan nilai perusahaan. Penjelasan teori-teori tersebut sebagai berikut:

2.1.1.1 Stakeholder Theory

Stakeholder Theory adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang beroperasi hanya untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholdernya* (Ghozali dan Chariri, 2007). Teori ini menjelaskan hubungan *stakeholder* yang mencakup semua bentuk

hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholdernya*. Menurut teori ini, manajemen sebuah perusahaan diharapkan melakukan aktifitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktifitas-aktifitas tersebut kepada para *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas perusahaan mempengaruhi mereka. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan dan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan perusahaan. Kelompok *stakeholder* tersebut meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja *intellectual*, lingkungan, dan sosial mereka, melebihi dan diatas permintaan wajibnya untuk mengetahui harapan sesungguhnya atau diakui oleh *stakeholder*.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktifitas-aktifitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka. Seluruh aktifitas perusahaan bertujuan untuk menciptakan nilai (*value creation*) perusahaan, serta pemanfaatan sumber daya intelektual yang memungkinkan perusahaan menciptakan nilai tambah. *Value added* merupakan sebuah ukuran yang lebih akurat dalam mengukur nilai sebuah perusahaan dibandingkan dengan *return* yang dianggap hanya sebagai ukuran bagi *shareholder* (Ulum, 2008). Sehingga dengan demikian keduanya (*value*

added dan *return*) dapat menjelaskan kekuatan teori *stakeholder* dalam kaitannya dengan pengukuran nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan utama teori ini maka diperlukan pengungkapan informasi yang lengkap di dalam laporan keuangan perusahaan.

2.1.1.2 Resources Based Theory (RBT)

Resources Based Theory (RBT) adalah suatu teori yang membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik (Bontis, 2000). Sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan aset maupun kemampuan berwujud dan tak berwujud (Firer and Williams, 2003). Teori ini menjelaskan bahwa kinerja perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan atau *intellectual ability*.

RBT dapat menjelaskan bahwa perusahaan dengan kemampuan mengelola *intellectual capital* dengan maksimal dalam hal ini seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital* dapat menciptakan nilai bagi perusahaan tersebut. Asumsi dari teori ini adalah bagaimana perusahaan mendapatkan nilai tambah (*value added*) dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Penciptaan nilai tambah bagi perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.1.3 *Intellectual Capital*

The Society of Management Accountants of Canada (SMAC) mendefinisikan *intellectual assets* sebagai berikut: *In balance sheet, intellectual assets are those knowledge-based items, which the company owns which will produced a future stream of benefits for the company (IFAC 1998).*

Solikhah, (2010) menjelaskan bahwa istilah *intellectual capital* pertama kali dikemukakan oleh ekonom John Kenneth Galbraith yang menulis surat untuk teman sejawatnya, Michal Kalecki. Selanjutnya *intellectual capital* yang dikemukakan Galbraith tersebut mendorong para peneliti untuk menjelaskan lebih lanjut secara rinci mengenai *intellectual capital*. Secara konsep, *intellectual capital* merujuk pada modal non fisik atau modal tidak berwujud (*intangible assets*) atau tidak kasat mata (*invisible*) seperti pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan. Menurut Solikhah, (2010) modal intelektual merupakan pengetahuan yang memberikan informasi tentang nilai tak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Akpinar dan Akdemir, (2000) dalam tulisannya mengemukakan sebagai berikut ini: *“Intellectual capital has also been defined as the difference between a firm’s value and the cost of replacing its assets”*. IC diartikan sebagai selisih antara nilai perusahaan dan biaya pengembalian aset-aset perusahaan.

Sudarsanam *et. al.*, (2006) mengartikan modal intelektual sebagai komponen utama dari total modal perusahaan bagi perusahaan jasa yang bergerak dibidang manufaktur dan industri serta perusahaan yang kegiatannya berbasis pengetahuan.

Firer dan Williams, (2003) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai kekayaan perusahaan yang merupakan kekuatan di balik penciptaan nilai perusahaan. Bontis, (1998) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari *intellectual capital* yaitu:

a) *Human Capital* (Modal Manusia/HC)

Johanson, (2005) mengartikan *human capital* sebagai bagian dari *intellectual capital* atau sumber daya perusahaan yang *intangible*. Pada industri berbasis pengetahuan, *human capital* atau sumber daya manusia merupakan faktor utama dalam produksi perusahaan karena sumber daya ini merupakan sumber kekayaan bagi perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnis. Sumber daya tersebut berupa inovasi, pengetahuan, kemampuan, ketrampilan, serta kompetensi yang dimiliki oleh karyawan. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan atau kompetensi yang dimiliki oleh karyawannya (Melani dan Suwarni, 2010). Kompetensi dapat berupa pendidikan dan pelatihan yang dimiliki oleh karyawan sangat penting untuk perusahaan karena dapat menjadi sumber inovasi, pembaharuan strategis bagi perusahaan, dan menunjukkan kemampuan individu dalam bertindak di berbagai situasi (Akpinar dan Akdemir, 2000).

b) *Customer Capital* (*Relational Capital/CC*)

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Customer capital* merupakan hubungan yang harmonis atau *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitra

bisnis, baik yang berasal dari lingkungan internal perusahaan maupun dari lingkungan eksternal perusahaan seperti pemasok, pelanggan yang merasa puas, hubungan perusahaan dengan pemerintah, maupun masyarakat sekitar yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

c) *Structural Capital (Organizational Capital/SC)*

Structural capital merupakan pengetahuan dalam organisasi yang independen dari orang-orang atau dengan kata lain dapat diartikan sebagai pengetahuan yang tetap ada dalam organisasi meskipun karyawan meninggalkan organisasi tersebut (Rismawati dan Sanjaya, 2013).

Structural capital adalah sumber daya perusahaan yang dimiliki perusahaan meliputi sistem informasi, teknologi, pengetahuan tentang distribusi pasar, hubungan dengan konsumen, *innovative capital*, *relational capital*, infrastruktur organisasi, dan lain-lain.

Dengan demikian, elemen dari *intellectual capital* dapat dibedakan dalam tiga kategori yaitu pengetahuan yang berhubungan dengan karyawan (*human capital*); pengetahuan yang berhubungan dengan mitra perusahaan (*customer capital*) dan pengetahuan yang berhubungan hanya dengan perusahaan (*structural capital*). Ketiga kategori tersebut membentuk suatu *Intellectual Capital* bagi perusahaan. Sehingga modal intelektual dapat didefinisikan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, hubungan perusahaan dengan pihak luar, dan teknologi yang digunakan perusahaan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan.

Tabel 2.1
Klasifikasi Modal Intelektual

<i>Human Capital</i>	<i>Relational Capital</i>	<i>Structural Capital</i>
<i>Know-how</i> Pendidikan <i>Vocational qualification</i> Pekerjaan dihubungkan dengan pengetahuan dan kompetensi Penilaian <i>psychometric</i> Jiwa <i>entrepreneurial, innovativeness,</i> dan <i>proactive</i>	<i>Brands</i> Konsumen Loyalitas konsumen Nama perusahaan Jaringan distribusi Kolaborasi bisnis Lisensi Kontrak-kontrak yang mendukung Kesepakatan <i>franchise</i>	<i>Intellectual Property:</i> <i>Paten</i> <i>Copyrights</i> <i>Design rights</i> <i>Trademarks</i> <i>Service marks</i> <i>Trade secrets</i> <i>Infrastructure assets:</i> Filosofi manajemen Budaya perusahaan Sistem Informasi Sistem Jaringan Management Processes <i>Financial relations</i>

Sumber: IFAC (1998)

Dalam tabel 2.1 diatas dapat dilihat bagaimana *human capital* berperan sebagai pembangun *structural capital* perusahaan. Kolaborasi antara *human capital* dan *structural capital* akan menghasilkan *customer capital* yang sukses. Interaksi ketiga komponen tersebut akan menghasilkan nilai

bagi perusahaan. Semakin meningkat interaksi ketiga komponen, semakin besar nilai yang dihasilkan (IFAC 1998).

2.1.1.3.1 Pengukuran *Intellectual Capital*

Metode pengukuran *intellectual capital* dapat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu: pengukuran non-monetary dan pengukuran monetary. Berikut adalah daftar ukuran *intellectual capital* yang berbasis non-monetary dan moneter (Tan *et. al.*, 2007).

Non-Monetary:

- a. *The Balance Scorecard*, dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992);
- b. *Brooking's Technology Broker method* (1996);
- c. *The Skandia IC Report method* oleh Edvinsson dan Malone (1997);
- d. *The IC-index* dikembangkan oleh Roos *et. al.*, (1997);
- e. *Intangible Assets Monitor approach* oleh Sveiby (1997);
- f. *The Heuristic Frame* dikembangkan oleh Joia (2000);
- g. *Vital Sign Scorecard* dikembangkan oleh Vanderkaay (2000); dan
- h. *The Ernst & Young Model* (Barsky dan Marchant, 2000)

Monetary:

- a. *The EVA dan MVA model*(Bontis *et. al.*, 1999);
- b. *The market-to-book Value model* (beberapa penulis);
- c. *Tobin's Q method* (Luthy, 1998);
- d. *Pulic's VAICTM model* (1998,2000);
- e. *Calculated intangible value* (Dzinkowski, 2000); dan
- f. *The knowledge Capital Earnings model* (Lev and Feng, 2001).

2.1.1.3.2 *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)*

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) adalah sebuah metode yang dikembangkan oleh Pulic *et al.* (1999) di *Intellectual Capital Research Center Austria* dengan tujuan untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki oleh perusahaan. VAIC™ menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menghitung koefisien efisiensi dalam tiga indikator, yaitu *capital employed efficiency (CEE)*, *human capital efficiency (HCE)*, *structural capital efficiency (SCE)*. Perhitungannya dimulai dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah (*value added*). *Value added* dianggap sebagai indikator paling obyektif dalam penciptaan nilai (*value creation*) untuk mengukur keberhasilan bisnis perusahaan. *Value added* didapat dari selisih antara input dan output. Nilai VAIC™ yang tinggi menunjukkan tingkat efisiensi yang tinggi dalam penggunaan modal perusahaan.

Menurut Tan *et al.*, (2007), Output (OUT) menunjukkan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan untuk dijual di pasar, sedangkan Input (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memproduksi barang dan jasa dalam rangka memperoleh *revenue* kecuali beban karyawan (*labor expenses*) karena karyawan berperan penting dalam proses penciptaan nilai.

1. *Value Added of Capital Employed (VACA)*

Value Added Capital Employed (VACA) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa capital asset yang jika

dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan (Dewi, 2011). VACA menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari *capital employed* terhadap *value added* organisasi (Ulum, 2008). Pulic, (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari *capital employed* (CE) mampu menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan lainnya, itu berarti perusahaan berhasil memanfaatkan CE-nya dengan lebih baik.

Berdasarkan konsep RBT, agar dapat menciptakan nilai tambah, perusahaan membutuhkan sebuah kemampuan dalam pengelolaan aset baik aset fisik maupun aset intelektual. VACA merupakan bentuk dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang berupa *capital asset*. Pengelolaan *capital asset* yang baik, diyakini perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Pramelasari, 2010).

2. *Value Added Human Capital* (VAHU)

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan berapa banyak *value added* dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Menurut Tan *et. al.*, (2007) VAHU mengindikasikan kemampuan *human capital* dalam menciptakan *value added* dalam perusahaan. *Human capital* merupakan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang tercermin dari karyawannya (Bontis *et. al.*, 1998). *Human capital* (modal manusia) mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan dalam menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki orang-orang dalam perusahaan. Perusahaan tidak dapat menciptakan pengetahuan dengan sendirinya tanpa adanya inisiatif dari individu yang

terlibat dalam proses organisasi. *Human capital* sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan karena *human capital* merupakan aset perusahaan dan sumber inovasi yang menggabungkan sumber-sumber *intangible* yang ada dalam diri anggota organisasi. Karyawan dengan *human capital* tinggi lebih memungkinkan untuk memberikan pelayanan yang berkualitas sehingga dapat menarik pelanggan baru maupun mempertahankan pelanggan lama.

Berdasarkan konsep RBT, agar dapat menciptakan *value added*, perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas tinggi dan juga kemampuan dalam mengelola sumber daya yang berkualitas dengan maksimal sehingga dapat menciptakan *value added* untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Structural Capital Value Added* (STVA)

Structural Capital Value Added (STVA) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan (Dewi, 2011).

Menurut Ulum, (2008) *structural capital* meliputi seluruh *non-human storehouse of knowledge* dalam organisasi, seperti: *database*, *organizational charts*, *process manuals*, *strategies*, *routines*, dan segala

hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dibandingkan nilai materialnya. *Structural capital* perusahaan terdiri dari empat elemen, yaitu:

1. *System*, merupakan cara dimana proses organisasi dan output dijalankan.
2. *Structure*, merupakan penyusunan tanggung jawab dan penghitungan yang mendefinisikan posisi dan hubungan diantara anggota-anggota organisasi.
3. *Strategy*, merupakan tujuan-tujuan organisasi dan cara untuk mencapainya.
4. *Culture*, merupakan penjumlahan opini-opini individual, pemikiran bersama, nilai-nilai dan norma dalam organisasi.

STVA mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *structural capital* dalam penciptaan nilai. Semakin besar kontribusi *human capital* dalam *value creation* semakin kecil kontribusi *structural capital*. Pulic, (1998) menyatakan bahwa *structural capital* adalah selisih antara *value added* dan *human capital*).

2.1.1.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan 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. Menurut Munawir, (2006) kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan

keuangan perusahaan yang bersangkutan. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Kinerja adalah hasil kerja yang dapat dicapai oleh individu atau kelompok orang dalam suatu organisasi sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing dalam mencapai tujuan organisasi, tidak melanggar hukum dan sesuai dengan moral maupun etika.

Menurut Suryaningsih, (2012) ukuran kinerja yang umum digunakan yaitu ukuran kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan. Ukuran kinerja biasanya diwujudkan dalam profitabilitas, pertumbuhan, dan nilai pemegang saham.

Penelitian ini mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). ROA adalah profitabilitas kunci yang mengukur jumlah profit yang diperoleh tiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan. ROA memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan efisiensi penggunaan total aset untuk operasional perusahaan. ROA sebagai metode tidak langsung, mudah dihitung dan menerapkan prinsip transparansi serta merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan total aset (Chen *et. al.*, 2005). ROA memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana perusahaan mengelola uang yang telah diinvestasikan dalam laba bersih. Jadi, ROA adalah indikator dari profitabilitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. ROA dihitung dengan membagi *net income* (laba bersih setelah pajak)

dengan rata-rata total aset (total aktiva) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya, baik aset fisik maupun aset non fisik (*intellectual capital*) yang menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Dewi, 2011). Kinerja perusahaan yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2.1.1.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Jadi harga saham merupakan cerminan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Salvatore, 2005).

Fama, (1978) dalam penelitiannya menggunakan pendekatan nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan karena nilai pasar merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada perusahaan akibat dari permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa oleh para pelaku pasar. Nilai perusahaan yang dilihat dari nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai pasar

saham disebut juga dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham meningkat.

Investor menggunakan rasio keuangan untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut memberikan indikasi bagi perusahaan mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lalu dan prospeknya di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price-to-Book Value* (PBV). Menurut Husnan. S dan Pudjiastuti, (2006:258) PBV merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

PBV menggambarkan penghargaan pasar terhadap nilai buku saham suatu perusahaan. Penghargaan pasar merupakan bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan dan dapat menggambarkan kondisi perusahaan di masa datang. Naik turun nilai perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Sedangkan nilai buku merupakan nilai dari kekayaan, hutang, dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan historis dan biasanya tercantum dalam neraca.

Menurut Hidayati, (2010) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

1. Nilai buku mempunyai ukuran nilai yang relatif stabil yang diperbandingkan dengan harga pasar. Investor dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan harga pasar.
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 PER dapat dievaluasi dengan menggunakan PBV.

PBV bertujuan untuk mengukur selisih antara nilai perusahaan dengan nilai bukunya. Jika selisih antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan terlalu jauh maka menandakan terdapat nilai tersembunyi (*hidden value*) di dalam laporan keuangan perusahaan.

2.1.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti dalam berbagai pendekatan di berbagai negara telah membuktikan secara empiris hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan.

Sunarsih dan Mendra, (2012) meneliti tentang hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Variabel Independennya terdiri dari Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA). Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV. Sedangkan variabel *interveningnya* adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai

perusahaan. Modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis). Pengukuran modal intelektual yang digunakan dalam penelitian ini adalah model VAICTM. Data dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010.

Harahap, (2014) meneliti tentang hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan. Variabel independennya terdiri dari Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA). Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan PER. Sedangkan variabel *interveningnya* adalah kinerja keuangan yang diukur diproksikan dengan ROA dan EPS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VACA, VAHU, dan STVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV dan PER). *Intellectual capital* (VACA, VAHU, dan STVA) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA dan EPS). Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah *partial least square* (PLS). Data dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.

Pramelasari, (2010) meneliti tentang hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Variabel independennya adalah Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA), *Research and*

development expenditure (RD), dan *advertising expenditure* (AD). Variabel dependen adalah nilai pasar perusahaan (MtBV) dan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, dan Employee Productivity/EP). Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap komponen *intellectual capital* memiliki pengaruh yang berbeda terhadap nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. VACA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan VAHU dan STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. VACA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan VAHU dan STVA berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Data dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2004-2008.

Diwaf dkk.,(2012) meneliti tentang hubungan *intellectual capital* terhadap *market value* perusahaan. Variabel independen terdiri dari Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA). Variabel dependen adalah *market value* yang diprosikan menggunakan M/B. Hasil penelitian menunjukkan bahwa VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market value*. VAHU berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *market value*. STVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *market value*. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan Ordinary Least Square (OLS) dengan analisis regresi. Data dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan sektor telekomunikasi yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode krisis global 2006-2011.

Tan et., al (2007) meneliti hubungan antara *intellectual capital* dan *financial returns* dari 150 sampel perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Singapore tahun 2000-2002. Variabel independen adalah modal intelektual yang terdiri dari Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA). Variabel dependen adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE, EPS, dan annual share returns (ASR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di masa kini maupun di masa mendatang. Pengaruh *Intellectual capital* berbeda-beda terhadap kinerja perusahaan, hal ini bergantung pada jenis industrinya. Alat analisis yang digunakan adalah *Partial Least Square* (PLS).

Firer dan Williams, (2003) meneliti hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan. Variabel independen adalah modal intelektual yang terdiri dari Capital Employed (CEE), Human Capital (HCE), Structural Capital (SCE). Variabel dependen adalah *profitability* (ROA), *productivity* (ATO), dan *market valuation* (M/B). Variabel kontrol menggunakan Size, Leverage, ROE, dan Industry Type. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEE dan HCE berpengaruh negatif terhadap *productivity* (ATO). CEE berpengaruh positif terhadap *market valuation* (M/B). HCE tidak berpengaruh terhadap *market valuation* (M/B) dan *profitability* (ROA). SCE tidak berpengaruh terhadap *profitability* (ROA), *productivity* (ATO), maupun *market valuation* (M/B). Ketiga komponen *Intellectual Capital* (CEE, HCE, dan SCE) tidak berpengaruh terhadap *profitability* (ROA). Variabel kontrol berpengaruh sangat kecil terhadap variabel

dependen. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan analisis korelasi. Data dalam penelitian ini adalah 75 perusahaan publik di Afrika Selatan yang terdaftar di Bursa Efek Johannesburg (JSE) tahun 2001.

Chan et.,al., (2005) meneliti hubungan *intellectual capital* dan kinerja perusahaan pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan pada tahun 1992-2002. Variabel independen adalah modal intelektual yang terdiri dari Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA), RD dan AD. Variabel dependen adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE dan M/B. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. RD dan AD juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi dan analisis korelasi.

Putri, (2013) meneliti mengenai hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor otomotif dan komponen di BEI tahun 2010-2012. Variabel independen adalah rasio profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA, NPM, EPS, dan ROE. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM dan ROA memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan EPS dan ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS 16.

Tjandrakirana dan Monika, (2014) meneliti hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel 74 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Variabel independen adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda SPSS 16.

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Sunarsih dan Mendra, (2012)	Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang	Independen: Modal Intelektual (VAIC): Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA) Dependen: Nilai perusahaan (PBV)	Analisis Jalur	Modal Intelektual berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara

		Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Intervening: Kinerja keuangan (ROE)		modal intelektual dan nilai perusahaan
2	Harahap, (2014)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel <i>Intervening</i> pada Perusahaan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012	Independen: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC): Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA) Dependen: Nilai pasar perusahaan (PBV dan PER) Intervening: Kinerja keuangan (ROA dan EPS)	Analisis Jalur	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara <i>Intellectual Capital</i> terhadap nilai pasar perusahaan.
3	Pramelasari, (2010)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Pasar Perusahaan dan Kinerja Keuangan	Independen: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC): Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU),	Analisis Regresi Linier Berganda	VACA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan VAHU dan STVA berpengaruh

		Perusahaan	Structural Capital Value Added (STVA), RD, dan AD. Dependen: <i>Market-to-Book Value</i> (MtBV), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Return on Assets</i> (ROA), dan <i>Employeed Productivity</i> (EP).		positif terhadap nilai perusahaan VACA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan VAHU dan STVA berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan
4	Diwaf, dkk (2012)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Market Value</i> pada Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011	Independen: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC): Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA) Dependen: Nilai pasar saham perusahaan (M/B)	Analisis Regresi Berganda	VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>market value</i> VAHU berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada <i>market value</i> STVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>market</i>

					<i>value.</i>
5	Tan et.,al (2007)	<i>Intellectual Capital and Financial Returns of Comapanies</i>	<p>Independen: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC): Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA).</p> <p>Dependen: Kinerja keuangan (ROE, EPS, dan ASR).</p>	<i>Partial Least Square</i>	<p><i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, baik masa kini maupun masa mendatang.</p> <p>Kontribusi <i>Intellectual Capital</i> terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrinya</p>
6	Firer dan Williams, (2003)	<i>Intellectual Capital and Traditional Measures of corporate performance</i>	<p>Independen: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC): Capital Employed (CEE), Human Capital (HCE), Structural Capital (SCE)</p> <p>Dependen: <i>profitability</i> (ROA), <i>productivity</i> (ATO), dan <i>market</i></p>	Analisis Regresi Berganda	<p>CEE dan HCE berpengaruh negatif terhadap <i>productivity</i> (ATO).</p> <p>CEE berpengaruh positif terhadap <i>market valuation</i> (M/B)</p> <p>HCE tidak berpengaruh</p>

			<p><i>valuation</i> (M/B)</p> <p>Kontrol: Size, Leverage, ROE, dan Industry Type</p>		<p>terhadap <i>market valuation</i> (M/B) dan <i>profitability</i> (ROA).</p> <p>SCE tidak berpengaruh terhadap <i>profitability</i> (ROA), <i>productivity</i> (ATO), maupun <i>market valuation</i> (M/B).</p> <p>Ketiga komponen <i>Intellectual Capital</i> (CEE, HCE, dan SCE) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA).</p>
7	Chan et.,al., (2005)	<i>Intellectual capital and Performance in Causal Models</i>	<p>Independen: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC): Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added</p>	<i>Partial Least Square</i>	<p><i>Intellectual Capital</i> berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan</p> <p>R&D berpengaruh terhadap kinerja</p>

			(STVA), RD, dan AD. Dependen: Kinerja keuangan (ROA dan ROE).		perusahaan.
8	Putri, (2013)	Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia	Independen: Return On Aset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE) Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)	Regresi Linier Berganda	ROA dan NPM memiliki pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan EPS dan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
9	Tjandrakirana dan Monika, (2014)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	Independen: Kinerja Keuangan (ROA dan ROE) Dependen: Nilai perusahaan (Tobin's Q).	Analisis Regresi	ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

		yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia			
--	--	---	--	--	--

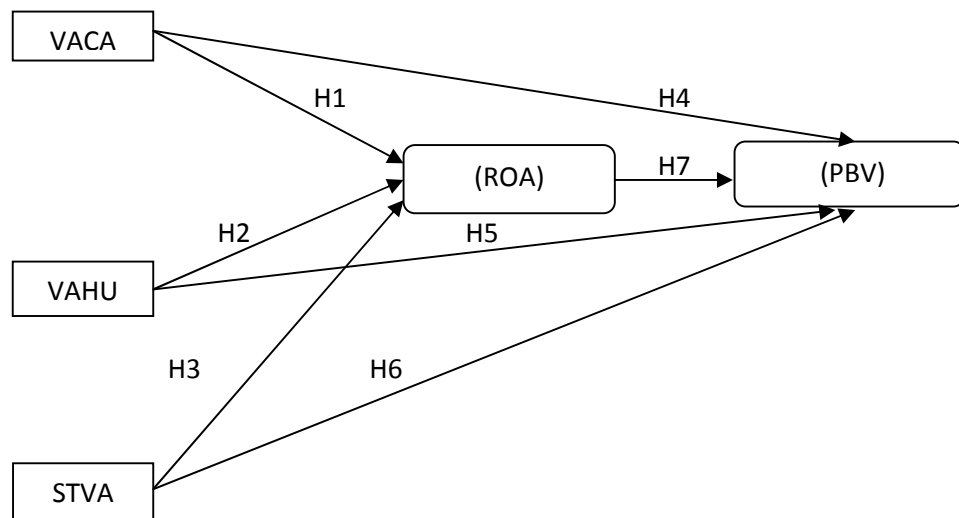
Sumber: Berbagai jurnal dan penelitian.

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut kajian *Stakeholder Theory* dan *Resources Based Theory* (RBT), dengan memiliki sumber daya intelektual yang unggul diyakini akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang tercermin melalui nilai perusahaannya. Variabel independen *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan model Pulic (VAICTM) dengan komponennya *capital employed* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Untuk mengetahui hubungan secara langsung dan tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen maka diperlukan variabel *intervening* sebagai mediasi. Variabel *intervening* yang digunakan adalah kinerja keuangan. Proksi untuk mengukur kinerja keuangan adalah ROA.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price-to-book value* (PBV). Kerangka pemikiran teoritis digambarkan pada model penelitian dibawah ini.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

2.3 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh *Value Added Capital Employed (VACA)* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan konsep RBT, agar dapat menciptakan nilai, maka perusahaan harus dapat mengelola aset atau sumber daya yang dimiliki dengan maksimal sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan. VACA dalam hal ini adalah *capital asset* yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Dalam teori *stakeholder*, *value added* akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Nilai dari *Value added* dapat dilihat dari kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan melalui laporan keuangan. Peningkatan kinerja keuangan dalam laporan keuangan akan menjadi salah satu daya tarik minat beli investor terhadap saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H1: *Value Added Capital Employed (VACA)* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

2.3.2 Pengaruh *Value Added Human Capital (VAHU)* terhadap Kinerja Keuangan

Johanson, (2005) menyatakan bahwa pada perusahaan berbasis pengetahuan, sumber daya manusia merupakan faktor utama dalam produksi perusahaan karena sumber ini merupakan kekayaan bagi perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnis. Dalam Teori RBT dijelaskan mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik. Pengelolaan sumber daya manusia yang baik akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Teori *stakeholder* dijelaskan bahwa seluruh aktifitas perusahaan diharapkan dapat memberi nilai tambah terhadap perusahaan. Nilai tambah tersebut akan dapat dilihat dari kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan melalui laporan keuangan. Peningkatan kinerja keuangan dalam laporan keuangan akan menjadi salah satu daya tarik minat beli investor terhadap saham perusahaan. Penelitian Tan et al, (2007) menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Firer dan Williams, (2003) yang menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H2: *Value Added Human Capital (VAHU)* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

2.3.3 Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Kinerja Keuangan

Structural capital merupakan pengetahuan dalam organisasi yang independen dari orang-orang atau dengan kata lain dapat diartikan sebagai pengetahuan yang tetap ada dalam organisasi meskipun karyawan meninggalkan organisasi tersebut (Rismawati dan Sanjaya, 2013). STVA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal struktural seperti teknologi, sistem informasi, maupun *intellectual property* perusahaan. Dalam teori RBT, perusahaan yang mampu memenuhi kebutuhan proses rutinitas dan struktur yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal juga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat dapat dilihat dari kinerja keuangan. Dalam teori *stakeholder*, peningkatan kinerja keuangan dalam laporan keuangan akan menjadi salah satu daya tarik minat beli investor terhadap saham perusahaan. Penelitian Baroroh, (2013) menunjukkan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tan et al (2007) yang membuktikan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H3: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

2.3.4 Pengaruh *Value Added Capital Employeed* (VACA) terhadap Nilai

Perusahaan

Berdasarkan *Resources Based Theory* (RBT), sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan aset maupun kemampuan berwujud dan tak berwujud (Firer and Williams, 2003). Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan atau *intellectual ability* secara efektif dan efisien. Dalam teori *stakeholder*, pasar akan memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap perusahaan dengan penggunaan aset maksimal. Menurut Pramelasari, (2010) perusahaan yang mampu mengelola aset perusahaan secara maksimal akan mampu menciptakan *value added* dan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Diwaf dkk, (2012) menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara VACA dan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Firer dan Williams, (2003) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara VACA dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H4: *Value Added Capital Employeed* (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai

Perusahaan.

Menurut Tan et al (2007) VAHU menunjukkan berapa banyak value added yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Berdasarkan konsep RBT, agar dapat menciptakan nilai, maka perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas. Perusahaan juga harus dapat mengelola sumber daya manusia dengan maksimal sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan. Dalam teori *stakeholder*, *value added* akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Pramelasari, (2010) menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara VAHU dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai VAHU yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Chan et al (2005) yang menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H5: *Value Added Human Capital (VAHU)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh *Structural Capital Value Added (STVA)* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ulum, (2008) *Structural Capital* meliputi semua non-human *storehouse of knowledge* perusahaan, seperti: database, organizational charts, process manuals, strategies, routines, dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Dalam teori RBT, perusahaan yang mampu memenuhi kebutuhan proses rutinitas dan struktur yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal

akan menciptakan *value added* bagi perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder*, dimana *value added* akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Pramelasari, (2010) menunjukkan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Chan et al (2005) yang menunjukkan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H6: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3.7 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Munawir, (2006) kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Kinerja yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan dan nilai bagi perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara

nilai pasar dan nilai buku. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai perusahaan yang baik jika kinerja perusahaan juga baik.

Return On Asset (ROA) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Putri, (2013). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tjandrakirana dan Monika, (2014) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H7: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3.8 Pengaruh Kinerja Keuangan yang memediasi hubungan antara *Value Added Capital Employed* (VACA) dan Nilai Perusahaan.

Dalam *Resources Based Theory* (RBT) terdapat asumsi dimana perusahaan akan dapat menciptakan nilai perusahaan dengan mengelola dan menggunakan secara maksimal *capital asset* atau sumber daya fisik sesuai dengan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan. Ketika *capital asset* mampu dikelola dengan efektif dan efisien maka akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik nantinya akan direpson positif oleh para *stakeholder* salah satunya investor.

VACA mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh

Firer dan William, (2003), menyatakan bahwa VACA berpengaruh negatif terhadap ROA.

VACA mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Diwaf dkk, (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010) menyatakan bahwa VACA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut perlu dilanjutkan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai intervening yang memediasi pengaruh antara VACA terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H8: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Value Added Capital Employed* (VACA) dan Nilai Perusahaan.

2.3.9 Pengaruh Kinerja Keuangan yang memediasi hubungan antara *Value Added Human Capital* (VAHU) dan Nilai Perusahaan.

Value Added Human Capital (VAHU) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Chan et.,al (2005), Tan et.,al (2007) dan Harahap, (2014). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010) menyatakan bahwa VAHU berpengaruh negatif terhadap ROA.

VAHU mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Pramelasari, (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Diwaf dkk, (2012) menyatakan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap PBV. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut perlu dilanjutkan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh antara VAHU terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H9: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Value Added Human Capital* (VAHU) dan Nilai Perusahaan.

2.3.10 Pengaruh Kinerja Keuangan yang memediasi hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dan Nilai Perusahaan

Structural Capital Value Added (STVA) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Baroroh, (2013). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010) menyatakan bahwa STVA berpengaruh negatif terhadap ROA dan penelitian yang telah dilakukan oleh Firer dan Williams, (2003) menyatakan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap ROA.

STVA mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Pramelasari, (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Diwaf dkk, (2012)

menyatakan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap PBV. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut perlu dilanjutkan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh antara VAHU terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H10: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dan Nilai Perusahaan.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis 2 : *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis 3: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis 4: *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 5 : *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 6: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 7 : Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 8 : Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Value Added Capital Employed* (VACA) dan Nilai Perusahaan

Hipotesis 9 : Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Value Added Human Capital* (VAHU) dan Nilai Perusahaan

Hipotesis 10 : Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dan Nilai Perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel *intervening*.

3.1.1 Variabel Independen

Variabel independen, yaitu variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel terikat. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *Capital Employed* (VACA), *Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital* (STVA).

3.1.1.1 Intellectual Capital

Intellectual capital atau modal intelektual merupakan modal tidak berwujud yang semakin dibutuhkan oleh perusahaan-perusahaan berbasis *knowledge based industry*. Kekayaan perusahaan yang merupakan kekuatan di balik penciptaan nilai perusahaan. (Firer dan Williams, 2003). Pengukuran *intellectual capital* dalam penelitian ini menggunakan konsep *value added* yang dicetuskan oleh Pulic. *Value added* merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menciptakan nilai (Ulum, 2008). Pulic percaya bahwa metode pengukuran kinerja tradisional tidak cocok untuk mengukur kinerja dalam konteks *knowledge economy*. Oleh karena itu ia mengusulkan untuk menggunakan *value added* sebagai indikator untuk mengukur kinerja dalam

konteks *knowledge economy*. *Value Added* dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999).

$$\mathbf{VA = Output - Input}$$

Keterangan:

VA : *Value Added*

Output : Total penjualan dan pendapatan lain.

Input : Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan).

3.1.1.1.1 *Value Added Capital Employed (VACA)*

VACA adalah indikator nilai tambah (VA) yang diciptakan oleh 1 unit modal fisik perusahaan (CE). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara VA dengan CE perusahaan. Pulic (1999) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya.

$$\mathbf{VACA = \frac{VA}{CE}}$$

Keterangan:

VACA (*Value Added Capital Employed*): Rasio dari VA terhadap CE.

VA : *Value Added*

CE (*Capital Employed*) : Jumlah ekuitas dan laba bersih.

3.1.1.2 *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU menunjukkan seberapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk meningkatkan kinerja dari tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* (HC) terhadap *value added* (VA) perusahaan. Biaya yang dikeluarkan perusahaan terkait biaya tenaga kerja dilaporkan dalam beban gaji yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Pulic (1998) menjelaskan bahwa *total salary* adalah indikator dari HC perusahaan.

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

Keterangan:

VAHU (*Value Added Human Capital*) : Rasio dari VA terhadap HC.

VA : *Value Added*

HC (*Human Capital*) : Beban tenaga kerja

3.1.1.3 *Structural Capital Value Added* (STVA)

STVA merupakan suatu indikator yang menunjukkan kontribusi modal struktural (SC) untuk menciptakan nilai tambah (VA) bagi perusahaan. Dalam hal ini, VA perusahaan dihasilkan dengan mengukur jumlah *structural capital* (SC) yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Pulic, 1998; Firer dan Williams, 2003).

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

Keterangan:

STVA (*Structural Capital Value Added*) : Rasio dari SC terhadap VA

VA	: Value Added
SC (<i>Structural Capital</i>)	: VA – HC

3.1.2 Variabel Dependen

Variabel dependen, yaitu variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan dari masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai pada saat ini. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga yang dibayar investor atas sahamnya di pasar.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price-to-book value* (PBV). PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011), PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan membuat pasar

percaya atas prospek perusahaan kedepan (Hermuningsih, 2011). Nilai buku (*book value*) dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Bringham):

$$BV = \frac{\textit{Ekuitas Saham}}{\textit{Jumlah Saham Beredar}}$$

PBV digunakan sebagai proksi karena keberadaan PBV sangat penting bagi investor. PBV menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan. Harga saham dan nilai buku saling berkaitan dan menjadi perhatian bagi investor dalam pengambilan keputusan strategi investasi di pasar modal. Melalui PBV, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* dan *undervalued*.

Beberapa alasan investor menggunakan PBV dalam analisis investasi adalah karena PBV memiliki beberapa keunggulan yaitu (Hadiwijaya, 2009): Pertama, PBV menghasilkan nilai yang relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar. Bagi investor yang kurang percaya menggunakan penilaian *discounted cash flows* dapat menggunakan metode PBV sebagai perbandingan. Kedua, jika perusahaan-perusahaan menggunakan standar akuntansi yang sama, maka rasio PBV memberikan standar akuntansi yang konsisten di seluruh perusahaan, rasio harga nilai buku dapat dibandingkan antar perusahaan. Ketiga, Rasio PBV dapat mengevaluasi perusahaan dengan pendapatan negatif yang tidak dapat dilihat dengan menggunakan rasio PER.

PBV dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

3.1.3 Variabel *Intervening*

Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai variabel *intervening*. Kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 2006). Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. 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. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan Return on Assets (ROA). ROA adalah profitabilitas kunci yang mengukur jumlah profit yang diperoleh tiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan. ROA memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan efisiensi penggunaan total aset untuk operasional perusahaan (Chen *et.al.*,2005).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Berikut adalah ringkasan definisi operasional variabel penelitian:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
<i>Intellectual Capital</i>	Kekayaan perusahaan yang merupakan kekuatan di balik penciptaan nilai perusahaan. (Fierer dan Williams, 2003)	$VA = \text{Output-Input}$ $VACA = \frac{VA}{CE}$ $VAHU = \frac{VA}{HC}$ $STVA = \frac{SC}{VA}$	Rasio Rasio Rasio Rasio Rasio
Nilai Perusahaan	Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Husnan, 1997).	$BV = \frac{\text{Ekuitas Saham}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$ $PBV = \frac{\text{Harga Saham per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$	Rasio
Kinerja Keuangan	Prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

	tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. (Munawir, 2006)		
--	---	--	--

Sumber: Data diolah kembali

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin diinvestigasi oleh peneliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 yang merupakan yang dapat memberikan informasi tentang nilai perusahaan dan kinerja keuangan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan mempertimbangkan kriteria tertentu. Kriteria tersebut yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, yaitu sejumlah 117 perusahaan. Kriteria ini dipilih karena untuk menentukan sampel penelitian, maka perusahaan harus terdaftar 5 tahun berturut-turut tanpa keluar atau masuk bursa.

2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit berturut-turut selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, yaitu sejumlah 52 perusahaan. Kriteria ini dipilih untuk memperoleh data laporan keuangan yang signifikan sesuai dengan prinsip akuntansi dan bebas dari salah saji material.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian berturut-turut selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, yaitu sejumlah 27 perusahaan. Kriteria ini dipilih untuk menentukan sampel penelitian, perusahaan harus memiliki laba positif sebagai pertimbangan dalam menghitung nilai tambah (*value added*) perusahaan.
4. Perusahaan manufaktur yang laporan tahunan perusahaan menggunakan nilai mata uang rupiah selama periode tahun 2009 sampai dengan 2013, yaitu sejumlah 25 perusahaan. Kriteria ini dipilih untuk menyamakan perhitungan data dalam satuan mata uang rupiah.

Kriteria pemilihan sampel akan disajikan dalam tabel 3.2 berikut ini:

Tabel 3.2
Kriteria *Purposive Sampling*

KRITERIA	JUMLAH PERUSAHAAN
Jumlah populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013	117
Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan auditan selama tahun 2009-2013 berturut-turut	(65)
Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif pada tahun pelaporan 2009-2013	(25)
Perusahaan manufaktur yang laporan tahunan tidak menggunakan nilai mata uang rupiah	(2)
Total sampel penelitian	25

Sumber: ICMD dan IDX (Data sekunder diolah tahun 2015)

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh jumlah sampel untuk tahun 2009-2013 yang selanjutnya akan digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 25 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang disajikan dalam tabel 3.3 berikut ini:

Tabel 3.3
Daftar Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Akasha Wira International Tbk	ADES
2	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
3	Astra International Tbk	ASII
4	Astra Auto Part Tbk	AUTO
5	Sepatu Bata Tbk	BATA
6	Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
7	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA
9	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
10	Ekadharma International Tbk	EKAD
11	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
13	Indospring Tbk	INDS
14	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP
15	Jaya Pari Steel Tbk	JPRS
16	Kimia Farma Tbk	KAEF
17	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
18	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI
19	Kalbe Farma Tbk	KLBF

20	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
21	Malindo Feedmill Tbk	MAIN
22	Merck Tbk	MERK
23	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
24	Mayora Indah Tbk	MYOR
25	Pyridam Farma Tbk	PYFA

Sumber: ICMD dan IDX (Data sekunder diolah tahun 2015).

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) baik media cetak maupun media elektronik. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan dari *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id) juga dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur dan juga dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan sumber data tersebut maka diperoleh data kuantitatif berupa data laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI serta data dari ICMD.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu: VACA, VAHU, STVA, nilai perusahaan (PBV), dan kinerja keuangan perusahaan (ROA). Penelitian ini menggunakan tabel distribusi yang menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

3.5.2 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier. Analisis regresi merupakan salah satu teknik uji statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Tujuan penggunaan analisis regresi adalah mengukur kekuatan arah hubungan dari variabel terikat dan juga bebas (Ghozali, 2009). Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini sebaga berikut:

3.5.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

Sehubungan dengan penggunaan data sekunder dalam penelitian ini, maka untuk mendapatkan model yang tepat untuk dianalisis maka perlu dilakukan pengujian. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan

model dalam penelitian ini. Pengujian ini juga untuk memastikan di dalam model regresi tidak terdapat multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi serta memastikan bahwa data yang dihasilkan terdistribusi normal (Ghozali, 2009). Pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal agar uji statistik untuk jumlah sampel kecil hasilnya tetap valid (Ghozali, 2009). Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) yang dilakukan dengan membuat hipotesis nol (H_0) untuk data berdistribusi normal dan hipotesis alternatif (H_a) untuk data tidak berdistribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Pengujian dengan grafik distribusi dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Grafik normal P-Plot akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data yang sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik

seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari beberapa hal, antara lain:

1. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0.1 maka model dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas.
2. Jika nilai koefisien korelasi antara masing-masing variabel independen kurang dari 0.90 maka model dapat dinyatakan bebas dari asumsi klasik multikolinearitas.
3. Jika nilai koefisien determinan, baik dilihat dari R² maupun R-Square diatas 0.60 namun tidak ada variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen maka model terkena multikolinearitas.

Tolerance mengukur variabilitas variabel independen lainnya. Jadi nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $Tolerance < 0.1$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji ini dilakukan karena data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data *time series*, dalam data jenis ini sering

muncul problem autokorelasi yang dapat saling “menggangu” antara data (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (D-W). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari ketentuan berikut:

1. Jika nilai D-W terletak antara batas atas (D_u) dan ($4-d_u$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Jika nilai D-W lebih rendah daripada batas bawah atau lowerbound (d_l), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Jika nilai D-W lebih besar daripada ($4-d_l$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

Jika nilai D-W terletak antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l) atau D-W terletak diantara ($4-d_u$) dan ($4-d_l$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glesjer untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari tingkat signifikansi. Jika tingkat signifikansi berada diatas 5% berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dan bila

berada dibawah 5% berarti terjadi gejala heteroskedastisitas. Untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi heteroskedastisitas atau tidak dapat menggunakan grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2009). Dasar pengambilan keputusan yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Jia pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.2 Uji Model

3.5.2.2.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Penggunaan koefisien determinasi ini untuk menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Purbayu dan Ashari, (2005) menjelaskan bahwa jenis koefisien determinasi dibagi menjadi dua yaitu koefisien determinasi biasa dan koefisien determinasi disesuaikan (Adjustment R Square). Nilai koefisien determinasi berada antara nol dan satu. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi, maka semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen hanya dapat menjelaskan secara kecil atau amat terbatas variabel dependen. Nilai

yang semakin mendekati satu berarti variabel independen dapat menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Kelemahan dari penggunaan koefisien determinasi ini adalah adanya bias pada jumlah variabel independen yang ada pada model. Setiap penambahan variabel independen maka R^2 akan meningkat apakah variabel dependen tersebut akan signifikan atau tidak.

3.5.2.2 Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Uji statistik F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam model penelitian berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Cara untuk mengetahui pengaruh tersebut dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Apabila nilai F hitung memiliki nilai lebih besar daripada nilai F tabel, maka hipotesis alternatif diterima artinya semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen juga dapat dilihat berdasarkan probabilitas. Jika probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari 0.05 maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen.

3.5.2.3 Uji statistik T

Uji statistik T menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2006). Dalam pengujian ini, penerimaan dan penolakan hipotesis dilakukan dengan beberapa kriteria berikut ini:

H_0 diterima : Jika t hitung $<$ t tabel ($\text{sig.} > 0.05$)

Hal ini menunjukkan koefisien regresi tidak signifikan dan secara parsial variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_0 ditolak : Jika t hitung $>$ t tabel ($\text{sig.} < 0.05$)

Hal ini menunjukkan koefisien regresi signifikan dan secara parsial variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.2.2.4 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening juga untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen) (Ghozali, 2005:160). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda. Pada dasarnya koefisien jalur adalah koefisien yang distandarkan (*standardized regression weights*) atau membandingkan koefisien indirect effect (pengaruh tidak langsung) dengan koefisien direct effect (pengaruh langsung). Adapun persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \beta_1 VACA + \beta_2 VAHU + \beta_3 STVA + \dots \quad (3.1)$$

$$PBV = \beta_1 VACA + \beta_2 VAHU + \beta_3 STVA + \beta_4 ROA + \dots \quad (3.2)$$

Keterangan:

= Koefisien parameter

= Residual

ROA = Kinerja keuangan

VACA = *Value Added Capital Employed*

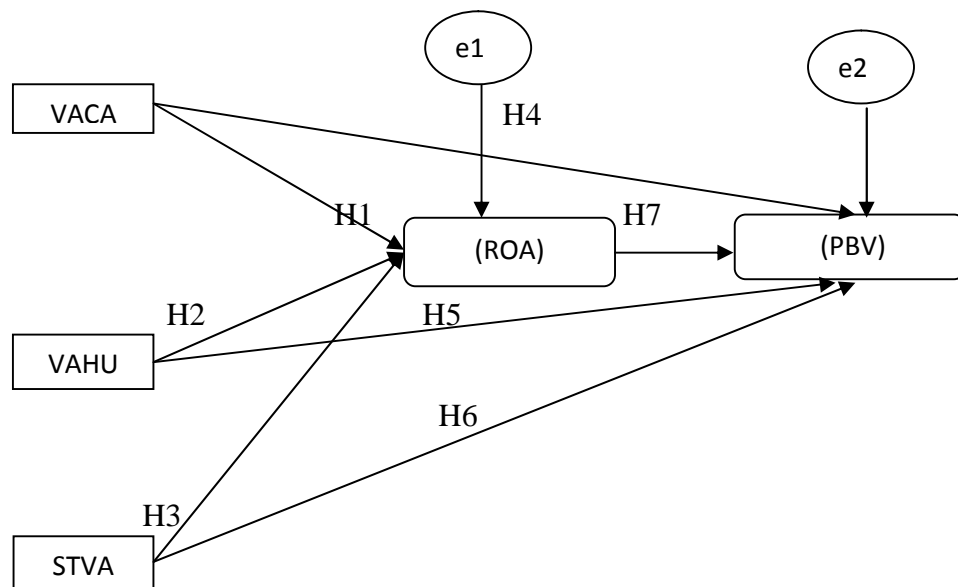
VAHU = *Value Added Human Capital*

STVA = *Structural Capital Value Added*

PBV = Nilai perusahaan

Untuk mengetahui apakah nilai tidak langsung mampu menjadi variabel langsung dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Gambar 3.1
Analisis Jalur



3.5.2.2.6 Sobel Test

Ghozali, (2009) menyatakan bahwa suatu variabel disebut variabel intervening jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) yang dikenal dengan uji sobel (*sobel test*). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M dihitung dengan cara mengalikan jalur X → M (a) dengan jalur M → Y (b) atau ab . Jadi koefisien $ab = (c-c')$ dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol M, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. Standar error koefisien a dan b ditulis dengan S_a dan S_b , besarnya standard error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) S_{ab} dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu 1,96, Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2009).