

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada perusahaan Jasa Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2007-2010)**

Nenny Ariani
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi AMM Mataram

ABSTRACT

This study was conducted to examine the effect on the value of Intellectual Capital and the company's financial performance effect on firm value . Intellectual capital as an independent variable in this study was measured by the Value Added Intellectual Capital (VAIC) which is proxied with Value added of capital employed (VACA) , Human Capital Value Added (VAHU) and Structural Capital Value Added (STVA) . Financial performance variables proxied by ROA , ATO and GR , whereas the variable values are measured with MBV . This research samples using a financial services company listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2007 to 2010. This study tested the classical assumption test and regression coefficients.

Results of this study indicate that Intellectual capital has no effect on firm value , so it does not support the stakeholder theory.

Keywords : Intellectual Capital , Financial Performance , Corporate Value

1. PENDAHULUAN

Intangible asset di Indonesia pada umumnya sudah mendapat cukup banyak perhatian kalangan *stakeholder* dalam mengukur pencapaian usaha perusahaan, hal ini terdapat dalam teori *stakeholder* yang menjadi dasar dalam penelitian ini yang mengasumsikan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*.

Topik *intellectual capital* sebagai cerminan dari *intangible asset* telah diteliti sebelumnya oleh Chen *et al.* (2005) pada perusahaan listing di Taiwan, Firer dan Williams (2003) pada 75 perusahaan perdagangan publik di Afrika Selatan. Ulum *et al.* (2008) pada perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004-2006.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian *intellectual capital* yang dilakukan Chen *et al.* (2005), Firer dan William (2003), Ulum *et al.* (2008), dan Kuryanto *et al.*(2008) terletak pada periode dan sampel penelitian yaitu periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2010, pada perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan perusahaan jasa keuangan sebagai sampel karena perusahaan jasa keuangan lebih fokus terhadap peningkatan pelayanan dan profesionalisme.

Penelitian ini termotivasi dari penelitian yang dilakukan Ulum *et al.*(2008) yang menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan pengaruh ROIC *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan masa depan. sedangkan penelitian ini hanya menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh kinerja keuangan terhadap *intellectual capital*.

Kinerja keuangan dipilih sebagai variabel intervening karena menunjukkan ukuran yang lebih baik dan lebih mempresentasikan kepentingan *Stakeholders*. Nilai perusahaan di proksikan dengan MBV (*market to book value*), proksi ini dipilih karena pertimbangan bahwa investor lebih berorientasi pada pendapatan.

2. LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Stakeholder Theory

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka. Para *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajemen harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004, dalam Ulum *et al.* 2009).

2.2 Intellectual Capital

Pada umumnya peneliti menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama, yaitu; *Human capital*, *Structural capital*, dan *Relational capital* yang tercermin dalam *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC), yaitu sebuah metode yang dikembangkan oleh Pulic (1999), untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki oleh perusahaan. Proses *value creation* dipengaruhi oleh efisiensi dari *human capital* (HC) yang diukur dengan *Value Added Human Capital* (VAHU), *capital employed* (CE) yang diukur dengan *Value added of Capital Employed* (VACA), dan *structural capital* (SC) yang diukur dengan *Structural Capital Value Added* (STVA) .

2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penjumlahan nilai-nilai dari keseluruhan investasi perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan adalah perspektif dari asset perusahaan (Chew, 2001). Nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa konsep nilai yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi (Christiawan dan Tarigan, 2007). Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, Nilai Pasar yang sering disebut sebagai kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham, dan Nilai Intrinsik merupakan konsep nilai yang paling abstrak karena mengacu pada perkiraan nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan memunculkan *intellectual capital* yang merupakan kombinasi dari *tangible value* (nilai buku) dan *Intangible value* (*intellectual capital*) (Tseng dan Goo, 2005). *Tangible value* diperoleh dari modal tradisional yaitu modal fisik dan keuangan, sedangkan *intangible value* diperoleh dari *intellectual capital* yaitu *human capital*, *structural capital* dan *relationship capital* (Tseng dan Goo, 2005).

2.3.1 Market to Book Value (MBV)

Market to book value (MBV) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*- MV) dengan nilai bukunya (*book value*- BV). *Market value* merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. *Market to book value* (MBV) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh atau selisih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya, jika ternyata selisih antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan terlalu jauh (cukup signifikan), maka menandakan bahwa terdapat "*hidden asset*" yang tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

2.4 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan fungsi dari kemampuan organisasi untuk memperoleh dan menggunakan sumber daya untuk mengembangkan keunggulan kompetitif. Kinerja perusahaan dapat dibedakan menjadi kinerja keuangan dan non keuangan. Kinerja keuangan menggambarkan tingkat profitabilitas perusahaan dalam

satu tahun buku yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan investasi yang digunakan dalam operasi (*operating assets*)(Purnomosidhi, 2006).

Bagi investor atau analis sekuritas dalam mengambil keputusan investasi dapat diukur dengan tiga proksi yaitu; *return on equity* (ROE) yang merupakan rasio profitabilitas yang berhubungan dengan keuntungan investasi. *Earning per share* (EPS) yang memberikan ukuran profitabilitas yang memasukkan keputusan operasi, investasi dan pembiayaan (Stikney dan Weil, 1997 dalam Hong, 2007 dalam Kuryanto *et al.* 2008). *Annual stock return* (ASR) yang mengukur perubahan harga saham termasuk deviden. Total *return* dari saham yang dimiliki berasal dari dua sumber yaitu dividen, distribusi kas lain dan *capital gain* (Siegel, 2002, dalam Hong, 2007).

Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2005) yang mengukur profitabilitas berdasarkan laba yang di proksikan dengan ROA dan ATO mengacu pada penelitian Firer dan William (2003) dan GR yang mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2000) dalam Ulum *et al.* (2008).

Penelitian ini akan menggunakan model penelitian Ulum *et al.*(2008) yang meneliti pengaruh *intellectual capital* dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ulum *et al.*(2008) menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan secara langsung dan menguji pengaruh ROGIC *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan masa depan dengan pendekatan PLS (*Partial Least Squares*), sedangkan dalam penelitian ini menguji pengaruh *intellectual capital* dan kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan secara langsung. Mengacu pada penelitian di atas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Sampel dipilih secara *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu seperti yang ditampilkan dalam tabel berikut.

Tabel 3.1
Seleksi Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
	Jumlah Populasi	75
1	Perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di BEI yang tidak mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit secara konsisten selama tahun 2007-2010.	(16)
3	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan per 31 Desember. Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> dalam hal ini perusahaan <i>delisting</i> (0), perusahaan yang melakukan IPO (0), perusahaan yang melakukan <i>merger</i> (0) dan perusahaan yang melakukan <i>buy back</i> saham (0)	(0) (0)
	Jumlah Sampel Akhir dengan periode pengamatan 4 tahun	59

3.2 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Sesuai dengan pokok masalah hipotesis yang akan diuji, maka variabel penelitian yang akan diuji meliputi:

a. *Intellectual Capital*

Intellectual Capital dapat diukur berdasarkan *value added intellectual capital* (VAIC) yang dapat dicapai dengan meningkatkan *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998; 2000 dalam Chen, 2005) dan dapat dinyatakan dalam formula sebagai berikut.

$$VAHU = VA / HC$$

Menghitung *Value Added* (VA):

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

Keterangan :

VA : Nilai Tambah (*Value Added*)

OP : Laba Operasional (*Operational Profit*)

EC : Biaya Gaji (*Employee Cost*)

D : Depresiasi (*Depreciation*)

A : Amortisasi (*Amortization*)

VAHU : Indikator efisiensi nilai tambah *human capital*

HC : Total pengeluaran untuk karyawan yang mencakup gaji dan upah, kesejahteraan dan kompensasi karyawan, bonus, dana pensiun, pelatihan dan pendidikan.

Indikator untuk menghitung *Struktural Capital Efficiency* digunakan *Structural Capital Value Added* (STVA). Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. Pulic (2000), Firer dan William (2003) merumuskan :

$$STVA = SC / VA$$

Menghitung *Structural Capital*.

$$SC = VA - HC$$

Keterangan.

SC : *Structural Capital*

STVA : Indikator efisiensi nilai tambah dari *structural capital*

Indikator untuk menghitung *Capital Employed Efficiency* digunakan *Value Added Capital Employed* (VACA) adalah rasio dari *Value added* (VA) terhadap *Capital Employed* (CE). Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi. Pulic (2000), Firer dan William (2003) merumuskan:

$$VACA = VA / CE$$

Keterangan :

VACA : Indikator efisiensi nilai tambah dari modal yang digunakan

CE : *Capital employed* (dana yang tersedia terdiri dari modal dan saham yang dimiliki)

Indikator untuk menghitung *Intellectual Capital* digunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi. VAIC™ dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*), (Pulic 2000 dalam Ulum 2009).

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

b. Nilai Perusahaan (NP)

Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Variabel ini diukur dengan menggunakan *market-to-book value ratio* (MBV). Pengukuran ini mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2005). Formula untuk menghitung MBV, yaitu.

$$MBV = MVE / BV$$

Keterangan :

MVE : Harga penutupan saham akhir tahun x jumlah saham biasa yang beredar

BV : Total Aktiva – Total Hutang - Saham Preferen.

c. Kinerja Keuangan Perusahaan (KK)

Kinerja keuangan merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total asset. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan proksi profitabilitas dengan ROA yang mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2005), produktivitas ATO yang mengacu pada penelitian Firer dan William (2003) dan GR yang mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2000 dalam Ulum, 2008). Mengacu pada penelitian di atas maka diperoleh formula sebagai berikut:

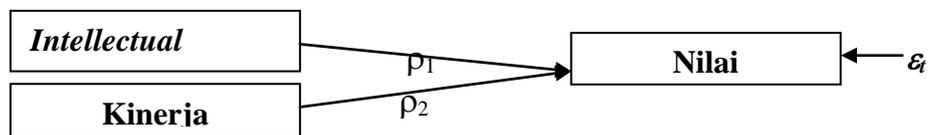
$$ROA = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}$$

$$ATO = \text{Total Pendapatan} / \text{Total Aset}$$

$$GR = \{ (\text{Pendapatan tahun ke-}t \div \text{Pendapatan tahun ke-}t-1) - 1 \} \times 100\%$$

3.3 Model Analisis dan Pengujian Hipotesis

Gambar 3.1
Model Penelitian



a. Uji Asumsi Klasik

Persyaratan asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *normalitas*, *multicollinearitas*, *heterokedastisitas* dan asumsi *autokorelasi* dan hasil analisis regresi dalam pengujian asumsi klasik dalam pengujian ini telah terbebas dari asumsi-asumsi di atas.

b. Uji Regresi

Pengujian Hipotesis dilakukan untuk menguji hubungan antara variabel secara langsung sehingga dapat di tampilkan dalam model persamaan regresi berikut ini:

$$NP_{it} = \rho_2 VAIC_{it}^{TM} + \epsilon_{1t} \dots\dots\dots (1)$$

$$NP_{it} = \rho_3 KK_{it} + \epsilon_{1t} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan.

KK_{1t} : kinerja keuangan perusahaan 1 pada periode tahun t

NP_{1t} : nilai perusahaan i pada periode tahun t

VAICTM_{1t} : efisiensi *intellectual capital* perusahaan I pada periode tahun t

ρ₁, ρ₂, ρ₃ : koefisien standar

ε_{1t} : residual atas nilai perusahaan

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel penelitian yang diamati yaitu nilai Minimum, Maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar data yang digunakan dalam penelitian yang menggunakan Prosedur analisis faktor untuk menyederhanakan variabel kinerja keuangan.

4.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non *parametrik* Kolmogorov-Smirnov (K-S) yang menguji normalitas residual. Uji kolmogorov Smirnov (K-S) dilakukan untuk mengetahui apakah sampel yang dipilih berasal dari populasi yang terdistribusi secara normal. Pengujian (K-S) menggunakan taraf signifikansi 0,05 yang berarti bahwa data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5%.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas berdasarkan Kolmogorov Smirnov Test setelah Analysis Faktor

Unstandard.Resid	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp.Sig. (2-tailed)
(NP) - Pers 1	236	1,302	0,067
(NP)2 – Pers 2	236	1,329	0,059

Sumber : Data IDX Th. 2007-2010 diolah

Pengujian normalitas data dengan K-S untuk variabel yang telah di transformasikan menunjukkan bahwa variabel NP dari persamaan 1 telah terdistribusi secara normal. Nilai K-S Untuk variabel NP sebesar 1,302 dengan probabilitas signifikansi 0,067 dan nilainya di atas $\alpha = 0,05$ sehingga hipotesis nol (H_0) diterima. Variabel NP2 yaitu sebesar 0,059 dengan nilai K-S 1,329 sehingga hipotesis nol (H_0) di terima.

2. Uji Multikolinearitas

Deteksi Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF (Variance Inflation Factor) dan nilai Tolerance, jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0.1 maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas (Nugroho, 2005).

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF
(VAIC) - Pers 1	1,000	1,000
(KK) – Pers 2	1,000	1,000

Sumber : Data IDX Th. 2007-2010 diolah

Hasil pengujian multikolineraritas disajikan dalam tabel 4.3. Pada tabel nilai VIF dari variabel independen memiliki nilai yang lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,1. Hasil pengujian tersebut menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas dalam setiap model regresi.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heterokedastisitas, Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model Persamaan	T	Signifikansi	Keterangan
Pengaruh IC terhadap NP (Persamaan 1)	1,823	0,070	Tidak ada Heterokedastisitas
Pengaruh KK terhadap NP (Persamaan 2)	-1,611	0,109	Tidak ada Heterokedastisitas

Sumber : Data IDX Th. 2007-2010 diolah

Hasil uji heterokedastisitas yang disajikan pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen dengan nilai absolute. dimana masing-masing persamaan menunjukkan nilai di atas tingkat kepercayaan 5% yang berarti H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan masing-masing model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Metode pengujian yang sering digunakan adalah Uji Durbin-Watson (Uji DW).

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Persamaan	Nilai Durbin Watson	Keterangan
Pengaruh IC terhadap NP (Persamaan 1)	2,213	Tidak ada Autokorelasi
Pengaruh KK terhadap NP (Persamaan 2)	1,960	Tidak ada autokorelasi

Sumber : Data IDX Th. 2007-2010 diolah

Hasil uji autokorelasi tidak mengindikasikan terjadinya autokorelasi karena dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dengan jumlah data (n) = 236, dan jumlah variabel independen (k) = 1, menghasilkan nilai dL sebesar 1,758 dan dU sebesar 1,778, karena nilai DW untuk setiap persamaan tersebut berada pada daerah dU 1,778 dan $(4-dU)$ sebesar 2,222, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.

4.3. Pengujian Hipotesis

Persamaan pertama digunakan untuk menguji H_1 , adapun hasil analisis persamaan pertama disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.6
Signifikansi Hipotesis Penelitian Model Pertama

Hipotesis	R	R Square	Standardized Coefficients (Beta)	T	F	Sig
1	0,118	0,014	-0,118	1,823	3,325	0,030

Indikator Signifikan $\alpha = 0,05$

Sumber : Data IDX Th. 2007-2010 diolah

Pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 3,325 dengan nilai probabilitas (sig)= 0,030, artinya karena nilai $\text{sig} < 0,05$ menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun dengan arah hubungan yang negatif yaitu -0,118, sehingga keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya Intellectual Capital tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan kedua digunakan untuk menguji H_2 , adapun hasil analisis persamaan ketiga disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.7
Signifikansi Hipotesis Penelitian Model Kedua

Hipotesis	R	R Square	Standardized Coefficient(Beta)	T	F	Sig
2	0,105	0,011	-0,105	-1,611	2,594	0,109

Indikator Signifikan $\alpha = 0,05$

Sumber : Data IDX Th. 2007-2010 diolah

Pengujian regresi untuk model ketiga menunjukkan bahwa nilai F sebesar 2,594 dengan nilai probabilitas (sig)= 0,109, artinya karena nilai sig > 0,05 maka keputusannya adalah Ho diterima dan Ha ditolak, artinya kinerja keuangan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian diatas membuktikan bahwa *Intellectual capital* memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan namun bernilai negatif sehingga hipotesis persamaan pertama ditolak. Kinerja keuangan menunjukkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian pengujian hipotesis kedua tidak signifikan.

4.4. Analisis Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. dalam persamaan model 1 menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* memberi pengaruh pada nilai perusahaan, hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai pada kolom Sig (signifikan) sebesar 0,030. Nilai ini lebih kecil dari probabilitas 0,05 atau nilai (0,05>0,030), namun pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan menunjukkan arah yang negatif yaitu sebesar -0,118 sehingga hipotesis ditolak, artinya *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung study yang dilakukan oleh Kamath (2008), Firer William (2003) dan Daniel Zeghal *et al.* (2010), yang menunjukkan adanya pengaruh antara *intelektual capital* dan nilai perusahaan dengan arah hubungan positif. Penelitian ini memandang bahwa VAIC sebagai suatu penciptaan nilai hanya dapat berhasil diterapkan pada perusahaan dengan teknologi tinggi saja, sedangkan pada umumnya investor masih beranggapan bahwa dalam penciptaan nilai, asset fisik dan financial lebih penting dan sudah terukur dibandingkan dengan *intellectual capital*. Pada umumnya perusahaan di Indonesia masih kurang dalam mengungkapkan *intellectual capital* sebagai intangible asset, sehingga nilai perusahaan yang tinggi dengan SDM yang tinggi seringkali tidak diperhitungkan dalam penciptaan nilai perusahaan sehingga efisiensi *intellectual capital* yang relatif tinggi dinilai terlalu rendah oleh investor (*Undervalued*). Temuan tersebut tidak memperkuat hasil penelitian Chet *et al.* (2005) dan Tseng dan Goo (2005) yang memberikan bukti empiris adanya pengaruh positif *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Arah hubungna negatif antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pasar modal (investor) di indonesia memiliki tidak memandang positif terhadap perusahaan yang melakukan investasi pada *intellectual capital* yang relatif tinggi. Indikasi ini menunjukkan bahwa pengeluaran yang terkait dengan penguasaan, pendayagunaan, dan pengembangan *intellectual capital* masih dianggap sebagai expense yang akan mempengaruhi penghasilan perusahaan. Padahal jika dilihat dari peran *intellectual capital* sebagai sumber daya strategis, harusnya diakui sebagai investasi sebagai bagian dari asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan jasa keuangan pada umumnya merupakan sektor industri yang mengedepankan pemanfaatan teknologi informasi dan pengembangan kualitas SDM yang merupakan bagian dari *intellectual capital*. Namun hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor bereaksi negatif

terhadap pengembangan dan pendayagunaan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan.

Penguasaan atas *intellectual capital* secara langsung mencerminkan kemampuan kompetitif perusahaan, dan dapat mempengaruhi evaluasi dan persepsi investor atas perusahaan secara positif. Namun bukti empiris dari penelitian ini menunjukkan hubungan negative, dengan demikian, hasil dari penelitian ini tidak mendukung *stakeholder theory*.

Pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan, hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai pada kolom Sig (signifikan) sebesar 0,109. Nilai ini lebih besar dari probabilitas 0,05 atau nilai ($0,05 < 0,109$), maka hipotesis ditolak, artinya kinerja keuangan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Koefisien pada hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan bernilai negatif sebesar -0,105 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan kinerja keuangan sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebanyak 0,105 satuan sehingga dengan demikian hasil pengujian yang dilakukan tidak mendukung hipotesis ketiga.

Temuan dari hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sujoko dan Soebiantoro (2007), dan Arismawati (2004), yang menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang baik akan direspon positif oleh investor sehingga dapat berdampak pada nilai perusahaan. Nilai pasar perusahaan merupakan cerminan dari nilai harga saham yang diberikan oleh investor. Namun hasil penelitian ini memberikan bukti yang berbeda yaitu kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Suranta dan Pratana (2004) yang menemukan bahwa ROA sebagai ukuran kinerja ternyata berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya persepsi investor yang memandang bahwa kinerja keuangan yang tinggi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan maraknya praktek *earning management* yang dilakukan untuk meningkatkan kualitas penyajian nilai perusahaan, justru seringkali dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan itu sendiri. Disamping itu adanya berbagai faktor, antara lain kondisi sosial, politik serta ekonomi Indonesia yang tidak stabil mengakibatkan tingginya resiko bisnis serta ketidak pastian tingkat pendapatan yang akan di terima oleh investor.

Pengujian hipotesis keempat, yang menyatakan bahwa Intellectual Capital berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan dapat disimpulkan dengan regresi analisis jalur

Hasil pengujian ini dapat menjelaskan bahwa *Intellectual capital* dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena asset SDM yang dimiliki perusahaan meningkat yang menyebabkan terjadinya efisiensi yang tinggi didalam perusahaan. Kinerja keuangan yang tinggi akibat adanya SDM yang baik ternyata tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya persepsi investor yang menganggap bahwa penyajian nilai perusahaan yang tinggi belum tentu mencerminkan keadaan sesungguhnya di dalam perusahaan, dengan asumsi bahwa tingkat *intellectual* yang tinggi belum tentu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, jika tidak di sertai dengan Good Corporate Government yang baik tentunya akan menyebabkan meningkatnya praktek *earning management* yang seringkali dilakukan justru oleh manajemen di dalam perusahaan itu sendiri, karena adanya motif untuk memperoleh insentif dan bonus dari para *stakeholder*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, terdapat beberapa hal yang dapat disimpulkan antara lain.

1. *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar modal (investor) di Indonesia memiliki pandangan yang negatif terhadap perusahaan yang memiliki nilai efisiensi pengelolaan *intellectual capital* yang relatif tinggi karena investor mungkin berpendapat bahwa *intellectual capital* yang tinggi membutuhkan investasi yang tinggi sehingga dapat mengurangi pembagian hasil (seperti dividen) karena dialokasikan untuk membiayai *intellectual capital*.
2. Kinerja keuangan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan besar disebabkan karena masih minimnya kepercayaan investor terhadap reliabilitas informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan karena maraknya praktek-praktek *dysfunctional behavior* yang salah satu bentuknya adalah *earning management* sebagai upaya yang dilakukan manajemen perusahaan terhadap laporan keuangan agar kinerja perusahaan tampak lebih baik.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan diantaranya penggunaan populasi yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga jumlahnya terbatas. Keterbatasan jumlah sampel ini mengakibatkan adanya masalah validitas internal yang relatif lemah.

Berdasarkan pada keterbatasan di atas maka penelitian selanjutnya bisa dilakukan hal-hal sebagai berikut

1. Pada dasarnya ada banyak proksi untuk mengukur nilai perusahaan, bukan hanya *Market to Book Value*, disarankan untuk penelitian selanjutnya menambah proksi untuk mengukur nilai perusahaan misalnya dengan PER (*Price Earning Ratio*), dengan demikian pengujian yang dilakukan akan lebih komparatif dan obyektif.
2. Penelitian selanjutnya tidak menutup kemungkinan untuk menggunakan sampel penelitian yang lebih luas dengan sampel perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Luar negeri, sehingga dapat memperoleh perbandingan hasil pengujian terhadap perusahaan jasa keuangan terkait sudut pandang investor terhadap pengungkapan *Intellectual Capital* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat membahas lebih lengkap mengenai variabel-variabel lain yang berpotensi menjadi variabel dalam hubungan *intellectual capital* dengan nilai perusahaan, seperti *Deviden Payout Ratio (DPR)*, *Leverage (Lev)* atau *Investment Opportunty Set (IOS)* yang lebih berorientasi terhadap investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Arismawati. 2004. *Pengaruh kinerja dan resiko sistematis terhadap harga saham perbankan yang go public di BEJ*. Skripsi tidak dipublikasikan. Malang: Universitas Brawijaya.
- Chen, Ming-Chin, Shu-Jun Cheng, and Yuhchang Hwang. 2005. An empirical investigation of the relationship between *Intellectual Capital* and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital* 6 (2): 159-176.

- Chew, Donald H. 2001. *The New Corporate Finance, Where Theory meets Practice*. International Edition. Singapore: McGraw-Hill Irwin.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan manjerial: kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9 (1): 1-8.
- Zeghal, D & Maalol A. 2010. Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.11. No.1.
- Firer, S. and S. Mitchell Williams. 2003. Intellectual Capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital* 4 (3): 348 - 360.
- Hong, Pew Tan, David Plowman dan Phil Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol 8, No. 1, 76-95.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2010. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kamath, G.B. (2007). The Intellectual Capital Performance of Indian Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (1), 96-123.
- Kuryanto, Benny dan M. Syafruddin. 2008. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. *Proceeding SNA XI. Pontianak*.
- Pulic, A. (1999). *Basic Information on VAIC™*. www.vaic-on.net.
- (2000). *VAIC™ - An Accounting Tool for IC Management*. www.measuring-ip.at.
- Pumomosidhi, Bambang. 2006. *Analisis empiris terhadap determinan praktik pengungkapan modal intelektual pada perusahaannya publik di BEJ*. Disertasi tidak dipublikasikan. Malang: Program Pascasarjana Unibraw Malang.
- Sujoko., dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstem terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9 (1): 41 - 48.
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan". *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 – 3 Desember.
- Tseng, Chun-Yao and Yeong-Jia James Goo. 2005. Intellectual Capital and corporate value in an emerging economy: *empirical study of Taiwanese manufacturers*. *R & D Management* 15 (2): 187 - 201.
- Ulum Ihyaul. 2009. *Intellectual Capital Konsep dan Kajian Empiri*. Graha Ilmu.
- , Imam Ghozali & Anis Chariri. 2008. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Proceeding SNAXI. Pontianak*.