

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA
KEUANGAN DAN KONSEKUENSINYA TERHADAP NILAI PASAR
(Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2014)**

**Oleh:
Muhammad Ihsan**

**Dosen Pembimbing:
Achmad Zaky, MSA., Ak., SAS., CMA., CA.**

Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono No. 165 Malang
Email: muhammadihsan.se@gmail.com
2016

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan konsekuensinya terhadap nilai pasar pada perusahaan perbankan. *Intellectual capital* diukur dengan metode VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*) dan dijadikan sebagai variabel independen. Kinerja keuangan diukur memakai ROA (*Return on Asset*) dan dijadikan sebagai variabel dependen dan variabel *intervening*. Nilai pasar diukur memakai PBV (*Price to Book Value*) dan dijadikan sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor perbankan periode 2012-2014. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 81 sampel penelitian berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Hipotesis diuji dengan analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan secara tidak langsung memiliki konsekuensi terhadap nilai pasar. Hasil ini menguatkan *resources based theory* dan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif dapat tercapai jika perusahaan berhasil mengelola sumber daya dengan baik dan adil.

Kata Kunci: *Intellectual Capital*, VAICTM, Kinerja Keuangan, ROA, Nilai Pasar, PBV.

Abstract: The purpose of this research is to analyze the effect of *intellectual capital* on financial performance and its consequences on market value of the banking companies. *Intellectual capital*, as an independent variable, is measured by VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*). Financial performance, as a dependent variable and intervening variable, is measured by ROA (*Return on Assets*). Market value is measured by PBV (*Price to Book Value*) and used as a dependent variable. The population of this research is a public banking company listed in the Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. The sample is determined using a *purposive sampling* method and produced 81 samples based on defined criteria. The hypotheses are tested by using path analysis. The results show that

intellectual capital has a significant effect on financial performance and an indirect effect on market value through the intervening variable of financial performance. It also supports the resources based theory and stakeholder theory which states that competitive advantage can be achieved if a company successfully manages resources well and fairly.

Keywords: *Intellectual Capital, VAICTM, Financial Performance, ROA, Market Value, PBV.*

PENDAHULUAN

Data publikasi *IDX Fact Book 2015* (Bursa Efek Indonesia, 2015:3) pada bagian *50 Leading Companies in Market Capitalization* menunjukkan bahwa posisi pertama ditempati oleh Bank Central Asia Tbk. (BBCA) dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp 320,36 triliun. Faktanya, BBCA selalu menempati posisi 3 besar nilai kapitalisasi pasar terbesar dengan urutan yang berbeda dari tahun 2012, 2013, dan 2014 sesuai lansiran data *IDX Fact Book 2013*, *IDX Fact Book 2014*, dan *IDX Fact Book 2015*. Sementara itu, jika merujuk pada Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian 31 Desember 2014, BBCA memiliki nilai buku ekuitas sebesar Rp 77,92 triliun. Jika dibandingkan antara nilai pasar dan nilai buku tersebut, maka terlihat ada selisih yang besar antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan BBCA di atas yaitu sebesar Rp 242,44 triliun.

Edvinsson dan Malone (1997:13) mendefinisikan perbedaan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya sebagai nilai *Intellectual Capital* (IC) atau modal intelektual. Selisih seperti ini menurut Gutrie *et al* (1999:17) terjadi karena organisasi masih menerapkan praktek akuntansi tradisional yang tidak menyajikan identifikasi dan pengukuran aset

tidak berwujud atau *intangible assets* secara lengkap, terlebih pada organisasi yang berdasarkan pada pengetahuan (*knowledge-based organizations*). Bahkan, menurut Tan *et al* (2007:77) yang merujuk pada *International Federation of Accountants* (1998) penyajian informasi aset tak berwujud tradisional seperti *brand*, paten, dan *goodwill* juga jarang dilaporkan di dalam laporan keuangan. Lebih lanjut, Stewart (1997) sebagaimana dikutip oleh Tan *et al* (2007:77) juga menyebutkan bahwa aset tak berwujud lainnya seperti kecakapan karyawan, hubungan dengan konsumen, model simulasi, dan sistem administrasi dan komputer belum mendapatkan pengakuan di laporan keuangan tradisional dan laporan manajemen. Padahal aset tidak berwujud itu memiliki peranan penting dalam menciptakan nilai tambah untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang berbasis pengetahuan. Ini sejalan dengan pernyataan Pulic (1998:8) yang menyatakan bahwa tujuan utama ekonomi yang berbasis pengetahuan adalah untuk menciptakan nilai tambah (*Value Added*).

Oleh karena itu, Soetedjo dan Mursida (2014:2) mengemukakan semakin banyak entitas bisnis yang memaksa mengubah strategi bisnisnya dari yang semula

berdasarkan tenaga kerja (*labor based business*) menjadi berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*). Suff dan Reilly (2005:12) juga menyatakan telah terjadi peningkatan yang besar pada *knowledge workers* yang mengarah pada meningkatnya aset tak berwujud daripada kepemilikan aset berwujud. Ini berarti para pelaku bisnis sudah menyadari pentingnya nilai tambah dari kekayaan pengetahuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berakibat meningkatnya nilai pasar. Hal ini sejalan dengan *resources based theory* (Cheng *et al*, 2010:435) bahwa perusahaan yang mampu merakit dan memanfaatkan kombinasi sumber daya yang tepat akan memperoleh keunggulan kompetitif. Selain itu juga sesuai dengan *stakeholder theory* bahwa semua aktivitas manajemen akan berdampak pada *stakeholder* (Ulum, 2007:13). Salah satunya adalah *shareholder* yang terkena imbas turun-naiknya harga saham yang dimiliki akibat informasi kinerja yang diterbitkan oleh manajemen.

Sementara itu, pengungkapan IC di Indonesia menurut Ulum (2007:2), ditandai dengan munculnya PSAK No. 19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud tetapi pembahasannya masih belum secara langsung melainkan hanya secara implisit. Edisi terbaru yaitu PSAK No.19 (Penyesuaian 2014) mendefinisikan aset tak berwujud sebagai aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik. Syarat sumber daya tak berwujud dapat dikategorikan sebagai aset tak berwujud menurut PSAK No. 19 (Penyesuaian 2014) yaitu harus memenuhi tiga

karakteristik mendasar, yaitu keteridentifikasian, pengendalian atas sumber daya, dan adanya manfaat ekonomis masa depan. Beberapa contoh aset tak berwujud yang tercantum dalam paragraf 9 PSAK No. 19 (Penyesuaian 2014) adalah desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, paten, hak cipta, daftar pelanggan, hak pelayanan jaminan, loyalitas pelanggan, pangsa pasar, dan hak pemasaran.

Stewart (1997) yang dikutip oleh Soetedjo dan Mursida (2014:2) menyampaikan bahwa IC dipandang sebagai pengetahuan dalam pembentukan kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. IC adalah salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* (Poetri, 2015:3). Pada kenyataannya, Chang & Hsieh (2011:3) menyatakan bahwa IC sulit diukur karena dari sejumlah metode pengukuran yang sudah diajukan, hasilnya masih bergantung pada karakteristik industri dan objektivitas informasi.

Salah satu metode pengukuran IC yang sudah banyak dipakai untuk penelitian adalah model kerangka yang diajukan Ante Pulic. Pulic (1998:9) mengusulkan model pengukuran IC secara tidak langsung dengan mengajukan *The Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). Melalui model VAICTM yang diajukan Pulic (1998,2000a,2000b), banyak penelitian yang dilakukan untuk mengulas hubungan VAICTM dengan kinerja keuangan dan nilai pasar.

Penelitian tentang hubungan VAICTM dengan kinerja keuangan

dilakukan oleh Firer dan Stainbank (2003), Chen *et al* (2005), Tan *et al* (2007), Maditinos *et al* (2011), Chu *et al* (2011), Ulum (2007), Pramelasari (2010), Solikhah *et al* (2010), dan Sunarsih dan Mendra (2012). Enam dari sembilan penelitian tersebut menghasilkan bukti empiris bahwa IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Mereka adalah Firer dan Stainbank (2003), Chen *et al* (2005), Tan *et al* (2007), Ulum (2007), Solikhah *et al* (2010), dan Sunarsih dan Mendra (2012). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Maditinos *et al* (2011), Chu *et al* (2011), dan Pramelasari (2010) menghasilkan bukti empiris bahwa IC tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Sementara peneliti yang meneliti hubungan VAICTM dengan nilai pasar adalah Firer dan Stainbank (2003), Chen *et al* (2005), Maditinos *et al* (2011), Chu *et al* (2011), Pramelasari (2010), Solikhah *et al* (2010), dan Sunarsih dan Mendra (2012). Satu dari tujuh penelitian tersebut menghasilkan bukti empiris IC berpengaruh terhadap nilai pasar, yaitu Chen *et al* (2005). Sementara penelitian Firer dan Stainbank (2003), Maditinos *et al* (2011), Chu *et al* (2011), Pramelasari (2010), Solikhah *et al* (2010) dan Sunarsih dan Mendra (2012) menghasilkan bukti empiris bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Lebih lanjut, Sunarsih dan Mendra (2012) juga menguji pengaruh IC terhadap nilai pasar dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitiannya ternyata menemukan bukti empiris bahwa kinerja keuangan mampu

memberikan pengaruh tidak langsung IC kepada nilai pasar.

Selain itu, penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai pasar juga sudah banyak dilakukan oleh banyak peneliti. Hermuningsih (2013) dan Altahtamouni dan Alslehat (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai pasar. Hasilnya menemukan bukti empiris bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai pasar.

Penelitian-penelitian di atas ternyata menunjukkan hasil korelasi yang berbeda-beda antara pengaruh IC dengan kinerja keuangan dan nilai pasar. Oleh karena itu, peneliti mencoba untuk melakukan penelitian serupa untuk memperoleh bukti empiris pengaruh IC terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar serta menempatkan kinerja keuangan sebagai mediator (*intervening*) antara IC dengan nilai pasar. Peneliti berpendapat, nilai tambah yang dihasilkan oleh IC akan mampu meningkatkan kinerja keuangan yang kemudian akan direspon oleh pasar.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Sunarsih dan Mendra (2012), namun memiliki beberapa perbedaan. Perbedaannya terletak pada sampel penelitian, periode penelitian, dan variabel penelitian. Sampel penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 - 2014. Sektor perbankan dipilih dengan alasan salah satu perusahaan perbankan yaitu BBKA selalu masuk dalam tiga besar nilai kapitalisasi pasar terbesar di periode tersebut. Selain itu,

industri perbankan menurut Firer dan Williams (2003:349) termasuk salah satu jenis industri yang kaya/intensif dalam penerapan IC. Periode tersebut dipilih dengan tujuan untuk mendapatkan data teraktual yang menggambarkan kondisi pasar modal terkini.

Variabel independen yang digunakan adalah *Intellectual Capital* yang diukur menggunakan kerangka VAICTM milik Pulic, tidak termasuk komponen penyusunnya yaitu *physical capital* (*Value Added Capital Employed* – VACA), *human capital* (*Value Added Human Capital* – VAHU), dan *structural capital* (*Structural Capital Value Added* – STVA) karena VAICTM adalah representasi IC yang didapatkan dari jumlah ketiga komponen tersebut. VAICTM dipilih untuk mengukur IC karena metode penghitungannya yang relatif mudah. Data untuk menghitung VAICTM dapat diperoleh melalui perhitungan sederhana yang bersumber dari informasi di laporan keuangan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA) dan nilai pasar yang diproksikan melalui *Price To Book Value Ratio* (PBV). ROA juga berfungsi sebagai variabel *intervening* antara VAICTM dan PBV. ROA dipilih sebagai proksi kinerja keuangan karena mampu memberikan gambaran profitabilitas perusahaan dan menunjukkan seberapa efisien manajemen menghasilkan laba dengan memakai asetnya (Maditinos *et al*, 2011:140). Artinya, *intellectual capital* yang merupakan jelmaan dari aset tak berwujud dan bisa menghasilkan

nilai tambah untuk menciptakan laba akan mampu di wakili oleh ROA. Sementara PBV dipilih untuk mengukur nilai pasar karena mengindikasikan kualitas dan kinerja fundamental perusahaan yang akan dinilai oleh investor (Setianto, 2016:21).

LANDASAN TEORI

Teori Stakeholder

Freeman (1984) sebagaimana dikutip oleh Deegan (2005:108) menyatakan bahwa *stakeholder* adalah kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian dari tujuan organisasi. Deegan (2005:108) menambahkan yang termasuk *stakeholder* adalah pemegang saham, karyawan, pelanggan, kreditur, *supplier*, yayasan lokal, pemerintah, dan lainnya. Deegan dan Unerman (2006:284) menjelaskan bahwa *stakeholder theory* memiliki definisi yang dapat diartikan melalui dua perspektif yaitu etika/moral dan manajerial.

Deegan dan Unerman (2006:286) menyampaikan bahwa definisi *stakeholder theory* berdasarkan perspektif etika/moral adalah semua pihak yang terkait dengan organisasi (*stakeholder*) memiliki hak untuk diperlakukan secara adil tidak bergantung pada kekuatan (*power*) yang dimiliki oleh setiap *stakeholder*. Sedangkan definisi *stakeholder theory* berdasarkan perspektif manajerial menurut Gray, Owen, dan Adam (1996:45) sebagaimana dikutip oleh Deegan dan Unerman (2006:288) yaitu semakin penting keberadaan *stakeholder* untuk organisasi, maka semakin banyak usaha yang akan

dikeluarkan untuk membina hubungan dengannya. Lebih lanjut, Gray, Owen, dan Adam (1996:45) yang dikutip oleh Deegan dan Unerman (2006:288) menyampaikan bahwa informasi adalah elemen penting yang akan dipakai oleh organisasi untuk mengatur *stakeholder* demi mendapatkan dukungan dan persetujuan atau bahkan untuk mengalihkan penolakan dan ketidaksetujuannya.

Teori *stakeholder* perspektif etika/moral dapat menjelaskan pengaruh *Intellectual Capital* (IC) dengan kinerja keuangan. Jika organisasi berusaha untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan, maka organisasi akan memanfaatkan sumber daya IC yang dimiliki seperti tenaga kerja, aset fisik, dan desain sistem dengan optimal dan adil. Pada akhirnya, nilai tambah akan tercipta dan kinerja keuangan perusahaan (laba) akan meningkat.

Sementara itu, teori *stakeholder* perspektif manajerial dapat menjelaskan pengaruh IC dengan kinerja keuangan dan konsekuensinya terhadap nilai pasar. Organisasi akan memilah pihak mana yang sangat penting peranannya demi menunjang kinerja dan harga saham serta akan membina hubungan lebih baik dengan pihak tersebut. Pihak ini adalah *shareholder* karena memiliki *power* untuk mengontrol sumber daya (IC) dengan harapan *return* (harga saham) yang *shareholder* dapatkan akan semakin tinggi. Artinya, meskipun organisasi berusaha untuk mengolah IC secara adil dengan hasil berupa meningkatnya laba, pada prosesnya tetap akan mendapatkan tekanan dari

shareholder untuk menentukan IC mana yang harus di optimalkan. Tujuannya supaya laba perusahaan bisa meningkat lebih tinggi dan berakibat meningkatnya kepercayaan investor yang ditunjukkan dengan naiknya harga saham.

Teori Resource-Based

Purnomo (2011:3) menyimpulkan bahwa sumber keunggulan bersaing berkelanjutan perusahaan menurut pandangan *resources-based view* adalah sumber daya yang bernilai, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak ada substitusinya. Sumber daya tersebut dikelompokkan menjadi tiga kategori yaitu sumber daya modal fisik, modal manusia, dan modal organisasional.

Cheng *et al* (2010:435) juga menyampaikan bahwa perusahaan yang mampu merakit dan memanfaatkan kombinasi sumber daya yang tepat akan memperoleh keunggulan kompetitif.

IC merupakan salah satu bentuk sumber daya (*intangible asset*) yang dimaksud dalam teori *resources-based*. Keberadaan IC memungkinkan perusahaan menciptakan nilai tambah untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ini artinya, IC adalah input yang diproses/diolah oleh manajemen dengan output berupa nilai tambah untuk meningkatkan kinerja keuangan Cheng *et al* (2010:437). Jika kinerja perusahaan mampu meningkat, maka pasar akan memberikan respons berupa meningkatnya nilai/harga pasar perusahaan.

Intellectual Capital

Pemakaian istilah *intellectual capital* (IC) berdasarkan pemaparan Chang dan Hsieh (2011:4) dipakai pertama kali oleh John Kenneth Galbraith pada tahun 1969, namun Stewart mengklaim bahwa dialah yang pertama kali memakai istilah ini yaitu pada tahun 1958. Stewart (1998:1) mendefinisikan *intellectual capital* (IC) sebagai material intelektual yang dapat dipakai untuk menciptakan kesejahteraan. Menurutnya, material intelektual ini dapat berupa talenta dan skill individu dan kelompok, teknologi, jaringan sosial, perangkat lunak, budaya, pengetahuan, dan properti intelektual yang berupa paten, hak cipta, metode, prosedur, dan arsip. Cheng *et al* (2010:435) mengartikan IC sebagai sebuah aset tak berwujud yang sulit diobservasi dan diukur. Dia menambahkan bahwa secara umum aset tak berwujud dapat berbentuk properti intelektual perusahaan (paten, merek dagang, hak cipta, dan sejenisnya), *goodwill*, dan identitas merek. Chang dan Hsieh (2011:4) menyatakan bahwa IC bukan hanya sekedar aset tak berwujud saja, tapi merupakan sebuah proses yang berawal dari memiliki pengetahuan dan skill menjadi menggunakan pengetahuan dan skill.

Bontis *et al* (2000:87) membagi IC menjadi tiga komponen yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. *Human capital* mewakili pengetahuan yang dimiliki individu dalam sebuah organisasi yang terwujud dalam bentuk karyawan perusahaan (Bontis *et al*, 2000:87). *Skill*, inovasi, dan kemampuan individu karyawan untuk

menyelesaikan tugas juga termasuk *Human capital* (Bontis, 2001:45). Sedangkan *structural capital* mencakup semua pengetahuan nonmanusia yang dimiliki perusahaan termasuk database, bagan organisasi, proses manual atau SOP, strategi, rutinitas, dan apapun yang nilainya melebihi nilai materialnya bagi perusahaan (Bontis *et al*, 2000:88). Bontis (2001:45) meningkatnya dengan apapun yang ditinggalkan di kantor ketika karyawan pulang ke rumah dan dapat dipakai untuk mendukung produktivitas kerja termasuk *structural capital*. Sementara *customer capital* adalah pengetahuan yang tertanam di jalur marketing dan hubungan pelanggan yang dikembangkan perusahaan saat proses menjalankan aktivitas bisnis (Bontis *et al*, 2000:88).

Kinerja Keuangan

Menurut Firer dan Stainbank (2003:29), Chen *et al* (2005:165), dan Maditinos *et al* (2011:140), salah satu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio *Return on Asset* (ROA). Brigham dan Houston (2009:107) menyebutkan bahwa rasio ROA termasuk dalam kelompok rasio profitabilitas yang berguna untuk menilai efek dari manajemen aktiva pada hasil operasi. ROA merupakan sebuah indikator untuk mengukur seberapa menguntungkan sebuah perusahaan jika dihubungkan dengan total asetnya atau indikator untuk memberikan gambaran seberapa efisien manajemen menggunakan aset untuk menghasilkan laba (Maditinos *et al*, 2011:140). Semakin tinggi nilai ROA, maka perusahaan

telah dianggap memakai setiap asetnya dengan sangat efisien. ROA dihitung dengan rumus laba bersih dibagi total aset yang dimiliki.

Nilai Pasar

Setianto (2016:21) menyebutkan bahwa salah satu rasio yang dipakai untuk mengukur nilai pasar adalah rasio *Price to Book Value* (PBV). Brigham dan Houston (2009:110) menyatakan bahwa rasio nilai pasar dapat memberikan indikasi kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai PBV dihitung dengan rumus harga saham dibagi nilai buku perusahaan. Setianto (2016:21) menjelaskan nilai PBV yang rendah mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental perusahaan. Semakin tinggi PBV, maka investor cenderung menilai bahwa perusahaan memiliki kinerja fundamental yang sangat bagus.

Pengaruh *Intellectual Capital* (VAICTM) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA)

Cheng *et al* (2010:435) menyatakan perusahaan yang mampu merakit dan memanfaatkan kombinasi sumber daya yang tepat akan memperoleh keunggulan kompetitif. Begitu juga dalam pengelolaan sumber daya modal intelektual / *intellectual capital* (IC). IC ibarat sebuah input yang berupa sumber daya tak berwujud yang kemudian akan diproses oleh manajemen dan menghasilkan output berupa nilai tambah dan keunggulan kompetitif atau meningkatnya kinerja keuangan (Cheng *et al*, 2010:437).

Jika perusahaan mampu mengelola IC, maka akan tercipta nilai tambah dan keunggulan kompetitif yang akan mendorong kinerja keuangan perusahaan. Ini sejalan dengan *Resource-Based Theory* yang menyatakan bahwa sumber keunggulan bersaing berkelanjutan adalah sumber daya yang bernilai dan tidak dapat ditiru dan IC adalah sumber tersebut. Selanjutnya, berdasarkan *Stakeholder Theory*, manajer akan terus memanfaatkan sumber daya yaitu IC dengan sangat adil dan optimal karena dalam pengelolaannya akan dikontrol oleh *stakeholder* yang punya power.

Pengaruh IC (VAICTM) terhadap kinerja keuangan (ROA) sudah dibuktikan oleh Firer dan Stainbank (2003), Chen *et al* (2005), dan Ulum (2007). Mereka sudah membuktikan bahwa IC berperan aktif dalam menunjang kinerja keuangan perusahaan. Namun demikian, penelitian yang dilakukan Maditinos *et al* (2011), Chu *et al* (2011), dan Pramelasari (2010) menemukan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Atas dasar teori dan bukti empiris dari penelitian di atas, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H_1 : *Intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA).

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) Terhadap Nilai Pasar Perusahaan (PBV)

Rasio ROA menurut Brigham dan Houston (2009:107) termasuk dalam kelompok rasio profitabilitas. Rasio ini menunjukkan seberapa menguntungkan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui

pemanfaatan aset. Jika perusahaan menghasilkan laba yang semakin naik, maka perusahaan dipandang telah berhasil mengelola sumber daya (*Resource-Based Theory*). Begitu juga dengan para *stakeholder*, mereka akan memberi respons positif khususnya *shareholder* dengan menaikkan nilai pasarnya (*Stakeholder Theory*).

Pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai pasar (PBV) sudah dibuktikan oleh Hermuningsih (2013) dan Altahtamouni dan Alslehat (2014). Mereka berdua sudah membuktikan bahwa kinerja keuangan berperan aktif dalam membentuk nilai pasar perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh ROA yang signifikan terhadap PBV. Atas dasar teori dan bukti empiris dari penelitian di atas, maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H₂ : Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (PBV).

Pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC™) Terhadap Nilai Pasar Perusahaan (PBV)

Stakeholder Theory menjelaskan bahwa para *stakeholder* akan mengontrol manajemen dalam mengelola setiap sumber daya yang dimiliki demi tujuan supaya *return* yang *stakeholder* dapatkan semakin tinggi. Maka dari itu, manajemen yang sedang berusaha menciptakan nilai tambah perusahaan melalui IC yang dimiliki akan membina hubungan baik dengan *stakeholder*. Terkait dengan nilai pasar, *stakeholder* yang memiliki pengaruh besar adalah para *shareholder*. Ini juga sejalan dengan sudut pandang

Resource-Based Theory yang menyatakan kunci keberhasilan terletak pada pemanfaatan setiap sumber daya.

Beberapa penelitian sebelumnya untuk mengetahui pengaruh IC terhadap nilai pasar secara langsung sudah dilakukan. Hanya saja, ada perbedaan temuan penelitian. Chen *et al* (2005) menemukan bukti empiris bahwa IC berpengaruh terhadap nilai pasar secara langsung. Sementara Firer dan Stainbank (2003), Maditinos *et al* (2011), Chu *et al* (2011), Solikhah *et al* (2010), Pramelasari (2010), dan Sunarsih dan Mendra (2012) tidak menemukan pengaruh IC terhadap nilai pasar secara langsung. Atas dasar teori dan bukti empiris dari penelitian di atas, maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

H₃ : *Intellectual capital* (VAIC™) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (PBV).

Pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC™) Terhadap Nilai Pasar Perusahaan (PBV) Melalui Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA)

Resource-Based Theory menyatakan sumber keunggulan bersaing perusahaan adalah pengelolaan semua sumber daya (Cheng *et al*, 2010:435). Nilai tambah yang tercipta dari sumber daya tak berwujud, IC, akan mampu mendorong kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya, pelaku pasar akan melihatnya sebagai sebuah informasi yang relevan untuk memengaruhi harga pasar.

Ini dibuktikan oleh penelitian Sunarsih dan Mendra (2012). Mereka meneliti pengaruh IC yang diukur melalui (VAIC™) terhadap nilai

pasar (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE) sebagai variabel *intervening*. Sunarsih dan Mendra (2012) berhasil menemukan bukti empiris korelasi tidak langsung antara IC dan nilai pasar melalui kinerja keuangan. Namun demikian, penelitian yang peneliti lakukan tidak menggunakan rasio ROE, melainkan menggunakan rasio ROA sebagai variabel *intervening*. Atas dasar teori dan bukti empiris dari penelitian di atas, maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H₄ : *Intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROA).

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor perbankan pada tahun 2012 sampai dengan 2014. Sektor perbankan dipilih karena salah satu perusahaan perbankan, yaitu BBKA selalu masuk dalam tiga besar di daftar *50 Leading Companies in Market Capitalization* di periode tersebut berdasarkan data publikasi *IDX Fact Book* dari BEI. Selain itu, bank menurut Firer dan Williams (2003:349) termasuk salah satu jenis industri yang kaya/intensif dalam penerapan IC. Periode tersebut dipilih dengan tujuan untuk mendapatkan data teraktual yang menggambarkan kondisi terkini pasar modal. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel adalah:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di BEI sektor perbankan selama

tiga tahun berturut-turut mulai 2012-2014.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan secara konsisten dari tahun 2012 – 2014.
3. Perusahaan yang selalu memiliki nilai laba positif selama periode 2012-2014.
4. Perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, akuisisi/restrukturisasi, atau merger selama periode 2012, 2013, dan 2014 karena hal tersebut dapat membuat harga saham akan mengalami anomali yang tidak wajar.

Tabel 1. Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Bank
Perbankan publik yang terdaftar di BEI selama tiga tahun berturut-turut mulai 2012–2014.	32
Perbankan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan secara konsisten dari tahun 2012–2014.	0
Perbankan yang tidak memiliki laba positif selama periode 2012-2014.	(4)
Perbankan yang melakukan <i>stock split</i> , akuisisi/restrukturisasi, atau merger selama 2012-2014.	(1)
Jumlah perbankan yang dipakai sebagai sampel	27

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, total perbankan publik yang terdaftar di BEI selama tiga tahun

berturut-turut pada 2012-2014 adalah 32 Bank. Berdasarkan kriteria di atas, terpilih 27 Bank di BEI yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Sehingga jumlah sampel pada penelitian ini adalah 27 bank x 3 tahun = 81 Sampel. Riincian prosedur pengambilan sampel disajikan di Tabel 1.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan auditan perbankan publik yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 dan data *IDX Fact Book* 2013-2015 yang diperoleh melalui www.idx.co.id. Jenis data ini termasuk jenis data dokumenter. Sumber data ini adalah data sekunder. Laporan keuangan tahunan auditan dipilih karena merupakan sumber informasi akurat yang disajikan oleh perusahaan bagi semua *stakeholder* dan dapat dipercaya. Laporan ini dipakai untuk menghitung VAICTM dan ROA. Sementara *IDX Fact Book* dipakai untuk mendapatkan data PBV yang sudah diolah oleh BEI sehingga hasil data dapat dipertanggungjawabkan. Teknik pengumpulan data yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode observasi dan analisis dokumen data sekunder atau yang dikenal dengan *content analysis* (Indriantoro dan Supomo, 2009:146).

Variabel penelitian ini terbagi menjadi tiga. Pertama, variabel independen berupa *intellectual capital* yang diukur menggunakan model VAICTM Pulic (1998). Kedua, variabel dependen berupa kinerja keuangan yang diproksikan melalui rasio ROA dan nilai pasar yang diproksikan melalui rasio PBV. Ketiga, variabel *intervening* berupa

kinerja keuangan yang diproksikan melalui ROA.

Intellectual capital diukur menggunakan model VAICTM yang diajukan oleh Pulic tidak termasuk komponen penyusunnya yaitu *physical capital* (*Value Added Capital Employed* – VACA), *human capital* (*Value Added Human Capital* – VAHU), dan *structural capital* (*Structural Capital Value Added* – STVA) karena VAICTM adalah representasi IC yang didapatkan dari jumlah ketiga komponen tersebut. VAICTM dipilih untuk mengukur IC karena menurut peneliti mudah dipakai dan data mentah untuk pengukurannya sudah tersedia di laporan keuangan perusahaan. VAICTM diukur melalui 5 tahap. Tahap pertama menghitung *value added* (VA). Tahap kedua menghitung efisiensi nilai tambah VA dari *capital employed* yang terwujud dalam *Value Added Capital Employed* (VACA). Tahap ketiga menghitung efisiensi nilai tambah VA dari *human capital* yang terwujud dalam *Value Added Human Capital* (VAHU). Tahap keempat menghitung efisiensi nilai tambah VA dari *structural capital*, yang terwujud dalam *Structural Capital Value Added* (STVA). Tahap kelima menjumlahkan VACA, VAHU, dan STVA untuk mendapatkan nilai VAICTM.

$$1. VA = OP + EC + D + A$$

$$2. VACA = VA / CE$$

$$CE = \text{Total Aset} - \text{Aset Tak Berwujud}$$

$$3. VAHU = VA / HV$$

$$4. STVA = SC / VA$$

$$SC = VA - HC$$

$$5. VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Keterangan:

VA : *Value Added*
 OP : *Operating Profit*
 EC : *Employee Costs*
 D : *Depreciation*
 A : *Amortization*
 CE : *Capital Employed* =
 Nilai Buku Aset Bersih
 HC : *Human Capital* (Total Biaya
 Gaji Karyawan)
 SC : *Structural Capital*

ROA dipilih sebagai proksi kinerja keuangan karena mampu memberikan gambaran profitabilitas perusahaan (Brigham dan Houston, 2009:107) dan menunjukkan seberapa efisien manajemen menghasilkan laba dengan memakai asetnya (Maditinos *et al*, 2011:140). Artinya, *intellectual capital* yang merupakan jelmaan dari aset tak berwujud dan bisa menghasilkan nilai tambah untuk menciptakan laba akan mampu di wakili oleh ROA. Penelitian ini menempatkan ROA sebagai variabel *intervening*. Maka dari itu, ROA dapat menjadi variabel independen sekaligus variabel dependen (tergantung). Rumus perhitungan ROA adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

PBV merupakan rasio yang dipilih untuk mengukur nilai pasar karena mengindikasikan kualitas dan kinerja fundamental perusahaan yang akan dinilai oleh investor (Setianto, 2016:21). Penelitian ini menempatkan PBV sebagai variabel dependen. Setianto (2016:21) mengungkapkan jika perusahaan memiliki nilai PBV yang rendah, maka mengindikasikan kualitas dan

kinerja fundamental perusahaan menurun. Sedangkan jika perusahaan memiliki PBV yang tinggi, maka investor cenderung menilai bahwa perusahaan memiliki kinerja fundamental yang sangat bagus. Rumus untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Nilai pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

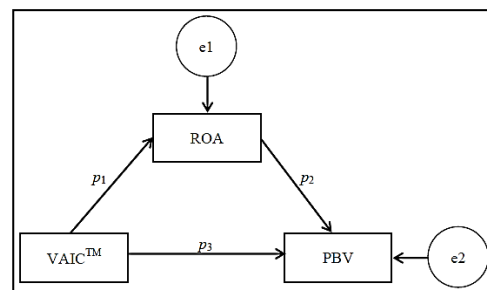
Metode analisis data yang dipakai dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga bagian. Bagian pertama adalah statistik deskriptif, bagian kedua adalah uji asumsi klasik, dan bagian ketiga adalah analisis jalur model persamaan dua jalur yang dipakai untuk menguji pengaruh variabel *intervening*. Alat analisis yang digunakan adalah IBM SPSS 21 dengan model persamaan:

$$ROA = p_1 VAIC^{TM} + e1 \dots\dots\dots (1)$$

$$PBV = p_3 VAIC^{TM} + p_2 ROA + e2 \dots\dots (2)$$

Keterangan:

- p_1 : Koefisien jalur $VAIC^{TM}$ dengan ROA
- p_2 : Koefisien jalur ROA dengan PBV
- p_3 : Koefisien jalur $VAIC^{TM}$ dengan PBV
- $e1$: *error term* / Residual atas Kinerja Keuangan
- $e2$: *error term* / Residual atas Nilai Pasar Perusahaan



Gambar 1. Diagram Jalur

HASIL

Tabel 2 menyajikan data statistik deskriptif yang memberikan gambaran varian, nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Melalui tabel tersebut dapat dilihat bahwa jumlah data sampel penelitian adalah 81 sampel. Variabel VAICTM memiliki nilai minimum berupa 1,60 yang dimiliki oleh Bank Ekonomi Raharja, Tbk. (BAEK) pada tahun 2014. Nilai maksimum 5,88 yang dimiliki oleh Bank of India Indonesia Tbk. (BSWD) pada tahun 2014. Nilai rata-rata VAICTM perusahaan perbankan adalah 3,09. Jika mengacu pada klasifikasi kinerja IC menurut Mavridis (2005) yang dikutip oleh Ulum (2007:55), maka rata-rata perbankan publik di Indonesia masuk kategori “*top performers*” (skor minimal 2,02). Statistik deskriptif ROA menunjukkan nilai minimum sebesar 0,22 % yang dimiliki oleh Bank Ekonomi Raharja, Tbk. (BAEK) pada tahun 2014. Nilai maksimal ROA adalah 3,41% yang dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) pada tahun 2013. Nilai rata-rata ROA adalah 1,57% yang menandakan bank terbuka di Indonesia mampu memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba dengan cukup baik. Angka statistik deskriptif untuk PBV menunjukkan nilai minimum sebesar 0,38 yang dimiliki oleh Bank Artha Graha Internasional Tbk. (INPC) pada tahun 2014. Nilai maksimumnya adalah 5,70 yang dimiliki oleh Bank Mayapada Internasional Tbk. (MAYA) pada tahun 2012. Nilai rata-rata PBV adalah 1,51 yang berarti pelaku pasar modal secara umum menghargai

bank publik di Indonesia senilai 1,5 kali lebih besar dari nilai bukunya.

Sayangnya, kedua model persamaan (1) dan (2) di atas tidak memenuhi asumsi klasik. Oleh karena itu, peneliti melakukan transformasi data logaritma natural *double log* untuk mengatasinya. Sehingga persamaannya berubah menjadi:

Persamaan (3):

$$\text{LnROA} = p_1 \text{LnVAIC}^{\text{TM}} + e_1$$

Persamaan (4):

$$\text{LnPBV} = p_3 \text{LnVAIC}^{\text{TM}} + p_2 \text{LnROA} + e_2$$

Pendugaan koefisien jalur yang menunjukkan pengaruh *intellectual capital* yang diukur melalui LnVAICTM terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui LnROA dilakukan dengan memakai analisis regresi linier sederhana pada persamaan (3). Hasilnya ditunjukkan di Tabel 3. Berdasarkan data tersebut dapat dijelaskan bahwa secara simultan variabel LnVAICTM berpengaruh terhadap LnROA. Ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $F < \alpha$ ($0,000 < 0,05$) dan F-hitung 130,089 yang lebih besar dari F-tabel 3,97. Nilai Adjusted R² 0,617 menunjukkan koefisien determinasi sebesar 61,7% dan memiliki arti variabel independen LnVAICTM mampu menjelaskan perubahan variabel dependen LnROA sebesar 61,7%. Sisanya sebesar 38,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Pendugaan koefisien jalur yang menunjukkan pengaruh *intellectual capital* yang diukur melalui LnVAICTM dan kinerja keuangan yang diukur melalui LnROA terhadap nilai pasar yang diukur

melalui LnPBV dilakukan dengan memakai analisis regresi linier berganda pada persamaan (4). Hasilnya ditunjukkan di Tabel 4. Berdasarkan data tersebut dapat dijelaskan bahwa secara simultan variabel LnVAICTM dan LnROA berpengaruh terhadap LnPBV. Ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $F < \alpha$ ($0,000 < 0,05$) dan F-hitung 15,253 yang lebih besar dari F-tabel 3,12. Nilai Adjusted R^2 0,263 menunjukkan koefisien determinasi sebesar 26,3% dan memiliki arti variabel independen LnVAICTM dan LnROA mampu menjelaskan perubahan variabel dependen LnPBV sebesar 26,3%. Sisanya sebesar 73,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Besarnya pengaruh parsial dari setiap variabel ditunjukkan melalui uji-t. Hasil uji-t untuk variabel LnVAICTM adalah negatif dan tidak signifikan terhadap LnPBV (Sig.t > 0,05). Hasil uji-t untuk variabel LnROA adalah positif dan signifikan terhadap LnPBV (Sig.t < 0,05).

Hipotesis pertama yang diuji di penelitian ini adalah pengaruh *intellectual capital* (VAICTM) terhadap kinerja keuangan (ROA). VAICTM memiliki nilai t-hitung 11,406 dengan signifikansi t sebesar 0,000 terhadap ROA. Nilai signifikansi t tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 0,05$), sehingga disimpulkan VAICTM memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap ROA. Hasil penelitian ini ternyata mendukung penelitian yang sudah dilakukan oleh Firer dan Stainbank (2003), Chen *et al* (2005), dan Ulum (2007) yang juga menemukan hubungan

signifikan antara VAICTM dengan ROA. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Maditinos *et al* (2011), Chu *et al* (2011), dan Pramelasari (2010) yang tidak menemukan pengaruh VAICTM terhadap ROA.

Hasil ini sejalan dengan alur pemikiran *Resource-Based Theory* dan *Stakeholder Theory*. Teori *Resource-Based* menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola kombinasi sumber daya yang tepat akan memperoleh keunggulan kompetitif (Cheng *et al*, 2010:435). Kata lain dari keunggulan kompetitif adalah meningkatnya kinerja keuangan. ROA mampu mencerminkan kinerja keuangan perusahaan karena menggambarkan profitabilitas dilihat dari efisiensi pengelolaan aset untuk menghasilkan laba. Teori *stakeholder* juga menyatakan bahwa manajemen harus memperlakukan semua *stakeholder* secara adil Deegan dan Unerman (2006:286). Maksud dari kedua teori tersebut jika dihubungkan dengan perbankan publik di Indonesia dengan melihat *intellectual capital* yang dimiliki, maka arti kombinasi sumber daya yang tepat dalam *Resource-Based Theory* dan makna memperlakukan semua *stakeholder* secara adil dalam *Stakeholder Theory* adalah perbankan publik di Indonesia sudah berhasil mengelola dan mengombinasikan aset *intellectual capital* yang dimiliki berupa modal fisik, modal karyawan, dan modal struktural (nonmanusia) dengan sangat baik dan seimbang untuk meningkatkan laba perbankan secara maksimal.

Hipotesis kedua yang diuji dalam penelitian ini adalah pengaruh kinerja

keuangan (ROA) terhadap nilai pasar (PBV). ROA memiliki nilai t-hitung 3,962 dengan signifikansi t sebesar 0,000 terhadap PBV. Nilai signifikansi t tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 0,05$), sehingga disimpulkan ROA memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap PBV. Hasil ini mendukung penelitian yang sudah dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan Altahtamouni dan Alslehat (2014). Hermuningsih (2013) meneliti salah satunya mengenai pengaruh profitabilitas dengan nilai pasar di perusahaan publik Indonesia tahun 2006-2010. Altahtamouni dan Alslehat (2014) juga meneliti salah satunya mengenai pengaruh ROA dengan nilai pasar di perusahaan perbankan Jordania tahun 2002-2011. Artinya, hasil penelitian ini masih menguatkan hasil penelitian Altahtamouni dan Alslehat (2014) yang mengambil sampel yang sama yaitu perbankan, dan menguatkan hasil Hermuningsih (2013) dengan data tahun yang berbeda di negara Indonesia.

Stakeholder Theory menurut perspektif manajerial menyatakan bahwa manajemen akan memilih membina hubungan yang lebih baik dengan *stakeholder* yang memiliki pengaruh kuat (Deegan dan Unerman, 2006:288), dalam hal ini adalah *shareholder*. Salah satu caranya adalah dengan penyajian informasi. Data yang tersaji dalam laporan keuangan merupakan salah satu bentuk informasi yang dipakai untuk membina hubungan ini. Maka dari itu, manajemen akan berusaha dengan keras untuk menyajikan laporan keuangan dengan kinerja cemerlang, terutama bagian laba.

Rasio ROA menunjukkan seberapa jauh perusahaan menghasilkan laba dengan aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA, maka perusahaan dipandang telah memanfaatkan aset yang dimiliki seefisien mungkin untuk menghasilkan laba. Informasi inilah yang dicari oleh pelaku pasar modal dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak. Hasil penelitian ini juga dapat memberikan simpulan bahwa investor menganggap perbankan publik di Indonesia mampu melakukan efisiensi aset untuk mendapatkan laba dengan maksimal. Tandanya dapat dilihat dengan angka PBV maksimum sebesar 5,70 yang bermakna perusahaan berani membeli bank di Indonesia sampai 5,7 kali lipat dari harga bukunya.

Hipotesis ketiga yang diuji dalam penelitian ini adalah pengaruh *intellectual capital* (VAICTM) terhadap nilai pasar (PBV). VAICTM memiliki nilai t-hitung sebesar -0,760 dengan signifikansi t sebesar 0,449 terhadap PBV. Nilai signifikansi t tersebut lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 0,05$), sehingga disimpulkan VAICTM tidak memiliki pengaruh langsung terhadap PBV. Penelitian ini mendukung temuan penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Stainbank (2003), Maditinos *et al* (2011), Chu *et al* (2011), Pramelasari (2010), Solikhah *et al* (2010) dan Sunarsih dan Mendra (2012). Hasil penelitian yang mereka lakukan tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara VAICTM dengan PBV. Penelitian ini tidak mendukung temuan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al* (2005) yang

menemukan adanya hubungan VAICTM dengan PBV.

Edvinsson dan Malone (1997:13) mendefinisikan perbedaan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya sebagai nilai *Intellectual Capital*. Secara tersirat definisi ini mengungkapkan bahwa nilai pasar dipengaruhi oleh modal intelektual. Sayangnya, pernyataan tersebut tidak terbukti melalui penelitian ini. *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa para *stakeholder* akan mengontrol manajemen dalam mengelola setiap sumber daya yang dimiliki demi tujuan supaya *return* yang *stakeholder* dapatkan semakin tinggi, khususnya para *shareholder*. Maka dari itu, manajemen yang sedang berusaha menciptakan nilai tambah perusahaan melalui *intellectual capital* yang dimiliki akan membina hubungan baik dengan *stakeholder*. Sayangnya, para investor belum mengapresiasi pemberdayaan modal intelektual secara langsung, khususnya pada perusahaan perbankan dalam kasus ini. Kemungkinan besar, alasan yang dapat diterima adalah para *shareholder* lebih menekankan pada kekayaan aset berwujud daripada aset tak berwujud. Mengingat, jika sewaktu-waktu terjadi *market crash* atau kebangkrutan, aset berwujud cenderung lebih likuid dan memiliki nilai yang stabil daripada aset tak berwujud. Sehingga, perusahaan yang dilikuidasi dapat memberikan pengembalian yang mudah diukur kepada investor.

Hipotesis keempat yang diuji dalam penelitian ini adalah pengaruh *intellectual capital* (VAICTM) terhadap nilai pasar (PBV) melalui kinerja keuangan (ROA). Pengujian

ini menurut Ghozali (2013:250) tidak dapat dilihat langsung melalui hasil analisis regresi yang sudah dilakukan di atas, melainkan harus menentukan besarnya Pengaruh Tidak Langsung (PTL) VAICTM terhadap PBV melalui ROA yang dihitung melalui perkalian Pengaruh Langsung (PL) VAICTM terhadap ROA dan Pengaruh Langsung (PL) ROA terhadap PBV. Hasil perhitungannya ditunjukkan di Tabel 5. Langkah selanjutnya adalah menguji taraf signifikansi nilai PTL (0,488) apakah signifikan atau tidak dengan membandingkan t-hitung dengan t-tabel. Penghitungan t-hitung dilakukan dengan uji Sobel Test (Ghozali, 2013:255) dengan rumus:

$$Sp_1p_2 = \sqrt{p_2^2 \times Sp_1^2 + p_1^2 \times Sp_2^2 + Sp_1^2 \times Sp_2^2}$$

$$t = p_1 \times p_2 / Sp_1p_2$$

Keterangan:

Sp_1p_2 : Standar error dari koefisien pengaruh tidak langsung

Sp_1 : Standar error dari koefisien jalur VAICTM dengan ROA

Sp_2 : Standar error dari koefisien jalur ROA dengan PBV

p_1 : Koefisien jalur VAICTM dengan ROA

p_2 : Koefisien jalur ROA dengan PBV

Hasilnya, diketahui nilai t-hitung sebesar 3,088. Nilai tersebut lebih besar dari t-tabel 1,990 dengan taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (t-hitung > t-tabel), maka dapat disimpulkan VAICTM yang diperkuat oleh ROA memiliki pengaruh tak langsung yang signifikan terhadap PBV. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih dan Mendra (2012) yang memakai ROE sebagai variabel intervening.

Cheng *et al* (2010:435) dan Purnomo (2011:3) menyimpulkan

bahwa inti dari sumber keunggulan bersaing perusahaan dalam *Resource-Based Theory* adalah pengelolaan semua sumber daya yang mencakup sumber daya modal fisik, modal manusia, dan modal organisasional. Nilai tambah yang tercipta dari sumber daya tak berwujud tersebut yaitu *intellectual capital* (VAICTM), akan mampu mendongkrak kinerja keuangan perusahaan (ROA). Selanjutnya, pelaku pasar akan melihatnya (ROA yang mengandung esensi VAICTM) sebagai sebuah informasi yang relevan untuk memengaruhi harga pasar. ROA merupakan indikator profitabilitas yang paling umum. ROA dipandang oleh investor memiliki peranan penting dalam memengaruhi keputusan untuk berinvestasi atau tidak. ROA menunjukkan efisiensi pemakaian aset untuk menghasilkan laba. Aset perbankan yang paling utama digunakan untuk menghasilkan laba adalah aset tak berwujud yang dapat ditelusuri lewat *intellectual capital*. Desain sistem

keamanan dan kemudahan transaksi, besarnya jumlah / *database* pelanggan, loyalitas pelanggan, jangkauan area layanan, dan karyawan yang ramah adalah contoh nyata bagaimana bank memanfaatkan modal intelektual dengan sangat baik. Itulah kunci keberhasilan kinerja keuangan perbankan yang ditunjukkan dengan perolehan laba yang semakin meningkat dari tahun ke tahun. Lalu direspon positif oleh pelaku pasar yang ditunjukkan dengan rasio PBV yang tinggi.

Perhitungan Koefisien Determinasi Total (R²m) dilakukan untuk mengetahui besarnya persentase keragaman data yang dapat dijelaskan melalui model persamaan yang dipakai. Berdasarkan rumus $R^2m = 1 - e1.e2$, diperoleh hasil 0,4697. Artinya model ini dapat dipakai untuk menjelaskan informasi dalam data sejauh 46,97%. Sisanya 53,02% dijelaskan oleh variabel lain yang belum ada di model dan eror.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

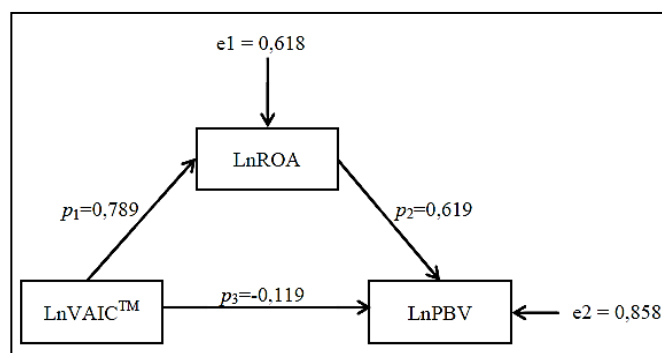
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC TM	81	1.60	5.88	3.0944	.83331
ROA (%)	81	.22	3.41	1.5701	.78531
PBV	81	.38	5.70	1.5112	1.01768
Valid N (listwise)	81				

Tabel 3. Hasil Estimasi Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Variabel	Beta	t-hitung	Sig t	Hasil
LnVAIC TM	0,789	11,406	0,000	Positif dan Signifikan
Adjusted R ²	= 0,617		F-hitung	= 130,089
Sig F	= 0,000		F-tabel	= 3,97
α	= 0,05		t-tabel	= 1,99
$e1 = \sqrt{1-R_1^2} = \sqrt{1-0,617} = 0,618$				

Tabel 4. Hasil Estimasi Pengaruh *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Pasar Perusahaan

Variabel	Beta	t-hitung	Sig t	Hasil
LnVAIC TM	-0,119	-0,760	0,449	Negatif dan Tidak Signifikan
LnROA	0,619	3,962	0,000	Positif dan Signifikan
Adjusted R ²	= 0,263		F-hitung	= 15,253
Sig F	= 0,000		F-tabel	= 3,12
α	= 0,05		t-tabel	= 1,99
$e2 = \sqrt{1-R_2^2} = \sqrt{1-0,263} = 0,858$				



Gambar 2. Diagram Hasil Analisis Jalur

Tabel 5. Perhitungan Analisis Jalur

Variabel	LnVAIC TM			LnROA		
	PL	PTL	PT	PL	PTL	PT
LnROA	0,789	-	0,789	-	-	-
LnPBV	-0,119	0,488	0,369	0,619	-	0,619

SIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan tetapi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai pasar. Namun demikian, adanya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai pasar memberikan konsekuensi pengaruh tidak langsung antara *intellectual capital* dengan nilai pasar. Ini menunjukkan bahwa perbankan di Indonesia sudah mendayagunakan modal intelektual yang dimiliki dengan baik. Nilai tambah yang tercipta dari modal intelektual

tersebut berguna untuk mendorong kinerja keuangan perusahaan namun belum dapat secara langsung memengaruhi nilai pasar. Tetapi dengan adanya kinerja keuangan yang menjadi salah satu faktor penting untuk menentukan nilai pasar perusahaan, maka hal ini memiliki konsekuensi bahwa ternyata modal intelektual memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai pasar. Artinya, walaupun pasar belum memberikan respons langsung pada kepemilikan aset tak berwujud, tetapi pemanfaatan aset tak berwujud untuk meningkatkan laba tetap akan diapresiasi oleh pasar.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang berupa banyaknya variasi rumus yang dipakai untuk menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). Peneliti menemukan ada lebih dari satu cara untuk menghitung *Value Added* (VA) dan *Capital Employed* (CE) dalam penelitian sebelumnya. Sehingga mengharuskan peneliti untuk memilih salah satu dari beberapa pilihan rumus yang pernah dipakai dalam penelitian sebelumnya yang sesuai dengan kondisi pasar modal dan peraturan akuntansi di Indonesia.

Atas keterbatasan tersebut, ada beberapa saran yang peneliti jabarkan di bawah ini yang dapat dipakai untuk peningkatan kualitas penelitian mendatang dengan tema *intellectual capital*. Pertama, peneliti menyarankan kepada penelitian selanjutnya jika memakai perhitungan *intellectual capital* dengan VAICTM untuk selalu menggunakan metode VAICTM terbaru yang merupakan pengembangan dari metode sebelumnya.

Kedua, peneliti menyarankan kepada penelitian selanjutnya untuk memakai rumus lain untuk menghitung *Value Added* (VA) dan *Capital Employed* (CE), yaitu selain rumus $VA = OP + EC + D + A$ dan $CE = \text{Total Aset} - \text{Aset Tak Berwujud}$.

Ketiga, Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian dengan menambah populasi di luar industri perbankan dan bisa mengembangkan variabel kinerja keuangan dan nilai pasar di luar ROA (*Return on Asset*) dan PBV (*Price to Book Value*) seperti ROE (*Return on Equity*), GR (*Growth Revenue*), dan PER (*Price to Earning Ratio*) guna

mendapatkan gambaran lebih luas dan menyeluruh.

Penelitian ini juga mempunyai implikasi teoritis dan praktis. Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah menguatkan teori *resources based theory* dan sebagian dari *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan dapat tercapai jika perusahaan berhasil mengelola sumber daya yang dimiliki dengan baik dan memperlakukannya dengan adil. Sayangnya, untuk teori *stakeholder*, khususnya bagi para *shareholder*, keberadaan modal intelektual belum memiliki andil secara langsung bagi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Keberadaannya hanya sebagai pengungkit kinerja keuangan yang secara tidak langsung berakibat memacu reaksi pasar.

Sementara implikasi praktis penelitian ini adalah peneliti berharap perusahaan dapat mengambil manfaatnya untuk lebih mengoptimalkan kembali pemanfaatan modal intelektual guna meningkatkan laba, khususnya keuntungan perusahaan perbankan. Meskipun keberadaannya tidak memengaruhi nilai pasar secara langsung, namun pengaruh tidak langsungnya melalui kinerja dapat dicermati lebih dalam karena menciptakan efek domino. Sedangkan bagi pemegang saham atau investor, melalui penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan kepada investor mengenai kondisi perusahaan sesungguhnya sehingga memudahkan mereka dalam melakukan pengambilan keputusan investasi dan analisis fundamental.

DAFTAR RUJUKAN

- Altahtamouni, Farouq Rafiq dan Zaher Abdelfattah Alslehat. 2014. The Impact of Accounting Indicators and Growth on the Market Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4, No.2, April 2014, pp. 9–18.
- Bontis, Nick, William Chua Chong Keow, Stanley Richardson. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital* Vol.1 No.1 2000 pp.85-100.
- Bontis, Nick. 2001. Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of Managements Reviews*. Volume 3 Issue 1 pp.41-60.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chang, William S & Jasper J Hsieh. 2011. Intellectual Capital and Value Creation-Is Innovation Capital a Missing Link? *International Journal of Business and Management*. 2011 Vol. 6 No. 2 : 3-11.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation Of The Relationship Between Intellectual Capital And Firms' Market Value And Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. 2005 Vol. 6 No. 2 : 159-176.
- Cheng, M.Y., Lin, J.Y., Hsiao, T.Y., & Lin, T.W. 2010. Invested Resource, Competitive Intellectual Capital, And Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 11 No. 4 : 433-450.
- Chu, Samuel Kai Wah, Kin Hang Chan, Ka Yin Yu, Hing Tai Ng, and Wai Kwan Wong. 2011. An Empirical Study of the Impact of Intellectual Capital on Business Performance. *Journal of Information & Knowledge Management*. 2011 Vol. 10, No. 1 : 11-21.
- Deegan, Craig Michael. 2005. *Australian Financial Accounting* 4th ed. New South Wales: McGraw-Hill Australia Pty Limited.
- Deegan, Craig and Jeffrey Unerman. 2006. *Financial Accounting Theory European Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Edvinsson, Leif dan Michael S. Malone. 1997. *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. New York: HarperCollins Publishers, Inc.
- Firer, S and L Stainbank. 2003. Testing the relationship between intellectual capital and a company's performance: Evidence from South Africa. *Meditari Accountancy Research*. 2003 Vol. 11: 25–44.
- Firer, S. and S. Mitchell Williams. 2003. Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 3 pp. 348-360.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guthrie, J., Richard Petty, Fran Ferrier, dan Rob Wells. 1999. *There Is No Accounting For Intellectual Capital In Australia: Review Of Annual Reporting Practices And The Internal Measurement Of Intangibles Within*

- Australian Organisations*. OECD Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Capital.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Diakses melalui <http://www.bi.go.id/id/publikasi/jurnal-ekonomi/Documents/Sri%20Hermuningsih.pdf> tanggal 30 Juni 2016.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2014. *Penyataan Standar Akuntansi Keuangan No.19*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Keuangan.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C. & Theriou, G. 2011. The Impact Of Intellectual Capital On Firm's Market Value And Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. 2011 Vol. 12 No. 1 : 132-151.
- Poetri, Fika Shelviana Restu. 2015. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Economic Value Added Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Akuntansi Unesa*. 2015 Vol 3 No 2 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.
- Pramelasari, Yosi Metta. 2010. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan. Skripsi. Semarang. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- PT Bursa Efek Indonesia. 2013. IDX Fact Book 2013. Jakarta. PT Bursa Efek Indonesia. Diakses melalui <http://www.idx.co.id/id/id/beranda/publikasi/factbook.aspx> tanggal 31 Mei 2016.
- PT Bursa Efek Indonesia. 2014. IDX Fact Book 2014. Jakarta. PT Bursa Efek Indonesia. Diakses melalui <http://www.idx.co.id/id/id/beranda/publikasi/factbook.aspx> tanggal 31 Mei 2016.
- PT Bursa Efek Indonesia. 2015. IDX Fact Book 2015. Jakarta. PT Bursa Efek Indonesia. Diakses melalui <http://www.idx.co.id/id/id/beranda/publikasi/factbook.aspx> tanggal 31 Mei 2016.
- Pulic, A. 1998. *Measuring The Performance Of Intellectual Potential In Knowledge Economy*. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Manging Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Pulic, A. 2000a. MVA and VAIC™ Analysis of Randomly Selected Companies from FTSE 250. *Austrian Intellectual Capital Research Center*. (Online) Tersedia di www.vaic-on.net/downloads/ftse30.pdf, diakses melalui <https://web.archive.org/web/20050310140935/http://www.vaic-on.net/downloads/ftse30.pdf> tanggal 3 Juni 2016.
- Pulic, A. 2000b. VAIC™ – An Accounting Tool For IC Management. (Online) Tersedia di www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm, diakses melalui <https://web.archive.org/web/20030814181353/http://www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm> tanggal 3 Juni 2016.
- Pulic, Ante. 2004. Intellectual capital - does it create or destroy value? *Measuring Business Excellence*. Vol. 8 Iss: 1 pp. 62 – 68.

- Purnomo, Ratno. 2011. Resource-Based View dan Keunggulan Bersaing Berkelanjutan: Sebuah Telaah Kritis Terhadap Pemikiran Jay Barney (1991). *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers (SCA-1)*. Vol 1, No 1 (2011).
- Sarwono, Jonathan dan Ely Suhayati. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sarwono, Jonathan. 2007. *Analisis Jalur Untuk Riset Bisnis Dengan Riset SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Setianto, Buddy. 2016. *Rahasia Sophisticated Investor (Investor Bandar) Menggoreng Saham di BEI: Bonus: Prospek 40 Saham-Saham Pilihan Bandar yang Belum Bergerak Naik*. Jakarta : BSK Capital.
- Soetedjo, Sugeng dan Safrina Mursida. 2014. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan*. Diunduh melalui <http://multiparadigma.lecture.ub.ac.id/files/2014/09/039.pdf> tanggal 31 Mei 2016.
- Solikhah, Badingatus, H. Abdul Rohman, dan Wahyu Meiranto. 2010. Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification. *Simposium Nasional Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Stewart, Thomas. 1998. Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations. (Online) Diakses melalui <https://www.researchgate.net/publication/229643636> pada 12 Juli 2016.
- Suff, Paul dan Peter Reilly. 2005. *In The Know: Reward and Performance Management of Knowledge Workers*. Brighton UK: Institute For Employment Studies.
- Sunarsih, Ni Made, dan Ni Putu Yuria Mendra. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.
- Sunyoto, Danang. 2011. *Praktik SPSS Untuk Kasus*. Yogyakarta: Nuha Medika.
- Tan, Hong Pew; David Plowman and Phil Hancock. 2007. Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1, 2007 pp. 76-95.
- Ulum, Ihyaul. 2007. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Di Indonesia. Tesis. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.