

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN
SEKTOR PERBANKAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Leonardus Noventa Hastimelika

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

JL. MT. Haryono 165 Malang

leonardus.noventa@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Prof. Dr. Sutrisno T., SE., M.Si., Ak.

ABSTRACT

This research aimed to test the influence of intellectual capital against the market value of the company's banking sector through the company's financial performance. The sample used in this study amounted to 105 corporate banking sector listed in the Indonesia stock exchange. Methods for analyzing the data in this study using Structural Equation Modeling (SEM) based Partial Least Square (PLS). The results of this research indicate intellectual capital negatively affect the market value of the company. This is due to the management of intellectual capital had not been appreciated more by investors because the company's intellectual capital expenditure is seen by investors as a burden that will affect the company's profits. Intellectual capital positively affects the company's financial performance, it is because the management of intellectual capital has been used as efficiently as human capital, customer capital and structural capital can increase the company's financial performance. The results in this study stated that the financial performance successfully mediated in part (part mediating) the influence of intellectual capital with a market value of banking sector companies. The utilization of intellectual capital components can efficiently improve the company's financial performance so that with the increase of the company's

financial performance will be responded investor impact on increasing the company's market value.

Keywords: Intellectual capital, the market value of banking, financial performance.

PENDAHULUAN

Kemajuan di bidang teknologi informasi, persaingan ketat, dan pertumbuhan inovasi merupakan tanda bahwa perekonomian dunia sedang berkembang sehingga mengakibatkan banyak perusahaan mengubah cara bisnisnya. Menurut (Sawarjuwono, 2003) perubahan proses bisnis dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*) merupakan karakteristik utama perusahaan menjadi perusahaan berdasarkan pengetahuan. Martono dan Harjito (2005) menyatakan bahwa tujuan perusahaan yang penting adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai pasar perusahaan.

Dengan adanya perubahan paradigma tersebut maka tolak ukur kemampuan bersaing perusahaan tidak hanya dinilai dari kepemilikan aktiva berwujud melainkan lebih kepada kemampuan perusahaan mengelola sumber daya untuk menciptakan nilai pasar perusahaan yang berdampak pada

kemampuan bersaing perusahaan. Untuk meningkatkan kemampuan bersaingnya, perusahaan tidak lagi menekankan pada penggunaan aset berwujud dalam menciptakan nilai melainkan semakin menitikberatkan pada pentingnya *knowledge assets* (aset pengetahuan) dalam menciptakan nilai pasar perusahaan. Aset tidak berwujud kini menjadi indikator keberhasilan perusahaan, khususnya Pengetahuan serta sistem dan teknologi informasi menjadi penting dalam penciptaan nilai di era *new economic*.

Nilai pasar perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Peningkatan perbedaan harga saham dengan nilai buku aktiva yang dimiliki perusahaan mengindikasikan adanya *hidden value*. Munculnya *hidden value* dapat disebabkan oleh pengungkapan *intellectual capital* yang tidak signifikan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan yang seharusnya dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan, namun pada kenyataannya laporan keuangan yang disajikan masih belum dapat mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Keterbatasan pelaporan keuangan

dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan menunjukkan bahwa sumber ekonomi tidak hanya dinilai dari aset fisik saja melainkan juga aset tidak berwujud.

Solikhah (2010) berpendapat bahwa aset *intellectual capital* menjadi sangat berharga dan bernilai dalam era ekonomi baru. (Nuhayanan, 2015) berpendapat bahwa apabila perusahaan telah menyadari bahwa *intellectual capital* dapat menambah kemampuan bersaing perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa pada era ekonomi baru ini yang lebih menekankan pada *knowledge asset* perlu adanya kesadaran dalam pengelolaan *intellectual capital* dalam rangka menambah daya kompetitif perusahaan untuk menambah nilai perusahaan.

Praktik akuntansi tradisional dianggap belum mampu dalam memenuhi kebutuhan dan tuntutan dunia bisnis atas pelaporan *intellectual capital* sehingga terjadi suatu kesenjangan (*gap*) antara teori akuntansi dengan praktik nyata pelaporan keuangan. Beberapa model klasifikasi dan pengukuran *intellectual capital* telah dikembangkan dalam usahanya mengatasi masalah terkait dengan *intellectual capital* yang dihadapi akuntansi tradisional. Metode yang banyak dipakai dalam penelitian *intellectual capital* adalah

model VAIC™ (*Value Added Intellectual Capital*) yang dikembangkan oleh Ante Pulic (1999). Dalam model VAIC™, setiap sumber daya perusahaan berupa *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital* dibandingkan dengan total *value added* yang dihasilkan perusahaan sehingga menghasilkan nilai VACA (*value added capital employed*), VAHU (*value added human capital*), dan STVA (*structural capital value added*). Metode VAIC™ sudah sering digunakan oleh para peneliti dalam mengukur dan menganalisa *intellectual capital*.

Menurut Ambar (2004) perbankan merupakan salah satu industri yang masuk dalam kategori industri berbasis pengetahuan (*knowledge based – industries*) yaitu industri yang memanfaatkan inovasi-inovasi yang diciptakannya sehingga memberikan nilai tersendiri atas produk dan jasa yang dihasilkan bagi konsumen.

Berdasarkan uraian diatas, maka perlu dilakukannya penelitian lebih jauh mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dalam penelitian yang berjudul : **Pengaruh Pengungkapan *Intellectual capital* Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Pada Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia.**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia?

Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*?

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dimana dalam proses, analisis data, kesimpulan data serta penulisannya menggunakan aspek pengukuran, perhitungan, rumus dan kepastian data numerik (Musianto, 2002). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang kejadian, atau hal minat yang

ingin peneliti investigasi (Sekaran, 2006 : 121). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektoral perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan dari tahun 2013 -2015. Pengambilan sampel berdasarkan urutan waktu dan kejadian pada waktu tertentu sehingga penelitian ini tergolong penelitian dengan menggunakan data *pooled*. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampling menggunakan kriteria tertentu (Sugiyono, 2011 :126). Alasan peneliti menggunakan *purposive sampling* dikarenakan data yang digunakan didasari pertimbangan agar sampel yang digunakan memenuhi kriteria untuk di uji. Kriteria yang masuk dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan sektoral perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2015.
2. Perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan selama tiga tahun berturut – turut mulai dari tahun 2013 -2015.

Atas kriteria tersebut maka peneliti mendapatkan sampel untuk tahun 2013 – 2015 yang selanjutnya digunakan dalam penelitian sebanyak 35 perusahaan perbankan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2015.

Jenis data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut (Indriantoro dan Supomo, 2002) mendefinisikan data sekunder sebagai sumber data penelitian yang diperoleh oleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang telah dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder yang diperoleh dan dikumpulkan oleh peneliti dari berbagai sumber yang telah ada sehingga peneliti sebagai tangan kedua. Dalam penelitian ini data sekunder berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektoral perbankan pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang dipergunakan diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya dan www.idx.co.id berupa laporan keuangan perusahaan sektoral perbankan yang telah masuk dalam kriteria pemilihan sampel.

Modal intelektual diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan dari tiga indikator yang dikemukakan oleh Pulic (1999) yaitu *Value Added Human Capital* (VAHU), *Value Added Capital Employed* (VACA), dan *Structural Capital Value Added* (STVA).

Berikut ini adalah deskripsi dari variabel-variabel yang akan diuji :

1. Variabel Eksogen

Dalam penelitian ini variabel eksogen adalah *intellectual capital*. *intellectual capital* merupakan variabel yang tidak diukur secara langsung, tetapi harus diukur dengan satu atau lebih variabel manifest (Ulum, 2007). *Intellectual capital* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kinerja *intellectual capital* yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *human capital* (VAHU), *customer capital* (VACA), dan *structural capital* (STVA). Penjumlahan dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Tahapan untuk menghitung formulasi tersebut adalah sebagai berikut:

a. Value Added (VA)

Menurut Pulic (1999) *Value Added* merupakan selisih antara *Output* dengan *Input*.

$$VA = Output (OUT) - Input (IN)$$

Keterangan :

Value Added = selisih antara *Output* dengan *Input*.

Output (OUT) = Total penjualan dan pendapatan lain

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

b. *Value Added Human Capital* (VAHU)

Rasio VAHU menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* terhadap *value added* organisasi atau perusahaan. *Value added human capital* (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA yang dapat diciptakan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja

$$\text{VAHU} = \text{VA} / \text{HC}$$

Keterangan :

VAHU = *Value Added Human Capital*, rasio VA terhadap HC

VA = *Value Added* (Selisih antara Output dan Input)

HC = *Human Capital* (beban karyawan)

c. *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA (*Value Added Capital Employed*) merupakan rasio antara *value added* dibagi dengan *capital employed* dimana rasio ini menunjukkan kontribusi yang

dibuat oleh setiap unit dari *capital employed* terhadap *value added* perusahaan atau organisasi.

$$\text{VACA} = \text{VA} / \text{CE}$$

Keterangan :

VACA = *Value Added Capital Employed*, rasio VA terhadap CE

VA = *Value Added* (Selisih antara Output dan Input)

CE = *Capital Employed*, (ekuitas, laba bersih)

d. *Structural Capital Value Added* (STVA)

Structural capital coefficient (STVA) menunjukkan kontribusi *structural capital* dengan penciptaan nilai, STVA menjadi alat ukur untuk *structural capital* dalam menghasilkan 1 rupiah dalam *value added* dan merupakan indikasi keberhasilan *structural capital* dalam penciptaan nilai

$$\text{STVA} = \text{SC} / \text{VA}$$

Keterangan :

STVA = *Structural Capital Value Added*, rasio SC terhadap VA

SC = *Structural Capital* (VA-HC)

VA = value added (Selisih antara Output dan Input)

Penjumlahan dari ketiga indikator tersebut akan menghasilkan VAIC™ yang diformulasikan sebagai berikut :

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

Dalam penelitian ini variabel endogen yang dimaksud adalah nilai pasar perusahaan. Indikator untuk mengukur nilai pasar perusahaan dalam penelitian ini yaitu *Price Earning Ratio* (PER) dan *Market to Book Value* (Mtbv). Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang merupakan variabel laten (konstruk). Konstruk ini menggunakan indikator profitabilitas ROE, ROA, dan *Employee Productivity* (EP).

Metode analisis data dalam penelitian ini yaitu diantaranya : Statistik deskriptif yang bermanfaat untuk mendeskripsikan variabel yang ada dalam penelitian ini dengan memberikan gambaran umum tentang tiap karakter sampel yang digunakan. Statistik deskriptif dalam penelitian ini memberikan gambaran tentang variabel penelitian³.
diantaranya : *intellectual capital* (VAIC™),

kinerja keuangan perusahaan, dan nilai perusahaan, Metode untuk menganalisis data dalam penelitian ini menggunakan model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian dengan *Partial Least Square* (PLS). PLS dapat digunakan untuk menjelaskan ada tidaknya hubungan antar variabel laten dan untuk mengonfirmasi teori.

Pengujian konstruk formatif tidak jauh berbeda dengan konstruk reflektif, hanya parameter yang diukur ketika melakukan uji validitas konstruk berbeda dengan konstruk reflektif. Sedangkan pada konstruk formatif, uji model pengukuran digunakan untuk uji validitas konstruk dan uji reliabilitas.

Hadisumarta (2015) menyebutkan tahapan dalam menguji efek mediasi yaitu:

1. Model pertama, menguji pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel endogen (Y) dan harus signifikan pada $T\text{-statistics} > 1.65$ (*one tailed*), 1.96 (*two tailed*)
2. Model kedua, menguji pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel Mediasi (M) dan harus signifikan pada $T\text{-statistics} > 1.65$ (*one tailed*), 1.96 (*two tailed*)
3. Model ketiga, menguji secara simultan pengaruh variabel eksogen (X) dan Mediasi (M) terhadap variabel endogen (Y) tidak

signifikan, dan pengaruh variabel mediasi (M) terhadap variabel endogen (Y) harus signifikan pada $T\text{-statistics} > 1.65$ (*one tailed*), 1.96 (*two tailed*), maka akan terjadi efek mediasi penuh (*full mediating*), sedangkan efek mediasi sebagian (*partially mediation*) terjadi pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel endogen (Y) signifikan dan pengaruh variabel mediasi (M) terhadap variabel endogen (Y) signifikan.

Evaluasi model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri atas (Ghozali dan Latan, 2012:77):

1. *Inner model* atau evaluasi model struktural, yang bertujuan memprediksi hubungan antar variabel laten (*structural model*). Model persamaan di atas dapat ditulis sebagai berikut:

Model hipotesis 1:

$$KK = \beta_0 + \beta_1 IC + \zeta_j$$

Model hipotesis 2 dan 3:

$$NP = \beta_0 + \beta_2 KK + \beta_3 IC + \zeta_j$$

Keterangan:

KK : Variabel Kinerja keuangan Perusahaan

IC : Variabel *Intellectual Capital*

NP : Variabel Nilai Pasar Perusahaan

ζ_j : Tingkat kesalahan pengukuran

β_0, \dots, β_3 : Koefisien jalur

2. *Outer model* atau evaluasi model pengukuran, yang menspesifikasi hubungan antara variabel dengan indikator manifestnya (*measurement model*) dan dilakukan untuk menilai validitas atau reliabilitas model. Model persamaannya dapat ditulis sebagai berikut:

- Untuk variabel eksogen *intellectual capital* (Indikator formatif)

$$IC = \lambda_{VACA} VACA + \lambda_{VAHU} VAHU + \lambda_{STVA} STAVA + \delta_1$$

- Untuk Variabel endogen nilai pasar perusahaan (indikator reflektif)

$$- PER = \lambda_{PER} NP + \varepsilon_1$$

$$- MtBV = \lambda_{MtBV} NP + \varepsilon_2$$

- Untuk Variabel intervening kinerja perusahaan (indikator reflektif)

$$- ROA = \lambda_{ROA} KK + \varepsilon_3$$

$$- ROE = \lambda_{ROE} NK + \varepsilon_4$$

$$- EP = \lambda_{EP} NK + \varepsilon_5$$

Keterangan:

1. IC = variabel eksogen
intellectual capital
2. NP = variabel endogen nilai pasar perusahaan
3. KK = variabel intervening kinerja keuangan perusahaan
4. VACA = *Value added capital employed* (indikator *intellectual capital*)
5. VAHU = *Value added human capital* (indikator *intellectual capital*)
6. STVA = *structural capital value added* (indikator *intellectual capital*)
7. PER = indikator nilai pasar perusahaan
8. MtBV = indikator nilai pasar perusahaan
9. ROE = *return on equity* (indikator kinerja keuangan perusahaan)
10. ROA = *return on asset* (indikator kinerja keuangan perusahaan)

11. EP = *employee productivity* (indikator kinerja keuangan perusahaan)

12. λx = (lambda kecil), loading faktor variabel laten eksogen

13. λy = (lambda kecil), loading faktor variabel laten endogen

14. δ_i = tingkat kesalahan pengukuran variabel eksogen ke-i

15. ε_1 = tingkat kesalahan pengukuran variabel endogen ke-i

Model pengukuran (*outer model*) sendiri digunakan untuk menguji validitas variabel dan reliabilitas instrumen. Uji validitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur. Sebaliknya, uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep (Hartono dan Abdillah, 2014:58). Penelitian ini menggunakan konstruk formatif dan reflektif sehingga parameter yang diukur ketika melakukan uji validitas konstruk berbeda dengan konstruk reflektif. Jika pada konstruk reflektif, uji model

pengukuran digunakan untuk uji validitas konstruk dan uji reliabilitas. Pada konstruk formatif tidak dapat dilakukan uji reliabilitas karena indikator dalam suatu variabel laten diasumsikan tidak saling berkorelasi (independen) sehingga nilai reliabilitas tidak dapat diukur. Konsep uji validitas dan reliabilitas dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) Uji Validitas

Validitas menunjukkan seberapa baik hasil yang diperoleh dari penggunaan suatu pengukuran sesuai teori-teori yang digunakan untuk mendefinisikan suatu variabel. Validitas ini terdiri dari Hartono dan Abdillah, 2014:78):

1) Validitas Konvergen:

Validitas konvergen berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur (manifest variabel) dari suatu konstruk seharusnya berkolasi tinggi.

2) Validitas Diskriminan:

Validitas diskriminan berhubungan dengan prinsip bahwa pengukuran-

pengukuran (variable manifes) konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi dengan tinggi.

Parameter Uji Validitas dalam Model Pengukuran PLS

Uji Validitas	Parameter	Rule of Thumbs
Konvergen	Faktor <i>loading</i>	> 0,70 untuk <i>Confirmatory Reseach</i> > 0,60 untuk <i>Exploratory Reseach</i>
	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	> 0,50 untuk <i>Confirmatory Reseach</i> maupun <i>Exploratory Reseach</i>
	<i>Communality</i>	> 0,50 untuk <i>Confirmatory Reseach</i> maupun <i>Exploratory Reseach</i>

Diskriminan	Akar AVE dan Korelasi Variabel Laten	Akar AVE > Korelasi Variabel Laten
	<i>Cross Loading</i>	> 0,60 untuk setiap variabel

b) Uji Reabilitas.

Selain uji validitas, PLS juga melakukan uji reabilitas untuk mengukur konsistensi internal alat ukur. Reabilitas menunjukkan akurasi konsistensi dan ketepatan suatu alat ukur dalam melakukan pengukuran (Hartono dan Abdillah, 2014:61). Dalam PLS uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan dua metode, yaitu (Hartono dan Abdillah, 2014:61-62):

1) *Cronbachs Alpha*

Cronbachs alpha mengukur batas bawah nilai reliabilitas suatu variabel

2) *Composite reliability*

Composite reliability mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu variabel dan metode ini diyakini lebih baik dalam melakukan pengestimasi konsistensi internal suatu variabel

Parameter Uji Reliabilitas dalam Model Pengukuran PLS

Parameter	<i>Rule of Thumbs</i>
<i>Cronbachs Alpha</i>	>0,70 untuk <i>Confirmatory Reseach</i> > 0,60 untuk <i>Exploratory Reseach</i>
<i>Composite reliability</i>	> 0.70 untuk <i>Confirmatory Reseach</i> 0,60-0,70 masih dapat diterima untuk <i>Exploratory Reseach</i>

Sumber: Ghozali dan Latan, (2012:81)

b. Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model merupakan model struktural untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variabel laten (Hartono dan Abdillah, 2014:57). Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen, nilai keefisien *path*, atau *t-values* tiap *path* untuk uji signifikansi antar konstruk dalam model struktural. Dalam menilai model dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten endogen. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen apakah mempunyai pengaruh yang substantif.

Pengujian hipotesis yang diajukan dapat dilihat dari besarnya nilai t-statistik. Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antar variabel-variabel penelitian. Kriteria untuk menolak dan menerima hipotesis yang diajukan dapat dilihat dari perbandingan antar nilai t-hitung dan t-tabel. Jika nilai t-hitung > t-tabel, yaitu 1,65 (*one tailed*), H_a diterima. Berikut ini ringkasan tabel *rule of thumb* evaluasi model skruktural (*inner model*) adalah sebagai berikut:

Parameter Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Kriteria	<i>Rule of Thumb</i>
<i>R-Square</i>	<ul style="list-style-type: none"> • 0,67, 0,33, dan 0,19 menunjukkan model kuat, moderate, dan lemah • 0,75, 0,50 dan 0,25 menunjukkan model kuat, moderate, dan lemah
<i>Q² predictive relevance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • $Q^2 > 0$ menunjukkan model mempunyai <i>predictive relevance</i> • $Q^2 < 0$ menunjukkan model kurang mempunyai <i>predictive relevance</i>
<i>q² predictive relevance</i>	

	0,02, 0,15, dan 0,35 (lemah, moderate dan kuat)
<i>Signifikansi</i> (two-tailed)	t-value 1,65 (<i>significance level</i> = 10 %), 1.96 (<i>significance level</i> = 5 %), dan 2.58 (<i>significance level</i> = 1 %)

Sumber: Ghozali dan Latan, (2012:81)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif dilakukan untuk melihat gambaran umum data penelitian yang meliputi rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimal. Pada penelitian ini indikator yang diukur, antara lain: *Value Added Human Capital* (VAHU), *Value Added Capital Employee* (VACA), *Structural Capital Value Added* (STVA), *Employee Productivity* (EP), *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Market to Book Value* (MtBv), dan *Price Earning Ratio* (PER).

Suatu instrumen dikatakan telah lolos uji validitas konvergen bila memiliki factor loading lebih dari 0,6, AVE lebih dari 0,5, dan *communality* lebih dari 0,5. Di bawah ini

disajikan hasil nilai AVE, *communality*, dan factor loading (Ghozali dan Latan, 2012:81). Hasil AVE dan *communality* disajikan pada Tabel 4.2.

Hasil AVE dan *communality*

Variabel	AVE
Kinerja Keuangan	0,6767
Nilai Pasar	0,6944

Sumber: *Output PLS*

lampiran 2

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai AVE dan *communality* untuk seluruh variabel lebih besar dari 0.5. Dengan demikian, konstruk kinerja keuangan dan nilai pasar tersebut dinyatakan lolos uji validitas konvergen.

Hasil Factor Loading

Variabel	Original Sample (O)	Statistik T (O/STERR)	Keterangan
MTBV <- Nilai Pasar	0,8002	2,4727	Valid
PER <- Nilai Pasar	0,8356	1,7586	Valid
ROA <- Kinerja	0,9249	36,322	Valid
ROE <- Kinerja	0,9345	39,0246	Valid
EP <- Kinerja	-0,0356	0,1823	Tidak

Sumber: *Output PLS* lampiran 2

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa hanya terdapat sat indikator dari variabel kinerja keuangan yaitu EP yang memiliki nilai *factor loading* lebih kecil dari

0,6 dan nilai t-statistic <1,65. Dengan demikian, indikator tersebut dinyatakan tidak lolos uji validitas konvergen sehingga indikator EP harus di *drop out* dari model

penelitian dan dilakukan pengujian ulang. Berikut ini adalah ringkasan hasil output pengujian model setelah terjadi pengurangan indikator.

Hasil AVE dan *Communality* Re-estimasi

Variabel	AVE	<i>Communality</i>
Kinerja Keuangan	0.8667	0.8667
Nilai Pasar	0.6394	0.6394

Indikator

Setelah kita melakukan drop out terhadap indikator EP, dapat kita lihat pada Tabel 4.4 bahwa nilai AVE dan *communality* untuk seluruh variabel lebih besar dari 0,5 sehingga variabel kinerja keuangan dan nilai pasar dinyatakan lulus uji validitas konvergen

Hasil *Factor Loading* Re-estimasi

Variabel	Original Sample (O)	Statistik T (O/STER)	Keterangan
MTBV <- Nilai Pasar	0,7990	3,5279	Valid
PER<-Nilai Pasar	0,6872	1,7564	Valid
ROA<- Kinerja	0,9205	40,8285	Valid
ROE <- Kinerja	0,9412	61,2835	Valid

Indikator

Sumber: *Output PLS* lampiran 2

Berdasarkan hasil pengujian kembali, dapat diketahui bahwa indikator MTBV dan

PER dari variabel nilai pasar perusahaan memiliki nilai *factor loading* lebih besar dari 0,6. Demikian, indikator nilai pasar lolos uji validitas.

	AVE	\sqrt{AVE}
Kinerja	0,8667	0,8967
Nilai Pasar	0.6394	0,8064

Hasil Akar AVE dan Akar AVE

indikator konstruk kinerja keuangan, nilai pasar telah memenuhi kriteria dalam uji validitas diskriminan. Pengujian validitas diskriminan selanjutnya dengan melihat, nilai *cross loading* yang disajikan pada

Hasil *Cross Loading*

Indikator	Kinerja Keuangan	Nilai Pasar
MTBV	0,6091	0,7990
PER	0,6404	0,6872
ROA	0,9241	0,6196
ROE	0,9412	0,6722

Setelah *outer* model didapatkan sudah valid dan reliabel, kemudian dilakukan pengujian *goodness of fit* model struktural dan pengujian *inner* model untuk menjawab hipotesis penelitian berdasarkan rumus dari model struktural. Pengujian *goodness of fit* model dilakukan dengan menghitung nilai *predictive- relevance* (Q²).

Nilai *predictive-relevance* (Q2) dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

Tabel 4.10
R² dan Q² Model Struktural

	R ²	Q ²
Kinerja Keuangan	0,2520	0,6205
Nilai Pasar	0,4926	

Nilai *predictive-relevance* diperoleh dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1) (1 - R_2^2) (1 - R_3^2) \dots (1 - R_p^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,2520) (1 - 0,4926)$$

$$Q^2 = 0,6205$$

Hasil perhitungan memperlihatkan nilai *predictive-relevance* (Q2) sebesar 0,6205 atau 62,05%. Nilai *predictive relevance* sebesar 62,05% mengindikasikan bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 62,05

Hasil Pengujian Koefisien Path

Variabel	Original Sample	Statistik T (O/STER)	Keterangan
<i>Intellectual Capital</i> -> Nilai Pasar	-0,1103	1,9650	H1 ditolak dikarenakan arah path
<i>Intellectual Capital</i> -> Kinerja Keuangan	0,5020	4,9041	H2 diterima
Kinerja Keuangan -> Nilai Pasar	0,6399	3,0011	H3 diterima

Pengaruh Langsung, Tak Langsung, dan Pengaruh Total

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tak Langsung	Pengaruh Total
Intellectual	-0,1103	0,5070 x	0,1920

Pembahasan

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Pasar Perusahaan

Pada Bab III disebutkan hipotesis pertama yaitu *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Indikator untuk mengukur nilai pasar perusahaan ini menggunakan Mtbv dan PER. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Amalia (2012), dan Yunita (2012) yang membuktikan bahwa adanya pengaruh positif *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan. Pengaruh negatif antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sektor perbankan yang mampu mengelola *intellectual capital* secara maksimal belum diapresiasi lebih oleh investor di Bursa Efek Indonesia yang mana investor lebih berfokus pada kepentingan jangka pendek, yaitu

dengan meningkatkan *return* keuangan sehingga investor cenderung melihat asset fisiknya saja. Investor melihat pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk *intellectual capital* hanya sebagai beban yang akan mempengaruhi keuntungan dari perusahaan. Padahal bila dilihat dari manfaat *intellectual capital* bagi perusahaan sebagai sumber daya yang mampu meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan, seharusnya *intellectual capital* diakui sebagai bagian asset yang dimiliki oleh perusahaan. Misalnya perusahaan yang melakukan investasi pada pendidikan karyawan akan mampu meningkatkan *skill* dan produktivitas yang lebih tinggi dibandingkan karyawan yang belum terlatih.

Hubungannya dengan *stakeholder theory*, bahwa seluruh aktivitas perusahaan berawal pada penciptaan nilai (Wicaksana,2011). *Stakeholder* akan lebih menghargai perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang unggul dibandingkan perusahaan lain karena *intellectual capital* yang unggul mampu untuk memenuhi kepentingan *stakeholder*. Namun pada penelitian ini bukti empiris menunjukkan pengaruh negatif. Maka dengan demikian hasil dari penelitian ini tidak mendukung *stakeholder theory*.

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis kedua menyebutkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROA, ROE, dan EP untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Bukti empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulum (2007), Hadisumarta (2015) dan Solikhah (2010).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah berhasil memanfaatkan *intellectual capital* untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa manajemen perusahaan telah mampu mengelola sumberdaya perusahaan yang dimiliki.

Dalam kaitannya dengan *Resources Based Theory* Hadisumarta (2015) berpendapat bahwa perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja yang baik dengan cara memanfaatkan, memiliki, dan menguasai potensi *intellectual capital* perusahaan dimana potensi tersebut antara

lain: *human capital*, *customer capital*, dan *structural capital*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* merupakan sumber daya yang terukur untuk meningkatkan nilai tambah bagi kinerja keuangan perusahaan.

Bukti empiris dari penelitian ini juga mendukung *stakeholder theory*. *Stakeholder* berperan sebagai pengontrol penggunaan dan pengelolaan sumber daya perusahaan yang termasuk di dalamnya *intellectual capital* (Hadisumarta, 2015). Pengelolaan *intellectual capital* yang maksimal juga akan memberikan keuntungan pada sisi *financial* perusahaan. Hal tersebut secara tidak langsung juga memberikan manfaat bagi *stakeholder*.

Pengaruh Tidak Langsung *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan.

Hipotesis ketiga menyebutkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh tidak langsung terhadap nilai pasar perusahaan melalui kinerja keuangan. Dalam penelitian ini hasil menunjukkan bahwa kinerja keuangan berperan dalam membantu mengonsepkkan dan menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar, *intellectual capital*

berpengaruh secara langsung terhadap nilai pasar perusahaan sektor perbankan dengan arah negatif. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* mampu mempengaruhi nilai pasar melalui kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian pada bab sebelumnya menunjukkan hasil bahwa nilai pasar berpengaruh secara tidak langsung oleh *intellectual capital* melalui kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. *Intellectual capital* merupakan sumberdaya yang strategis perusahaan dalam menciptakan daya saing perusahaan yang berkelanjutan. Perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia telah mampu mengelola *intellectual capital* dengan maksimal sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan yang berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Penelitian ini mendukung *resource based theory*, perusahaan mampu mengelola sumberdaya yang dimilikinya karena salah satu tujuan dari perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran *stakeholder*, hal tersebut juga mendukung *stakeholder theory*.

SARAN

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian yang diperoleh maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya penelitian selanjutnya meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan dari berbagai sektor perusahaan seperti sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industry barang dan konsumsi, sektor transportasi dan infrastruktur sehingga dapat diketahui apakah *intellectual capital* berkontribusi terhadap nilai pasar pada sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Appuhami, B. A. R. 2007. The Impact of Intellectual Capital on Investors Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector. *International Management Review*. Vol. 3.No.2.
- Amalia, Dessy Hadianti. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya.
- Bontis, N, Wiliam Chua Chong Keow dan Stanley Richardson. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*. Vol 1, No. 1.85-100.
- Cahyadi, Sendi. 2012. Pengaruh Modal Intelektual, Kualitas Audit, dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Tesis. Malang: Universitas Brawijaya.
- Chen, M.C., S.J Cheng, dan Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Volume. 6 No. 2.159-176.
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. Sydney: McGraw-Hill Book Company.
- Guthrie, James. 2001. The Management, Measurement and The Reporting Intellectual Capital. *Journal of Intellectual Capital*. Volume 2.No. 1.27-41.
- _____, J., Petty, R., and Yongvanich, K. 2004. Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*. Volume 5.No. 2.282-293.
- Ghozali, I dan Chariri, A. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- _____, Imam. 2008. *Structural Equation Modelling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro.

- _____, Imam dan Latan, Hengky. 2012. Partial Least Squares Konsep, Metode Dan Aplikasi Warp PLS 2.0 Untuk Penelitian Empiris. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara
- Hartono, M. Jogiyanto. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Kelima. Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nuhyanan, Hadisumarta. 2015. Pengaruh *Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Tesis. Malang: Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Prakoso, Aryo. 2012. Analisis Pengaruh *Intellectual Capital (IC) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. Tesis. Malang: Universitas Brawijaya.
- Pramelasari, Yosi Meta. 2010. Pengaruh *Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pramudita, Gema. 2012. Pengaruh *Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pulic, A. 1998. *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*. Paper presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Purnomoshidi, Bambang. 2006. Praktik Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 9. No.1. 1-20.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Augustine Prihatin Kadir. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan* (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 5. No. 1. 31-51.
- Solikhah, B. 2010. Pengaruh *Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan, Pertumbuhan, dan Nilai Pasar Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Sains Akuntansi. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Sudibya dan Restuti. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. *Research Methods and Organization Studies* Hlm. 154-166.
- Sunarsih dan Mendra. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Denpasar: Universitas Mahasaraswati.

Sveiby, K.E. 2001. "Method for Measuring Intangible Assets". Tersedia Online pada: www.sveiby.com/articles. Diakses July 2016.

Sutisna, Rizky Nugraha. 2014. *Pengaruh Intellectual capital Terhadap Nilai Pasar Perusahaan*. Skripsi: Program studi Akuntansi Universitas Pendidikan Indonesia

Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*. Volume 8 No. 1. 76-95.

Ulum, Ihyaul. 2007. *Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.

Wadhikorin, Ayu. 2010. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

Wicaksana, Adityas. 2011. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Pertumbuhan dan Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan yang Tercatat di BEI. Skripsi: Universitas Diponegoro.

Widyaningrum, Ambar. 2004. Modal Intelektual. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol.1.16-25.