

## EFISIENSI MODAL INTELEKTUAL DAN NILAI BUKU PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2020)

Sita Kusuma Nugrahaeni, Muchamad Syafruddin<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of intellectual capital performance on the book value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. This study uses the dependent variable Economic Value Added (EVA) and Free Cash Flow (FCF), the independent variable Intellectual Capital. The population used in this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2020. By using purposive sampling in sample selection, 220 research samples were obtained for 5 consecutive years (2016-2020). Testing the hypothesis of this study using multiple regression analysis method. The findings of this study reveal that intellectual capital performance has a positive and significant effect on Economic Value Added (EVA) and intellectual capital performance has a positive and significant effect on Free Cash Flow (FCF).*

*Keywords: intellectual capital efficiency, economic value added, free cash flow, modified VAIC.*

### PENDAHULUAN

Peningkatan eksponensial pada teknologi dan pengurangan suatu aturan dapat menghambat aktivitas ekonomi tertentu pada sektor sektor utama dan transformasi perekonomian dunia dari ekonomi yang berbasis tradisional menjadi ekonomi baru terjadi karena keadaan lingkungan ekonomi global. Ekonomi baru merupakan ekonomi berbasis pengetahuan yang menimbulkan kemampuan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif pada ekonomi mikro dan makro suatu negara. Berkaitan dengan ekonomi baru pula, Edvinsson (2002) menyatakan bahwa “dalam perkembangannya, ekonomi barang dan pasar telah melibatkan ekonomi pengetahuan dan migrasi pengetahuan”. Terkait dengan ekonomi mikro, penyusutan pada nilai buku perusahaan menyebabkan adanya perbedaan yang drastis antara nilai buku dengan nilai pasar pada suatu entitas. Perbedaan tersebut bertentangan dengan teori random walk berdasarkan ekonomi pasar dan dikaitkan dengan intangible asset yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik, yang secara umum disebut sebagai intellectual capital (Stewart, 1991). Intellectual capital adalah suatu aset pengetahuan yang penting bagi entitas karena dengan adanya intellectual capital yang baik dapat menambah nilai pada pemangku kepentingan dan meningkatkan daya saing entitas. Modal intelektual telah

ditafsirkan sebagai perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar entitas, padahal terdapat banyak upaya dalam pengkajian manfaat dari modal intelektual. Peluang untuk mengembangkan modal intelektual pada sumber daya manusia dianggap sangat luas (Edvinsson L. , 2013). Dengan meningkatkan kekayaan pada modal intelektual dapat menjadikan suatu entitas berkembang dengan baik.

Pada penelitian sebelumnya dikatakan bahwa terdapat tiga komponen pada modal intelektual, yaitu HC, SC, dan RC (Bounfour A. , 2003). HC meliputi keterampilan, kompetisi, kemampuan intelektual, dan pengakalan dari sumber daya manusia (Bounfour A. , 2002). Modal struktural meliputi metode, proses, struktur kekayaan intelektual, merek, dan hal tak berwujud lainnya yang tidak diungkapkan secara langsung pada laporan posisi keuangan (Bounfour A. , 2002). Modal relasional merupakan sejumlah pengetahuan yang dimiliki akibat adanya suatu hubungan yang melibatkan pihak lain (Edvinsson L. a., 1997). Setelah mempelajari modal intelektual secara mendalam dan mengevaluasi lebih lanjut modal struktural, penelitian ini mengusulkan penguraian pada modal struktural menjadi tiga elemen melalui modal inovasi, kekayaan intelektual, dan modal proses. Modal inovasi merupakan konsekuensi dari budaya perusahaan dan mengacu pada kemampuan seseorang untuk menciptakan pengetahuan baru dengan sumber daya yang sudah ada (Chang, 2007). Kekayaan intelektual merupakan sarana yang tepat untuk melindungi aset infrastruktur yang dimiliki entitas (Brooking, 1997). Modal proses merupakan nilai perusahaan yang berasal dari alur kerja, metode spesifik, proses operasi, sistem teknologi informasi, dan sebagainya yang berasal dari dalam organisasi (Hsu, 2009).

Penilaian perusahaan mengacu pada nilai buku dan nilai pasar suatu entitas (Koller, 2010). Nilai buku merupakan nilai yang dimiliki entitas berdasarkan pelaku pasar modal, sedangkan nilai pasar perusahaan merupakan nilai dasar yang ditempatkan pada suatu entitas. Sementara itu, dilihat dari studi sebelumnya mengenai pengungkapan modal intelektual terhadap nilai pasar masih sangat terbatas untuk mengetahui sejauh mana efisiensi intellectual capital dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Karena efisiensi intellectual capital berfokus pada bagaimana suatu entitas dapat memanfaatkan kemampuan yang tidak dapat dilihat secara fisik, maka ukuran kinerja yang tepat pada suatu entitas harus sesuai dengan nilai buku yang tersedia. Oleh karena itu, menggunakan perhitungan seperti EVA dan FCF merupakan langkah yang tepat untuk mengetahui nilai buku perusahaan maupun strategi untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan karena sifat intellectual capital yang tidak berwujud. Karena intellectual capital dianggap sebagai aset tak berwujud, maka teori berbasis sumber daya menyebabkan para peneliti mengasumsikan IC sebagai sumber daya strategis yang mampu menjelaskan nilai entitas secara relevan daripada aset berwujud (Edvinsson L. a., 1997).

Setelah lama menggunakan ukuran indikator akuntansi tradisional, banyak perusahaan yang mengubah pengukurannya dengan berorientasi terhadap nilai perusahaan, seperti EVA dan CVA (Strack, 2002). EVA telah menjadi indikator pengukuran yang tepat dalam proses pengambilan keputusan keuangan di antara para investor (Worthington, 2004) dan lebih dapat menjadi evaluasi kinerja perusahaan secara objektif daripada menggunakan kinerja akuntansi yang menyimpang (Stewart, 1991). Maka dari itu, banyak peneliti menganggap bahwa EVA merupakan ukuran kinerja akuntansi tradisional yang tepat. Lehn (1997), berpendapat bahwa EVA merupakan indikator yang tepat dalam menilai efektivitas CEO dibandingkan menggunakan indikator akuntansi tradisional. Rogerson (1997), berpendapat bahwa keputusan investasi yang efisien dapat dilihat dari indikator EVA.

Akhir-akhir ini banyak peneliti membahas tentang kegagalan perusahaan global yang

berhubungan dengan keandalan dan relevansi laba akuntansi. Konsep FCF dalam evaluasi kinerja perusahaan lebih reliabel dan signifikan dibanding dengan laba akuntansi tradisional karena FCF tidak mudah terpengaruh dengan prinsip dan konvensi akuntansi serta konsep akuntansi yang berbasis akrual (Huang, 2005). Selain itu, penelitian terdahulu mengemukakan bahwa investasi modal intelektual diharapkan mampu meningkatkan FCF jika hal tersebut dapat menciptakan pembangunan berkelanjutan.

Beberapa negara sudah mengalami pengembangan yang tepat dengan tidak bergantung pada sumber daya alam dan pandangan orientasi produksi melalui berbagai deregulasi. Ekonomi berbasis pengetahuan telah membuat beberapa negara mengalami peningkatan ekonomi dan membuka lebih tinggi peluang untuk melakukan investasi (Foray, 1998). Dalam perkembangan perekonomian dunia, studi mengenai modal intelektual pada suatu negara merupakan suatu hal wajib karena menyesuaikan pada ekonomi yang berbasis pengetahuan di mana modal intelektual adalah sumber daya yang strategis bagi perusahaan terbuka (Harris, 2001).

Terlepas dari hasil pada studi sebelumnya penelitian mengenai relevansi nilai intellectual capital masih memiliki batasan karena sebagian besar penelitian tersebut hanya mengandalkan data yang diperoleh dari pasar dunia (Anifowose, 2017). Dengan demikian, studi lebih lanjut dapat dilakukan dan diperluas pada wilayah lain khususnya negara berkembang seperti Indonesia yang mana aliran modalnya masih terbatas, memiliki pasar yang kurang maju, memiliki produksi padat karya, dan pendidikan sumber dayanya masih terbatas (Van Staden, 1998). Beberapa negara menunjukkan bahwa perlu diadakan pelatihan dan pengembangan secara mendalam terhadap modal intelektual yang dimiliki sumber daya manusia. Okpala (2010) mengemukakan bahwa peran sumber daya manusia penting dalam pengambilan keputusan internal oleh manajemen dan keputusan eksternal oleh investor perusahaan. Namun, penelitian terdahulu hanya berfokus pada satu komponen modal intelektual saja, misalnya modal relasional dan modal struktural. Banyak penelitian yang kurang mempertimbangkan relevansi nilai efisiensi modal intelektual pada suatu negara. Oleh karena itu, hal tersebut memunculkan pertanyaan penelitian, yaitu seberapa besar efisiensi modal intelektual mampu meningkatkan nilai buku perusahaan pada perusahaan terbuka.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Teori berbasis sumber daya merupakan teori yang menjelaskan bagaimana suatu entitas dapat mengendalikan keunggulan kompetitifnya. Keunggulan kompetitif yang dimaksud adalah kemampuan atau nilai lebih suatu perusahaan yang tidak dapat ditiru oleh entitas lain. Menurut teori berbasis sumber daya, setiap perusahaan memiliki keunggulan kompetitif tersendiri pada aset berwujud dan tak berwujudnya serta kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang sudah ada. Dalam situasi tersebut, perusahaan memiliki cara tersendiri untuk menganalisis, memanfaatkan, dan mengembangkan keunggulan kompetitif yang ada di dalamnya serta menjadikannya sebagai keunikan yang baik bagi perusahaan (Barney, 2000).

Banyak perusahaan yang memiliki aset berwujud dan tak berwujud yang bagus, tetapi tidak dengan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya sendiri. Kemampuan perusahaan lebih sulit dicari jika dibandingkan dengan aset berwujud dan tak berwujud karena kemampuan perusahaan merupakan kemampuan atau keterampilan yang ada pada perusahaan dalam menganalisis, memanfaatkan, dan mengembangkan aset dan sumber

daya. Juga, kemampuan dalam melakukan inovasi dalam penggabungan antara aset dengan sumber daya sehingga dapat meningkatkan nilai dan daya saing suatu perusahaan (Galbreath, 2005). Oleh karena itu, sumber daya sangat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Setiap perusahaan harus memiliki *Intellectual capital* karena menurut teori sumber daya jika dikembangkan dengan baik dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan yang menjadi keunikan yang baik dan tidak dimiliki perusahaan lain (Grant, 1996).

### **Pengaruh Kinerja *Intellectual Capital* (IC) Terhadap *Economic Value Added* (EVA)**

Menurut Strack (2002), sifat modal intelektual yang merupakan keunggulan kompetitif bertujuan untuk meningkatkan nilai pada perusahaan. Berkaitan dengan hal tersebut, ditunjukkan bahwa ukuran kinerja tradisional tidak dapat menjamin penilaian perusahaan yang lebih baik karena non-dinamika yang ada pada ukuran kinerja tradisional. Penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa perusahaan konvensional mengestimasi biaya dalam keuangan perusahaannya terlalu rendah sehingga dikatakan gagal dan tidak dapat dijadikan penentu nilai perusahaan (Worthington, 2004). Stern (1996), mengungkapkan bahwa EVA merupakan perhitungan utama dalam sistem manajemen keuangan yang terintegrasi sehingga dapat menghasilkan keputusan yang terdesentralisasi. Berkaitan dengan hal tersebut, perusahaan dapat mengembangkan keadaan manajemennya menjadi lebih baik secara bertahap dengan melibatkan EVA dalam perhitungan nilai buku perusahaannya. Penelitian sebelumnya menganggap bahwa EVA merupakan petunjuk bagi ICE pada suatu entitas (Riahi-Belkaoui, 2003). Maka penulis mengajukan hipotesis berikut:

**H1** : Kinerja *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh positif terhadap *Economic Value Added* (EVA).

### **Pengaruh Kinerja *Intellectual Capital* (IC) Terhadap *Free Cash Flow* (FCF)**

Telah banyak perusahaan yang memilih menggunakan FCF sebagai salah satu alat ukur kinerja perusahaan karena keunggulannya dalam mengukur evaluasi kinerja konvensional perusahaan (Saoussen, 2011). FCF dianggap dapat membantu perusahaan dalam melakukan evaluasi dan pengambilan keputusan investasi yang produktif. FCF banyak digunakan oleh perusahaan dalam melakukan perhitungan nilai bukunya karena FCF memiliki kelebihan yang tidak dimiliki oleh ukuran kinerja berbasis akrual, yaitu dapat menunjukkan bagaimana upaya perusahaan dalam menghasilkan return yang positif pada siklus operasi sehingga membuat keadaan keuangan perusahaan cenderung baik (Saoussen, 2011). Kas bebas yang dihasilkan dari keputusan investasi bersifat sangat penting bagi pemangku kepentingan (Call, 2009). Berkaitan dengan hal tersebut, investasi *intellectual capital* sangat mempengaruhi arus kas masa mendatang. Oleh karena itu penulis mengajukan hipotesis berikut:

**H2** : Kinerja *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh positif terhadap *Free Cash Flow* (FCFs)

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Free Cash Flow* (FCF) sebagai variabel dependen, variabel independen yaitu *intellectual capital*, lalu lima variabel kontrol yaitu profitabilitas dan *size*.

Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

**Tabel 1**  
**Variabel & Definisi Operasionalnya**

Variabel	Jenis	Definisi Operasional
<i>Economic Value Added (EVA)</i>	Dependen	NOPAT – Biaya Modal
<i>Free Cash Flow (FCF)</i>	Dependen	Arus kas operasi ditambah dengan beban bunga dikurangi dengan pajak
<i>Intellectual Capital Efficiency (ICE)</i>	Independen	HCE + RCE + PrcCE + PtdCE + InCE
Profitabilitas	Kontrol	Laba setelah pajak dibagi dengan aset bersih
<i>Size</i>	Kontrol	Logaritma natural dari total aset

### Penentuan Sampel

Populasi dalam studi ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2020. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yaitu:

1. Perusahaan yang tidak mengundurkan diri dari pasar saham secara sukarela pada periode tahun 2016-2020.
2. Perusahaan yang tidak ditempatkan pada suspensi teknis atau dihapus dari regulator pada periode tahun 2016-2020.
3. Perusahaan yang tidak terlibat dalam skema merger dan akuisisi selama periode tahun 2016-2020.
4. Perusahaan bukan kepemilikan asing yang telah dinasionalisasikan oleh pemerintah Indonesia.
5. Perusahaan yang memiliki data yang memadai mengenai variable pada studi ini.

### Metode Analisis

Pengujian ini menggunakan regresi linier berganda untuk menyelidiki pengaruh modal intelektual dan komponennya terhadap nilai buku perusahaan:

Model I :

$$EVA/FCF_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 EVA/FCF_{it-1} + \gamma_2 \sum_{i=1}^5 IC\_Eff_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model II :

$$EVA/FCF_{it} = \delta_0 + \delta_1 EVA/FCF_{it-1} + \delta_2 HCE_{it} + \delta_3 RCE_{it} + \delta_4 INCE_{it} + \delta_5 PrcCE_{it} + \delta_6 PtdCE_{it} + \delta_7 ROA_{it} + \delta_8 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$EVA_{it}$  = *Economic Value Added* pada entitas i di tahun t

$FCF_{it}$	= <i>Free Cash Flow</i> pada entitas i pada tahun t
$\gamma_0$	= <i>Intercept</i>
$EVA_{it-1}$	= <i>Economic Value Added</i> pada entitas i di tahun t-1
$FCF_{it-1}$	= <i>Free Cash Flow</i> pada entitas i di tahun t-1
$IC\_Eff_{it}$	= Efisiensi modal intelektual pada entitas i pada tahun t
$Size_{it}$	= Ukuran perusahaan pada perusahaan i pada tahun t
$ROA_{it}$	= <i>Return On Assets</i> pada perusahaan i pada tahun t
$\varepsilon_{it}$	= Kesalahan komposit perusahaan i di tahun t
$\delta_0$	= <i>Intercept</i>
$HCE_{it}$	= <i>Human Capital Efficiency</i> pada entitas i di tahun t
$RCE_{it}$	= <i>Relational Capital Efficiency</i> pada entitas i pada tahun t
$INCE_{it}$	= <i>Innovation Capital Efficiency</i> pada entitas i pada tahun t
$PrcCE_{it}$	= <i>Process Capital Efficiency</i> pada entitas i pada tahun t
$PtdCE_{it}$	= <i>Protected Capital Efficiency</i> pada entitas i pada tahun t

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu.

**Tabel 2**  
**Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020	721
2.	Perusahaan yang mengundurkan diri dari pasar saham secara sukarela pada periode tahun 2016-2020	(207)
3.	Perusahaan yang ditempatkan pada suspensi teknis atau dihapus dari regulator pada periode tahun 2016-2020	(134)
4.	Perusahaan yang terlibat dalam skema merger dan akuisisi selama periode tahun 2016-2020	(38)
5.	Perusahaan kepemilikan asing yang telah dinasionalisasikan oleh pemerintah Indonesia	(35)
6.	Perusahaan yang tidak memiliki data yang memadai mengenai variabel pada penelitian ini	(263)
<b>Total sampel penelitian (44 x 10)</b>		<b>220</b>

**Deskripsi Variabel**

Pengujian statistik deskriptif bertujuan agar dapat mengetahui informasi sampel studi melalui hasil pengujian yang berupa angka mean, median, maksimum, minimum, range, dan standar deviasi. *Output* pengujian statistik deskriptif ditampilkan berikut:

**Tabel 3**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	220	-1.690.161.775.557	1.015.594.380.004	31.610.408.914,81	286.346.934.052,497
FCF	220	-1.899.421.000.000	25.372.408.000.000	2.318.142.993.914,01	4.337.505.489.406,757
HCE	220	,206	6,865	1,67468	,95220
RCE	220	,004	4,418	,45567	,475259
PreCE	220	-8,220	,783	-,36451	1,058488
InCE	220	,001	,157	,01545	,026487
PtdCE	220	,001	4,515	,10553	,454135
ICE	220	-3,658	7,720	1,88682	1,367282
ROA	220	-,668	1,151	,07864	,185421
SIZE	220	25,216	33,016	29,28405	1,743987
Valid N (listwise)	220				

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

**Hasil dan Pembahasan**

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) EVA**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,435 <sup>a</sup>	,189	,178	2,026758
2	,553 <sup>a</sup>	,306	,283	1,892867

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Nilai R<sup>2</sup> pada model 1 (tabel 5) yaitu 0,178 setara dengan 17,8% yang mengartikan variabel modal intelektual dalam model 1 memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel EVA sebanyak 17,8%, lalu sisanya 82,2% tersebut diuraikan variabel lain diluar studi ini. Sedangkan dalam model 2 diketahui nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,283 yang setara dengan 28,3% artinya adalah variabel modal intelektual memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel EVA yaitu 28,3% lalu sisanya yang sebesar 71,7% diuraikan variabel lain diluar studi ini.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) FCF**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,853 <sup>a</sup>	,727	,724	1,145150
2	,851 <sup>a</sup>	,724	,715	1,163543

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Nilai R<sup>2</sup> pada model 1 (tabel 6) yaitu 0,724 setara dengan 72,4% yang mengartikan variabel modal intelektual dalam model 1 memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel FCF sebanyak 72,4%, lalu sisanya 27,6% tersebut diuraikan variabel lain diluar studi ini. Sedangkan dalam model 2 diketahui nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,715 yang setara dengan 71,5% artinya adalah variabel modal intelektual memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel FCF yaitu 71,5% lalu sisanya yang sebesar 28,5% diuraikan variabel lain diluar studi ini.

**Uji Signifikansi Keseluruhan (Uji F)**

**Tabel 6**  
**Hasil Uji F EVA**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	206,670	3	68,890	16,771	,000 <sup>a</sup>
Residual	887,274	216	4,108		
Total	1093,943	219			
1 Regression	334,359	7	47,766	13,331	,000 <sup>a</sup>
Residual	759,584	212	3,583		
Total	1093,943	219			

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Dari *output* uji F, diketahui nilai signifikansi EVA model 1 dan 2 adalah sebesar 0,000 sehingga dapat ditarik kesimpulan variabel bebas mempengaruhi dengan bersamaan terhadap variabel terikat.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F FCF**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	755,803	3	251,934	192,116	,000 <sup>a</sup>
Residual	283,256	216	1,311		
Total	1039,059	219			
1 Regression	752,046	7	107,435	79,356	,000 <sup>a</sup>
Residual	287,012	212	1,354		



Total 1039,059 219  
 Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Dari *output* uji F, diketahui nilai signifikansi FCF model 1 dan 2 adalah sebesar 0,000 sehingga dapat ditarik kesimpulan variabel bebas mempengaruhi dengan bersamaan terhadap variabel terikat.

**Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t EVA**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12,076	2,345		5,150	,000		
	ICE	,373	,111	,228	3,363	,001	,817	1,224
	ROA	,958	,799	,079	1,198	,232	,855	1,170
	SIZE	,385	,081	,301	4,747	,000	,936	1,068
2	(Constant)	12,544	2,282		5,498	,000		
	HCE	,488	,159	,208	3,076	,002	,717	1,394
	RCE	,719	,359	,153	2,002	,047	,561	1,782
	PrcCE	-,086	,188	-,041	-,459	,647	,411	2,431
	InCE	11,848	5,087	,140	2,329	,021	,901	1,110
	PtdCE	-1,500	,310	-,305	-4,831	,000	,823	1,215
	ROA	,800	,758	,066	1,056	,292	,829	1,207
	SIZE	,353	,079	,275	4,457	,000	,859	1,164

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

**Tabel 9**  
**Hasil Uji t FCF**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,473	1,325		-1,112	,268		
	ICE	,366	,063	,230	5,849	,000	,817	1,224
	ROA	1,615	,451	,137	3,578	,000	,855	1,170
	SIZE	,941	,046	,754	20,529	,000	,936	1,068
2	(Constant)	-,904	1,402		-,645	,520		

HCE	,255	,098	,112	2,618	,009	,717	1,394
RCE	,606	,221	,132	2,745	,007	,561	1,782
PrcCE	,364	,116	,177	3,142	,002	,411	2,431
InCE	8,258	3,127	,100	2,641	,009	,901	1,110
PtdCE	,471	,191	,098	2,470	,014	,823	1,215
ROA	1,735	,466	,148	3,726	,000	,829	1,207
SIZE	,920	,049	,736	18,905	,000	,859	1,164

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Penentuan hasil diterima atau tidaknya hipotesis yang sudah dirumuskan berdasarkan tabel 8 dan 9 yaitu sebagai berikut:

Hipotesis pertama pada berbunyi kinerja *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh positif dan signifikan pada *Economic Value Added* (EVA). Kinerja modal intelektual yang baik akan meningkatkan nilai EVA. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.24 disajikan nilai beta efisiensi modal intelektual sebesar 0,373 dan nilai signifikansi ICE sebesar 0,001. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja IC mempunyai pengaruh positif pada (EVA). Maka dari itu, **H1 diterima**.

Hipotesis kedua berbunyi kinerja *Intellectual Capital* (IC) memiliki pengaruh positif dan signifikan pada *Free Cash Flow* (FCF). Kinerja modal intelektual baik akan meningkatkan nilai FCF. Hasil uji t pada tabel 4.26 menyajikan nilai beta efisiensi modal intelektual sebesar 0,366 dan nilai signifikansi ICE sebesar 0,000. Hal itu menunjukkan kinerja IC memiliki pengaruh positif terhadap FCF. Oleh karena itu, **H2 diterima**.

**Tabel 10**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

No	Pernyataan Hipotesis	Hasil Pengujian Hipotesis
1	Kinerja <i>Intellectual Capital</i> (IC) berpengaruh positif terhadap <i>Economic Value Added</i> (EVA)	Diterima
2	Kinerja <i>Intellectual Capital</i> (IC) berpengaruh positif terhadap <i>Free Cash Flow</i> (FCF)	Diterima

## KESIMPULAN

Didasarkan pada *output* pengujian dapat dibuat rangkuman sebagai berikut:

1. Efisiensi modal intelektual memberikan pengaruh positif terhadap *Economic Value Added* (EVA). Entitas dengan tingkat efisiensi modal intelektual yang tinggi akan meningkatkan nilai EVA.
2. Efisiensi modal intelektual memberikan pengaruh positif terhadap *Free Cash Flow* (FCF). Entitas dengan tingkat efisiensi modal intelektual yang tinggi akan meningkatkan nilai FCF.

## Keterbatasan

Keterbatasan dari studi ini yang ditemukan penulis setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel modal intelektual untuk menguji nilai buku perusahaan.
2. Variabel modal intelektual diproksikan menggunakan m\_VAIC yang merupakan model Public. Model ini sulit digunakan karena masih sedikitnya pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan di Indonesia

### **Saran**

Dari keterbatasan pengujian yang sudah dijelaskan, maka berikut saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Menambahkan variabel struktur modal sebagai variabel bebas lain yang berpengaruh terhadap nilai buku perusahaan supaya mendapatkan hasil pengujian yang lebih optimal.
2. Studi selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan proksi pada modal intelektual, misalnya *The Knowledge Capital Earnings model* (Lev dan Feng, 2001) atau *Calculated Intangible Value* (Dzinkowski, 2000).

## REFERENSI

- Anifowose, M. A. (2017). Intellectual capital disclosure and corporate market value: does board diversity matter? *Journal of Accounting in Emerging Economics*, 7(3), 369-398. doi:10.1108/JAEE-06-2015-0048
- Barney, J. (2000). Firm resources and sustained competitive advantage. *Advances in Strategic Management*, 17(1), 203-227.
- Bounfour, A. (2002). How to measure Intellectual Capital's dynamic value: the IC-dVAL approach. *5th World Congress on Intellectual Capital*.
- Bounfour, A. (2003). The IC-dVAL approach. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 396-413. doi:10.1108/14691930310487833
- Brooking, A. (1997). The management of intellectual capital. *Long Range Planning*, 30(3), 364-365.
- Call, A. C. (2009). Are analysts' earnings forecasts more accurate when accompanied by cash flow forecasts? *Review of Accounting Studies*, 14(2-3), 358-391. doi:10.1007/s11142-009-9086-7
- Chang, S. (2007). Valuing Intellectual Capital and Firms' Performance: Modifying Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) in Taiwan IT industry.
- Edvinsson, L. (2002). Corporate Longitude: What You Need to Know To Navigate the Knowledge Economy, Financial Times. *Financial Times*.
- Edvinsson, L. (2013). IC 21: reflections from 21 years of IC practice and theory. *Journal of Intellectual Capital*, 14(1), 163-172.
- Edvinsson, L. a. (1997). Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower. *Long Range Planning*, 163-172.
- Foray, D. a. (1998). The knowledge-based economy: from the economics of knowledge to the learning economy. *Employment and Growth in the Knowledge-based Economy*, D. and Lundvall, B.-Å, 115-121.
- Galbreath, J. (2005). Which resources matter the most to firm success? An exploratory study of resource-based theory. *Technovation*, 25(9), 979-987.
- Grant, R. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic Management Journal*, 33(3), 3-23.
- Harris, R. (2001). The knowledge-based economy: intellectual origins and new economic perspectives. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 21-40.
- Hsu, Y.-H. a. (2009). Intellectual capital and new product development performance: the mediating role of organizational learning capability. *Technological Forecasting and Social Change*, 76(5), 664-677.
- Huang, C. a. (2005). Exploration for the relationship between innovation IT and performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 237-252.
- International Accounting Standards Board. (2013). *International Financial Reporting Standards, 6th ed.* ceccar: Bucuresti.

- Koller, T. G. (2010). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5.
- Lehn, K. a. (1997). EVA, accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination, 1985-1994. *Journal of Applied Corporate Finance*, 10(2), 90-97.
- Okpala, P. a. (2010). Human capital accounting and its relevance to stock investment decisions in Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 21(1), 64-76.
- Philips, L. (1988). *The Economics of Imperfect Information*. New York: Cambridge University Press.
- Riahi-Belkaoui, a. A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: a study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 215-226.
- Rogerson, W. (1997). Intertemporal cost allocation and managerial investment incentives: a theory explaining the use of economic value added as a performance measure. *Journal of Political Economy*, 105(4), 770-795.
- Saoussen, B. a. (2011). The effects of intangible investments on future OCF. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 480-494.
- Stern, J. S. (1996). Eva®\*: an integrated financial management system\*\*. *European Financial Management*, 2(2), 223-245.
- Stewart, T. (1991). Brainpower: how intellectual capital is becoming America's most valuable assets. *Fortune*, 123(11), 44-70.
- Strack, R. a. (2002). RAVE™: integrated value management for customer, human, supplier and invested capital. *European Management Journal*, 20(2), 147-158.
- Van Staden, C. (1998). The Usefulness of the Value Added Statement in South Africa.
- Worthington, A. a. (2004). Australian evidence concerning the information content of economic value-added. *Australian Journal of Management*, 29(2-3), 581-606.