

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PASAR DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Andriane Claudia, Etna Nur Afri Yuyetta

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239. Phone: +622476486851

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the influence of intellectual capital on financial performance and market value of the company. Independent variable used in this study is intellectual capital which measured by VACA, VAHU, and STVA, while dependent variable are financial performance consists of Return on Asset, Return on Equity, Growth Revenue, and Economic Value Added, and the market value measure by Market to Book Value

The population used in this study consist of stated-own enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. The sampling method used in this study is purposive sampling and obtained 17 companies. This study uses multiple regression analysis for hypotheses testing.

The results of this study showed that intellectual capital simultaneously influence in return on asset, return on equity, growth revenue, economic value added and market to book value, but when its component partially tested, each component showed a different effect to the dependent variables.

Keywords: *Intellectual capital, return on asset, return on equity, growth revenue, economic value added, market to book value, stated-own enterprises.*

PENDAHULUAN

Fokus penelitian ini terletak pada apakah *intellectual capital* memberikan suatu nilai yang lebih tinggi pada nilai pasar dan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* telah dibahas dalam penelitian sebelumnya. Topik ini menarik karena masih banyaknya suatu perbedaan pendapat mengenai pengaruh *intellectual capital* itu pada suatu perusahaan, dan masih minimnya perhatian terhadap *intellectual capital* yang terdapat dalam perusahaan di Indonesia.

Intellectual Capital merupakan isu penting yang terus berlangsung untuk banyak kepentingan dalam masyarakat, terutama para pemegang saham. Menurut Campisi and Costa, 2008 dan Petty and Guthrie, 2000 yang dikutip oleh Maditinos *et al.* (2011) *Intellectual Capital* adalah ekuitas yang pada intinya adalah mengenai pengetahuan yang dimiliki organisasi, dan telah menarik banyak perhatian serta kepentingan praktik. Kepentingan ini tidak terbatas hanya pada pemegang saham, melainkan juga kreditur, pemasok dan sebagainya. Dapat dikatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan untuk masa depan ditentukan oleh *intellectual capital* ini. *Intellectual Capital* ini dikatakan sebagai penentu dikarenakan, *intellectual capital* memberikan perusahaan sumber daya atau aset yang berguna sebagai keunggulan kompetitif bagi perusahaan, dan keunggulan inilah yang dapat membuat perusahaan tetap hidup dan tetap semakin berkembang.

Menurut berbagai akademisi, IC merupakan nilai tersembunyi yang tidak dinyatakan dalam laporan keuangan dan salah satu yang mengarahkan organisasi dalam memperoleh keunggulan kompetitif (Chen *et al.*, 2005;. Yang dan Lin, 2009; Edvinsson dan Malone, 1997; Ruta, 2009;). Selain itu, terdapat fakta bahwa laporan keuangan memiliki keterbatasan untuk secara tepat menjelaskan nilai suatu perusahaan. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa pengungkapan IC sangat penting dalam suatu laporan keuangan, karena IC ini merupakan nilai tersembunyi yang menyebabkan perbedaan antara nilai pasar suatu perusahaan dengan nilai bukunya. Sesuai dengan kesimpulan yang diungkapkan oleh Taylor dkk (1998) bahwa pengguna laporan tahunan mengungkapkan bahwa isu mengenai *intellectual capital* merupakan salah satu dari 10 informasi yang paling dibutuhkan oleh mereka.

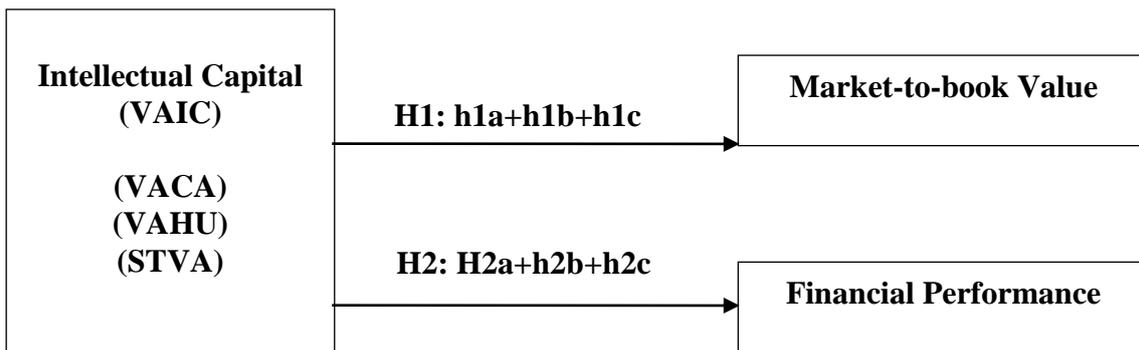
Penelitian ini menghasilkan wawasan baru pada dua hal utama. Pertama, penelitian terdahulu membahas mengenai *intellectual capital* dengan perusahaan sampel menggunakan 4 sektor ekonomi yang berbeda, yaitu perusahaan material dan konstruksi, industri produk dan jasa, perusahaan makanan dan minuman, serta perusahaan barang – barang rumah tangga dan pribadi, Dimitrios, *et al* (2011) sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sampel yakni, perusahaan BUMN yang *go public*.

Kedua adalah penggunaan pengukuran untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, yakni penulis menggunakan metode Economic Value Added (EVA). Peneliti memilih menambah variabel EVA ini, selain karena saran dari penelitian sebelumnya, juga karena lebih akuratnya variabel ini sebagai pengukuran untuk kinerja keuangan. Variabel ini dikatakan lebih akurat karena menggunakan laba setelah pajak dan memperhitungkan biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk meminimalisir risiko bagi para investornya.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hubungan yang logis antar variabel dalam penelitian ini diuraikan dan digambarkan dalam kerangka pemikiran penelitian ini. Kerangka pemikiran tersebut berisi hubungan antar variabel mengenai hubungan antara pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan suatu perusahaan. Kerangka teoritis digambarkan sebagai berikut:

Kerangka Pemikiran



Kerangka pemikiran tersebut menggambarkan hubungan antara variabel–variabel independen dengan variabel dependen pada hipotesis-hipotesis penelitian ini. Pada hipotesis pertama variabel independen yang digunakan adalah *intellectual capital* dan ketiga komponen dari IC dengan variabel dependennya adalah nilai pasar. Variabel independen pada hipotesis kedua adalah *intellectual capital* dan ketiga komponen dari IC dengan kinerja keuangan sebagai variabel dependennya.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Pasar Perusahaan

Judge *et al.* (2010) berpendapat bahwa perusahaan masih belum mampu dalam menghasilkan laporan keuangan yang akurat, dan hal ini termasuk pada buruknya pengungkapan aset tidak berwujud yang perusahaan miliki. Hal ini mengakibatkan adanya perbedaannya nilai yang diakui oleh pasar dan nilai buku yang organisasi ungkapkan. Dengan kata lain, sering kali pasar memiliki anggapan dan estimasi yang lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan (Chen *et al.*, 2005;. Firer dan Williams, 2003; Riahi-Belkaoui, 2003).

Berdasar konsep *Resource based theory* yang telah dijelaskan sebelumnya jika perusahaan dapat mengelola sumber dayanya secara baik dan efektif, perusahaan akan dapat menciptakan suatu keunggulan kompetitif, dengan semakin baik keunggulan kompetitif ini akan semakin menambah tingkat kepercayaan *stakeholders* terhadap manajemen. Semakin baik manajemen mengelola aset berwujud dan tidak berwujud, maka akan semakin tinggi *value added* yang dihasilkan dan hal ini menambah kesejahteraan bagi *stakeholders*. Jika sering perbedaan ditemukan pada nilai pasar dan

nilai buku, hal ini disebabkan karena adanya *value added* yang tercipta akibat adanya pengelolaan dalam seluruh aset dengan baik. Dengan kata lain keunggulan ini dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dengan keyakinan tersebut maka dibuatlah hipotesis pertama sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh positif antara modal intelektual suatu perusahaan BUMN dengan *market-to-book value* nya.

Hipotesis di atas menggunakan VAIC sebagai ukuran agregat dalam menilai modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Seperti yang dinyatakan sebelumnya, VAIC ini dibagi lagi menjadi tiga komponen: modal efisiensi yang digunakan (VACA), efisiensi modal manusia (VAHU) dan efisiensi modal struktural (STVA). Ketiga komponen ini, memiliki sifat dan unsur yang masing – masing berbeda satu dengan lainnya. Karena itu penulis berpendapat hal tersebut akan mempengaruhi hasil dari masing – masing hiotesis. Karena signifikansi yang berbeda itu dapat diletakkan di masing-masing tiga komponen VAIC, maka akan lebih jelas untuk menguji masing – masing dari ketiga komponen tersebut, secara terpisah. Hal ini akan meningkatkan penjelasan dari kerangka konseptual secara lebih detail. Oleh karena itu, hipotesisnya akan penulis bagi lagi sebagai berikut:

H1a. Semakin Besar *capital employed efficiency* (VACA) yang dimiliki oleh Perusahaan BUMN maka akan semakin tinggi pula rasio *market-to-book value*-nya.

H1b. Semakin besar *human capital efficiency*(VAHU) yang dimiliki oleh perusahaan BUMN maka akan semakin tinggi pula rasio *market-to-book value*-nya.

H1c. Semakin besar *structural capital efficiency* (STVA) yang dimiliki oleh suatu perusahaan BUMN maka akan semakin tinggi pula rasio *market-to-book*

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

IC berpengaruh terhadap data kinerja keuangan perusahaan. Firer dan Williams (2003), Chen *et al.* (2005) dan Tan *et al.* (2007) telah melakukan penelitian dan membuktikan bahwa IC (VAIC) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. IC merupakan sumberdaya yang penting dalam peningkatan *competitive advantages*, maka IC akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Harrison dan Sullivan, 2000; Chen *et al.*, 2005). Perusahaan yang mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya strategisnya, maka perusahaan itu akan mampu menciptakan suatu nilai tambah dan keunggulan kompetitif dan hal ini akan menghasilkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Sudah banyak dilakukan penelitian mengenai hubungan antara IC dan kinerja keuangan perusahaan, namun belum diteliti secara menyeluruh pada tingkat empiris (Maditinos *et al*, 2011). Terdapat banyak pendapat dan kesimpulan yang dikeluarkan oleh peneliti, yakni IC adalah nilai pendorong pada semua perusahaan (Stewart, 1997), bahwa pengetahuan manajemen adalah masalah organisasi yang bersifat inti (Nonaka dan Takeuchi, 1995) dan bahwa pengetahuan yang dimiliki oleh organisasi adalah inti dari setiap keunggulan kompetitif yang bersifat kontinuis (Bontis, 1999).

Di sisi lain, bukti empiris yang ada tidak meyakinkan dan tidak mencapai konsensus ilmiah yang kuat. Studi tentang Riahi-Belkaoui (2003) menemukan hubungan positif antara IC dan kinerja keuangan, sedangkan Bontis *et al.* (2000) menyimpulkan bahwa, terlepas dari industri, pengembangan modal struktural memiliki dampak positif pada kinerja bisnis. Di sisi lain Firer dan Williams (2003) menguji hubungan antara IC dan ukuran tradisional kinerja perusahaan (ROA, ROE) dan gagal menemukan hubungan apapun, sementara Chen *et al.* (2005), dengan menggunakan metodologi yang sama, menyimpulkan bahwa IC memiliki dampak yang signifikan terhadap profitabilitas. Maka dalam penelitian ini penulis bermaksud untuk menambah literature, dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

H2. Terdapat pengaruh positif antara modal intelektual perusahaan BUMN dengan kinerja keuangan perusahaan

Sama halnya dengan penjelasan dari hipotesis sebelumnya yang telah penulis kemukakan, karena VAIC terdiri dari 3 komponen, yang masing - masing komponen memiliki sifat yang berbeda – beda satu dengan lainnya, maka akan menarik jika dilakukan juga pemisahan pada masing – masing komponen dan untuk lebih mengetahui secara detail pula mengenai pengaruh dari

masing – masing komponen ke pada variabel independennya. Maka penulis menambah hipotesis seperti dibawah ini:

H2a. Semakin Besar *capital employed efficiency* (VACA) yang dimiliki oleh Perusahaan BUMN maka kinerja keuangan perusahaan akan menjadi semakin baik.

H2b. Semakin besar *human capital efficiency* (VAHU) yang dimiliki oleh perusahaan BUMN maka kinerja keuangan perusahaan akan menjadi semakin baik.

H2c. Semakin besar *structural capital efficiency* (STVA) yang dimiliki oleh suatu perusahaan BUMN maka kinerja keuangan perusahaan akan menjadi semakin baik.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Terdapat 2 variabel dependen yang diproksikan lagi menjadi 5 variabel dan satu variabel independen yang dibagi lagi menjadi 3 proksi dalam penelitian ini. Variabel dependen yakni nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Variabel independen *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan metode VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Setiap variabel memiliki cara pengukuran yang berbeda-beda. Tabel 1 digunakan untuk memudahkan pembaca memahami cara ukur masing-masing variabel.

Tabel 1
Variabel Penelitian

No	Variabel	Cara Mengukur								
	Dependen									
1	Nilai Pasar	Nilai Pasar dihitung dengan menggunakan <i>Market-to-book value ratio</i> Rasio <i>market-to-book value</i> dihitung dengan cara sebagai berikut $MBV = MV/BV$, dimana; MV = Jumlah seluruh harga saham x saham pada akhir tahun; BV = Ekuitas pemegang saham - Modal disetor dari saham preferred								
2.	Kinerja Keuangan	<table border="1"> <tr> <td>ROA</td> <td>Laba bersih / Total Aktiva</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>Laba Bersih Setelah Pajak / Ekuitas</td> </tr> <tr> <td>GR</td> <td>$((\text{pendapatan tahun ini} - \text{pendapatan tahun sebelumnya}) - 1) * 100\%$</td> </tr> <tr> <td>EVA</td> <td>$EVA = NOPAT - \text{Capital charges}$</td> </tr> </table>	ROA	Laba bersih / Total Aktiva	ROE	Laba Bersih Setelah Pajak / Ekuitas	GR	$((\text{pendapatan tahun ini} - \text{pendapatan tahun sebelumnya}) - 1) * 100\%$	EVA	$EVA = NOPAT - \text{Capital charges}$
ROA	Laba bersih / Total Aktiva									
ROE	Laba Bersih Setelah Pajak / Ekuitas									
GR	$((\text{pendapatan tahun ini} - \text{pendapatan tahun sebelumnya}) - 1) * 100\%$									
EVA	$EVA = NOPAT - \text{Capital charges}$									
	Independen									
3	<i>Intellectual Capital</i>	Indikator <i>Intellectual capital</i> dengan metode VAIC ini dibagi lagi menjadi 3 komponen yang masing – masing dihitung sebagai berikut: <table border="1"> <tr> <td>VACA</td> <td>VA/CE</td> </tr> <tr> <td>VAHU</td> <td>VA/HU</td> </tr> <tr> <td>STVA</td> <td>SC/VA</td> </tr> </table>	VACA	VA/CE	VAHU	VA/HU	STVA	SC/VA		
VACA	VA/CE									
VAHU	VA/HU									
STVA	SC/VA									

Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria – kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia mencakup tahun 2010 – 2014 dan (2) Perusahaan BUMN tersebut tidak mengalami *delisting* dan melaporkan laporan keuangan selama tahun pengamatan.

Data sekunder yang diperlukan didapatkan dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dengan melakukan pengumpulan data dari laporan tahunan yang telah di publikasi oleh Bursa Efek Indonesia. Dari sumber tersebut diperoleh data kuantitatif berupa data *annual report* perusahaan BUMN

Metode Analisis

Analisis data penelitian terdiri dari uji asumsi klasik, analisis deskriptif dan analisis regresi. Uji asumsi klasik bertujuan membuktikan model regresi sesuai syarat menjadi model regresi yang baik. Analisis deskriptif bertujuan melihat jumlah, nilai rata-rata, minimal dan maksimal data yang dianalisis. Analisis regresi bertujuan menguji adanya pengaruh variabel dependen ke independen.

Data dianalisis dengan model regresi berikut agar sesuai tujuan penelitian:

H1a; H1b dan H1c : $M/B = a_0 + a_1VACA + a_2VAHU + a_3STVA + e$ (1)

H2a; H2b, H2c, dan H2d : $ROA = a_0 + a_1VACA + a_2VAHU + a_3STVA + e$ (2a)

H2a; H2b, H2c, dan H2d : $ROE = b_0 + b_1VACA + b_2VAHU + b_3STVA + e$ (2b)

H2a; H2b, H2c, dan H2d : $GR = c_0 + c_1VACA + c_2VAHU + c_3STVA + e$ (2c)

H2a; H2b, H2c, dan H2d : $EVA = d_0 + d_1VACA + d_2VAHU + d_3STVA + e$ (2d)

Keterangan:

M/B = *Market to Book Value Ratio*

ROA = *Return on Asset*

ROE = *Return on Equity*

GR = *Growth Revenue*

EVA = *Economic Value Added*

VACA = *Value Added Capital Employed*

VAHU = *Value Added Human Capital*

STVA = *Structural Capital Value Added*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh dari *intellectual capital* dan ketiga komponennya yakni, *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA) terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan BUMN. Hasil analisis regresi untuk masing - masing variabel dependen adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi terhadap Variabel MBV

Model	Koefisien	Nilai p	Hasil Analisis
<i>Intellectual Capital</i>	3.985	.012	H1 didukung
VACA	1.546	.127	H1a tidak didukung
VAHU	.469	.641	H1b tidak didukung
STVA	.660	.512	H1c tidak didukung

Nilai probabilitas kesalahan variabel *intellectual capital* terhadap variabel MBV kurang dari 5%. Hasil analisis regresi mendukung hipotesis 1, sedangkan untuk ketiga komponen IC memiliki probabilitas masing – masing sebesar 12,7 %, 64,1% dan 51,2% sehingga menolak hipotesis 1a, 1b dan 1c.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi terhadap Variabel ROA

Model	Koefisien	Nilai p	Hasil Analisis
<i>Intellectual Capital</i>	3.450	.022	H2 didukung
VACA	3.000	.004	H2a didukung
VAHU	1.186	.240	H2b tidak didukung
STVA	-.667	.507	H2c tidak didukung

Nilai probabilitas kesalahan variabel *intellectual capital* kurang dari 5%. Hasil analisis regresi mendukung hipotesis 2, sedangkan untuk ketiga komponen IC terhadap variabel ROA memiliki probabilitas kesalahan masing – masing sebesar 0,4 % untuk variabel VACA ,yang

berarti hipotesis 1a didukung , sedangkan untuk variabel VAHU dan STVA, secara berurutan memiliki probabilitas kesalahan sebesar 24% dan 50,7% sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1b dan 1c ditolak.

Selanjutnya adalah hasil analisis regresi terhadap variabel ROE seperti yang terlihat pada tabel 4 nilai probabilitas kesalahan variabel *intellectual capital* kurang dari 1%. Hasil analisis regresi mendukung hipotesis 2, sedangkan untuk ketiga komponen IC terhadap variabel ROA memiliki probabilitas kesalahan masing – masing sebesar 12,9 % untuk variabel VACA dan 22,4% untuk variabel STVA ,yang berarti hipotesis 1a dan 1c tidak didukung , sedangkan untuk variabel VAHU memiliki probabilitas kesalahan sebesar 0% sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1b didukung.

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi terhadap Variabel ROE

Model	Koefisien	Nilai p	Hasil Analisis
<i>Intellectual Capital</i>	11.689	.000	H2 didukung
VACA	1.532	.129	H2a tidak didukung
VAHU	5.732	.000	H2b didukung
STVA	-1.225	.224	H2c tidak didukung

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi terhadap Variabel GR

Model	Koefisien	Nilai p	Hasil Analisis
<i>Intellectual Capital</i>	4.946	.003	H2 didukung
VACA	1.426	.158	H2a tidak didukung
VAHU	3.627	.000	H2b didukung
STVA	-.853	.396	H2c tidak didukung

Selanjutnya adalah hasil analisis regresi terhadap variabel GR seperti yang terlihat pada tabel 5 nilai probabilitas kesalahan variabel *intellectual capital* kurang dari 1%. Hasil analisis regresi mendukung hipotesis 2, sedangkan untuk ketiga komponen IC terhadap variabel ROA memiliki probabilitas kesalahan masing – masing sebesar 15,8 % untuk variabel VACA dan 39,6% untuk variabel STVA ,yang berarti hipotesis 1a dan 1c tidak didukung , sedangkan untuk variabel VAHU memiliki probabilitas kesalahan sebesar 0% sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1b didukung.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi terhadap Variabel EVA

Model	Koefisien	Nilai p	Hasil Analisis
<i>Intellectual Capital</i>	2.647	.047	H2 didukung
VACA	-1.337	.186	H2a tidak didukung
VAHU	-2.715	.009	H2b tidak didukung
STVA	2.788	.007	H2c didukung

Hasil analisis regresi terhadap variabel EVA seperti yang terlihat pada tabel 6 memiliki nilai probabilitas kesalahan variabel *intellectual capital* kurang dari 5%. Hasil analisis regresi mendukung hipotesis 2, sedangkan untuk ketiga komponen IC terhadap variabel ROA memiliki probabilitas kesalahan masing – masing sebesar 18,6 % untuk variabel VACA yang berarti hipotesis 2a tidak didukung. Sedangkan untuk variabel VAHU memiliki nilai probabilitas kesalahan sebesar 0,9% dengan koefisien -2.715 yang berarti VAHU memiliki pengaruh negatif terhadap EVA, sehingga hipotesis 2b tidak didukung, dan variabel STVA yang memiliki nilai probabilitas kesalahan sebesar 0,7% sehingga dapat disimpulkan hipotesis 1c didukung.

Interpretasi Hasil

Hasil analisis regresi mendukung hipotesis pertama dan kedua. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai probabilitas kesalahan dari masing masing hipotesis sebesar 1,2%; 2,2%; 0%; 0,3% dan 4,7%. Nilai probabilitas kesalahan tersebut dapat ditoleransi karena masih di bawah 10%.

Hasil analisis regresi mendukung hipotesis pertama sehingga terdapat pengaruh positif dari *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan BUMN. Koefisien dengan arah positif menunjukkan terdapat pengaruh positif dari *Intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan, Hasil analisis hipotesis pertama dapat dijelaskan jika semakin tinggi perhatian dan pengorbanan yang dilakukan terhadap IC maka nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik dan meningkat. Hal ini logis dengan alasan bahwa sumber daya (keuangan maupun non keuangan) yang dikelola dengan tepat, produktif dan efisien tentu akan memberikan peningkatan terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Dengan demikian pula, ekspektasi pasar atau kepercayaan pasar terhadap perusahaan akan semakin meningkat, hal inilah yang membuat nilai pasar perusahaan akan menjadi semakin tinggi.

Hasil analisis regresi yang berikutnya adalah terhadap masing – masing komponen dari IC yang dilakukan terpisah untuk melihat tingkat pengaruh dari masing – masing komponen terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil analisis yang pertama adalah terhadap variabel MBV yang menunjukkan bahwa ketika komponen dari IC bergerak secara terpisah dan sendiri – sendiri, maka komponen ini tidak akan memberikan pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini menyimpulkan bahwa, IC ini merupakan suatu kesatuan, yang secara tegas dapat dikatakan bahwa diperlukan kesatuan dan secara bersama – sama dari IC ini untuk dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Misalnya, tentu pengelolaan terhadap organisasi tidak akan dapat berjalan sempurna jika tidak ada sumber daya manusia yang baik, ataupun juga jika sudah ada sumber daya manusia yang baik, namun terdapat kondisi buruk untuk modal fisik perusahaan, tentu kemampuan yang dimiliki oleh sumber daya manusia, tidak akan tersalurkan dengan baik atau tidak efektif.

Hasil analisis yang dilakukan secara terpisah terhadap masing – masing komponen ic yang berikutnya adalah terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang diprosikan oleh 4 variabel yakni, ROA, ROE, GR dan EVA. Hasil analisis terhadap ROA menunjukkan nilai probabilitas kesalahan sebesar 0,4% (VACA), 24% (VAHU), 50,7% (STVA). Hasil Analisis terhadap ROE memiliki nilai probabilitas kesalahan sebesar 12,9% (VACA), 0% (VAHU), 22,4% (STVA). Hasil analisis terhadap GR memiliki nilai probabilitas kesalahan sebesar 15,8% (VACA), 0% (VAHU), dan 39,6% (STVA). Hasil analisis terhadap EVA memiliki nilai probabilitas kesalahan sebesar 18,6 % (VACA), 0,9% (VAHU), dan 0,7% (STVA).

Dari masing – masing hasil uji tersebut, dapat kembali disimpulkan bahwa komponen dari IC memiliki pengaruh yang berbeda terhadap penciptaan nilai suatu perusahaan, dan mungkin pada dasarnya komponen ini saling berinteraksi satu sama lain dalam proses penciptaan nilai ini. Jika pada variabel ROA yang berpengaruh hanyalah variabel VACA. Hal ini masuk akal, jika dilihat hubungan antara ROA dan VACA yang sama – sama mengukur mengenai pengelolaan dari modal fisik perusahaan. Sedangkan pada variabel ROE hanyalah variabel VAHU, yang menandakan bahwa agar tingkat pengembalian dari seluruh ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan dibutuhkan sumber daya manusia yang baik. Pada variabel GR hanya variabel VAHU pada pertumbuhan pendapatan, hal ini menandakan bahwa daam perusahaan BUMN perusahaan sanga bergantung pada tenaga kerja yang dimilikinya.

Pada variabel EVA hanyalah variabel STVA yang berpengaruh positif, sedangkan variabel VAHU memiliki pengaruh negatif terhadap variabel EVA. EVA sendiri merupakan proksi yang mengukur nilai tambah ekonomis yang didapatkan oleh perusahaan, dengan mengurangi laba setelah pajak dengan biaya modal. Biaya modal merupakan seluruh biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapat seluruh modal yang dimiliki perusahaan. Sehingga dapat dikatakan dalam perusahaan BUMN, perusahaan memiliki nilai tambah ekonomis yang banyak berasal dari variabel STVA. Variabel STVA ini menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang menukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja yang optimal. Misalnya seperti budaya organisasi, sistem operasional perusahaan, dan sebagainya.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa STVA, VAHU dan VACA tidak dapat bergerak secara terpisah dalam meningkatkan nilai pasar dan kinerja keuangan suatu perusahaan, serta ketiga komponen tersebut saling mempengaruhi satu sama lain dalam proses melakukan penciptaan nilai yang dapat meningkatkan nilai pasar dan kinerja keuangan dalam suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Sydlar *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa ketiga komponen ini pada dasarnya mempengaruhi satu sama lain secara independen dan bahkan mungkin pada interaksi dari ketiga komponen ini saat melakukan penciptaan IC.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi mengenai hubungan antara IC, nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Intellectual Capital dapat dikenali sebagai aset ataupun strategi untuk dapat menciptakan dan mempertahankan sebuah keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa benar IC merupakan komponen penting untuk menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, agar tetap dapat bertahan hidup. Hal ini terbukti dalam penelitian ini, yang menyimpulkan bahwa IC memiliki pengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Dan oleh sebab itu sebaiknya dapat diberikan perhatian lebih dalam suatu organisasi.

Penemuan dalam penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005), dan Tan *et al.* (2007) yang juga menyimpulkan bahwa IC memberi dampak pada perusahaan dan dapat membuat perusahaan menjadi makmur. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al Musali & Ku Ismail (2014) yang menyimpulkan ketika komponen VAIC diuji secara terpisah maka hubungan antara keetiga komponen vaic ini menjadi bervariasi dengan keempat 4 variabel dari kinerja keuangan.

Dalam penelitian ini juga disimpulkan bahwa masih lemahnya perhatian terhadap IC dalam perusahaan BUMN. Perhatian perusahaan BUMN ini cenderung besar pada modal fisik juga tenaga kerjanya, sedangkan pada modal strukturalnya masih sangat minim. Hal ini dapat dilihat dari sedikitnya pengaruh dari variabel STVA terhadap masing – masing variabel dependen. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa walaupun terdapat beberapa perbedaan karakter antara perusahaan BUMN dan BUMS namun tidak terdapat perbedaan yang terlalu signifikan dalam pengelolaan IC di masing – masing sektor perusahaan ini. BUMN dan BUMS di Indonesia pada dasarnya sama – sama masih memberikan perhatian yang minim terhadap pengelolaan dan juga pengungkapan *Intellectual Capital*.

Keterbatasan

Terdapat keterbatasan dalam melakukan penelitian ini. Keterbatasan tersebut yakni peneliti tidak menemukan data mengenai jumlah dan beban karyawan secara jelas dan rinci dalam laporan keuangan. Hal ini disebabkan oleh laporan keuangan tidak selalu mencantumkan data tersebut secara rinci sehingga menyulitkan perhitungan yang mungkin berdampak pada hasil penelitian yang memiliki nilai lemah atau data tidak valid.

Selain itu terbatasnya jumlah sampel yang merupakan perusahaan BUMN yang *listing* di BEI, hanya terbatas pada 17 perusahaan saja (yang sesuai dengan kriteria), berdasar dari laman website kementerian BUMN total seluruh perusahaan BUMN sampai tahun 2014 (tahun penelitian) adalah 119, sedangkan yang *go public* hanya 20 perusahaan, sehingga penelitian ini bukanlah hasil yang tepat untuk menggambarkan sifat seluruh perusahaan BUMN yang terdapat di Indonesia, melainkan hanya perusahaan BUMN yang memiliki nilai pasar saja atau yang *go public*.

Saran

Saran diberikan berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian. Sehingga peneliti merumuskan 3 saran. Saran pertama diajukan untuk perusahaan BUMN, agar memberikan perhatian lebih besar terhadap aset tidak berwujud terutama modal intelektual dan juga terhadap pengelolannya sehingga dapat lebih meningkatkan nilai serta kinerja perusahaan BUMN.

Saran kedua diajukan untuk penelitian selanjutnya, yang sebaiknya melakukan perbandingan terhadap indikator kinerja keuangan yang lainnya dan melakukan penelitian modal intelektual terhadap seluruh perusahaan BUMN yang ada di Indonesia, agar keakuratan hasil dapat lebih terjamin dan dapat menginterpretasikan seluruh perusahaan BUMN di Indonesia (tidak hanya yang *listing* di BEI), dan juga menggunakan metode lain dalam melakukan pengukuran terhadap *Intellectual Capital* yakni yang lebih akurat dan juga menggunakan metode non-moneter, karena masih minimnya metode non-moneter dalam menilai IC digunakan dalam penelitian mengenai modal intelektual.

Saran ketiga diajukan untuk pemerintah dan Ikatan Akuntansi Indonesia supaya menetapkan standar yang tepat dalam pengukuran dan pengungkapan modal intelektual, karena semakin pentingnya modal intelektual bagi perusahaan.

REFERENSI

- Abdullah, D. F., & Sofian S. (2012). "The Relationship between Intellectual Capital and Corporate Performance", *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 40. pp. 537 – 541
- Al-Musalli, M. A. K., & K. N. I. K. Ismail. (2012). "Intellectual Capital Performance and Board Characteristics of GCC Banks", *Procedia Economics and Finance* 2, pp. 219 – 226
- Berzkalne, I. and Zelgalve E. (2014). "Intellectual capital and company value", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 110, pp. 887 – 896
- Bontis, N. (1998). "Intellectual capital: exploratory study that develops measures and models", *Management Decision*, Vol. 36 No. 2, pp. 63-76
- Bollen, Lauren. Philip, V., & Stephanie, S. (2005). "Linking intellectual capital and intellectual property to company performance", *Management Decision*, Vol. 43. No. 9, pp. 1161–1185.
- Chen, M.-C., Cheng, S.-J., & Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 2, pp. 159-176.
- Edvinsson, L. (1997), "Developing intellectual capital at Skandia", *Long Range Planning*, Vol. 30 No. 3, pp. 366-73.
- Firer, S. and Williams, S.M. (2003), "Intellectual capital and traditional measures of corporate performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 3, pp. 348-60.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS volume 4*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghuthrie, J., Petty, R (2001), "Intellectual Capital: An Australian annual reporting practices", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 2, pp.272
- Huang, C. & Wang, Mao-Chang. (2008), "The Effects of Economic Value Added and Intellectual Capital on the Market Value Firms: An Empirical Study", *International Journal of Management*, VI. 25 No. 3, pp. 722-779
- Kartikasari, Y. dan Hadiprajitno, P. B. (2014), "Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan", *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3 No. 1, hlm 1-15
- Madhani, Pankaj M. "Resource based View (RBV) of Competitive Advantage: An Overview." <http://ssrn.com/abstract=1578704>.
- Maditinos, D., D. Chatzoudes., C. Tsairidis, & G. Theriou. (2011). "The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 No.1, pp. 132-151
- Pulic, A. (2000b). VAIC: an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, Vol. 20 Nos 5-8, pp. 702-14.

- Riahi-Belakaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms. *Journal of Intellectual Capital* , Vol. 4 No. 2, pp. 215-226.
- Sawarjuwono, T., & Kadir, A. P. (2003). Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi & Keuangan* , 5 No. 1, pp. 35-57.
- Singgih, M. L ., “Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode *Economic Value Added*”, Fakultas Teknologi Industri, ITS Surabaya
- Solikha, Badingatus. (2010), "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan, Pertumbuhan, dan Nilai pasar pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI", Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
- Sucipta, Ari. “Perbedaan BUMNS, BUMS dan Koperasi”.1 Oktober 2015. <http://igedearisuciptayasa.blogspot.co.id/2013/08/perbedaan-bumn-bums-dan-koperasi.html>
- Sydler, Renato., S. Haefliger, & R. Pruksa. “Measuring intellectual capital with financial figures: Can we predict firm profitability?”. *European Management Journal* (2014) 32, 244– 259
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. —Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 (1): pp. 76-95.
- Ulum, I., I. Ghozali, & A. Chariri. “Inttelectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares”. *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) ke XI Pontianak*, 23-23 Juli 2008
- Vergauwen, P., L. Bollen, & E. Oirbans. (2007). “Intellectual capital disclosure and intangible value drivers: an empirical study”, *Management Decision*, Vol. 45 No.7, pp. 1163-1180