

**PENGARUH LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG HUMAN  
CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
( Studi Empiris terhadap Perusahaan Perbankan yang tercatat di Bursa Efek  
Indonesia periode 2010-2012 )**

**Fauzia Tresnasari, Agung Juliarto <sup>1</sup>**

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

**ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine fundamental accounting variables and the role played by the components of intellectual capital including interaction between the components of intellectual capital in creating firm value. Fundamental accounting variables proxied by Book Value per Share (BVPS) and Earning per Share (EPS), while intellectual capital components as measured by Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) consist of Capital Employed Efficiency (CEE), Human Capital Efficiency (HCE), and Structural Capital Efficiency (SCE). In addition, this research uses multiplication between HCE and SCE as an interaction variable.*

*Research sample comprised all firms listed on Indonesia Stock Exchange in the banking sector for the period 2010-2012. Sampling method used in this study was purposive sampling to obtain 84 observations for analysis. This study utilized Ordinary Least Square (OLS) regression as a main analysis technique.*

*Findings confirm the existence of a positive relationship between fundamental accounting variables i.e. BVPS & EPS, and firm value. Out of three components VAIC, only CEE shows positive relationship with firm value. The two components of IC, namely HCE and SCE, show a significant positive influence on firm value when these two variables interact. It indicates an indirect relationship between HC and firm value.*

*Keywords: Intellectual capital, Human Capital, Firm Value, and Ohlson Model*

**PENDAHULUAN**

Perkembangan ekonomi dunia yang begitu pesat mendorong perusahaan-perusahaan mengembangkan bisnisnya agar dapat bersaing secara global. Saat ini persaingan tidak hanya terletak pada kepemilikan aset berwujud tetapi juga pada aset tidak berwujud, seperti inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi, dan sumber daya manusia. Hal ini selaras dengan perubahan “old economy” menjadi “new economy”. Droke (2000) menyatakan perbedaan mendasar antara “old economy” dan “new economy” adalah infrastruktur yang menjadi pondasi utama ekonomi tersebut. “Old economy” yang lebih mengutamakan infrastruktur manufaktur fisik dan industrialisme, yaitu aset berwujud, telah bergeser menjadi “new economy” yang berorientasi pada layanan dan teknologi, yaitu aset tidak berwujud.

Munculnya “new economy” yang secara prinsip didorong oleh perkembangan teknologi informasi dan ilmu pengetahuan, juga telah memicu tumbuhnya minat dalam pengungkapan modal intelektual (Petty dan Guthrie, 2000; Bontis, 2001). Jika pasarnya efisien, semakin tinggi modal

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

intelektual perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor akan memberikan nilai yang tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih besar (Yuniasih, dkk., 2010). Modal intelektual didefinisikan sebagai sistem dinamis sumber daya tidak berwujud dan kegiatan berdasarkan pengetahuan yang menjadi pendorong utama penciptaan nilai perusahaan (Lev dan Zambon, 2003).

Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga berupa saham. Hal ini menunjukkan bahwa saham merupakan salah satu indikator pengukur nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978). Menurut Arifin (2001) salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kondisi fundamental perusahaan. Investor dapat mengetahui kondisi fundamental perusahaan dengan melakukan analisis diantaranya yaitu *Book Value*, *Price to Book Value*, *Earning Per Share*, dan *Price Earning Ratio* (Tryfino, 2009).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *Book Value per Share*, *Earning per Share*, dan modal intelektual pada nilai perusahaan. Selain pengaruh secara parsial, penelitian ini juga menguji interaksi antar komponen modal intelektual dalam menciptakan nilai perusahaan.

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

*Stakeholder theory* merupakan salah satu teori yang mendasari penelitian ini. Teori *stakeholder* mempertimbangkan bahwa para *stakeholder* dianggap memiliki posisi yang *powerfull*. Kelompok-kelompok '*stake*' tersebut, menurut Riahi-Belkaoui, meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Konsensus yang berkembang dalam konteks teori *stakeholder* adalah bahwa laba akuntansi hanyalah merupakan ukuran *return* bagi pemegang saham (*shareholder*), sementara *value added* adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh *stakeholders* dan kemudian didistribusikan kepada *stakeholders* yang sama (Meek dan Gray, 1988). Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai/*value creation*, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai tambah (Khorī'ah, 2013). Berdasarkan hal tersebut, *value added* yang digunakan untuk menilai *intellectual capital* dapat menjelaskan kekuatan teori *stakeholder* dalam kaitannya dengan pengukuran nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan model Ohlson (1995) dimana model ini dimaksudkan untuk menjelaskan pembentukan hubungan antara nilai-nilai akuntansi dan nilai perusahaan. Model ini merupakan kerangka teoritis yang solid untuk evaluasi pasar secara fundamental mengenai variabel akuntansi (nilai buku dan pendapatan), serta jenis informasi lain yang mungkin relevan dalam memprediksi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, modal intelektual akan dijadikan proksi dari variabel informasi lainnya.

### **Pengaruh *Book Value per Share* (BVPS) terhadap Nilai Perusahaan**

Model Ohlson merupakan kerangka teoritis yang menggunakan variabel akuntansi yang termasuk didalamnya nilai buku dalam memprediksi nilai perusahaan. Nilai buku (*Book Value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*Net Asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham karena aset bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham (Jogianto, 2000). Secara normal *book value* suatu perusahaan akan terus naik seiring naiknya kinerja perusahaan, demikian pula sebaliknya (kecuali jika ada penerbitan saham baru atau aksi korporasi lainnya). Naiknya atau baiknya kinerja suatu perusahaan akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut telah dibuktikan pada

penelitian Natarsyah (2000) yang menunjukkan bahwa *Book Value* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan industri yang *go public* di BEJ. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H1. Nilai buku perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap Nilai Perusahaan**

*Earnings per Share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Dimana profitabilitas tersebut akan dibagikan dalam bentuk deviden kepada para pemilik perusahaan dan investor. Darmadji dan Fakhruddin (2006) menyatakan semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba sehingga mengakibatkan harga pasar saham naik karena permintaan dan penawaran meningkat. Sejalan dengan model Ohlson yang digunakan dalam penelitian ini, yang memasukkan unsur pendapatan dalam menganalisis harga saham, maka dapat disusun hipotesis kedua:

H2. Laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap Nilai Perusahaan**

Pulic (1998) memperkenalkan metodologi yang digunakan untuk mengukur efisiensi yang dapat dikaitkan dengan setiap komponen IC dan modal yang digunakan, yaitu modal fisik dan modal keuangan, berdasarkan konsep nilai tambah. Efisiensi *capital employed* menunjukkan pemanfaatan modal fisik oleh perusahaan. *Return* yang diterima perusahaan menunjukkan tingkat baik atau buruknya pemanfaat modal fisik, semakin baik pemanfaat modal fisiknya maka semakin tinggi pula *return* yang didapat oleh perusahaan. *Return* yang semakin tinggi akan meningkatkan pula harga saham perusahaan, dikarenakan investor berkeyakinan akan mendapat deviden yang besar dari perusahaan yang memiliki *return* besar. Harga saham merupakan salah satu indikator pengukur nilai perusahaan sehingga dapat dikatakan *capital employed* memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H3. Efisiensi dalam penggunaan *capital employed* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap Nilai Perusahaan**

*Human capital* berkaitan dengan semua karakteristik yang berkaitan dengan kemampuan dan keterampilan karyawan, seperti kompetensi karyawan dan kemampuan untuk bertindak. Menurut Pulic (2008), IC bukanlah kumpulan aset yang berbeda, tetapi satu set pengetahuan pekerja. Dia menyatakan bahwa modal intelektual digunakan sebagai sinonim untuk karyawan, yang memiliki kemampuan untuk mengubah dan menggabungkan pengetahuan ke produk dan layanan yang menciptakan nilai (Pulic, 2008). Edvinsson and Malone (1997) percaya bahwa *human capital* adalah sumber kehidupan organisasi, mereka mengatakan bahwa hati dan jiwa perusahaan di semua sektor berhubungan dengan manusia, maka dapat disusun hipotesis keempat:

H4. Efisiensi dalam penggunaan *human capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Structural Capital Efficiency* (SCE) terhadap Nilai Perusahaan**

*Structural capital* mencakup semua karakteristik aset tidak berwujud yaitu, merek, paten, proses dan struktur organisasi. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelek yang tinggi, tetapi jika sistem dan prosedur organisasi yang mendasari tindakan karyawan tidak memadai, modal intelektual secara keseluruhan tidak akan mencapai potensi seutuhnya. Sebuah organisasi dengan modal struktural yang kuat akan memiliki budaya yang mendukung individu untuk mencoba, gagal, belajar dan coba lagi (Bontis, 1996). Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan *structural capital* berperan dalam menciptakan nilai perusahaan.

*Structural Capital* merupakan salah satu komponen modal intelektual yang digunakan dalam penelitian Maditinos, dkk (2011) untuk menganalisis pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan proksi *market-to-book-value*. Penelitian ini menunjukkan hasil tidak signifikan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Veltri dan Silvestri (2011) menunjukkan hasil yang signifikan dalam hubungan *structural capital* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai *structural capital* masih inkonsistensi, sehingga dalam penelitian ini akan menguji ulang hubungan antara *structural capital* dan nilai perusahaan.

H5. Efisiensi dalam penggunaan *structural capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Interaksi *Human Capital Efficiency (HCE)* dan *Structural Capital Efficiency (SCE)* terhadap Nilai Perusahaan**

Banyak penelitian telah menyoroiti fakta bahwa *human capital* sering dianggap sebagai unsur utama dan paling penting dari IC serta merupakan sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Nonaka dan Takeuchi, 1995; Edvinsson dan Malone, 1997; Sveiby, 1997; Cabrita, dkk., 2007), akan tetapi beberapa penelitian menemukan bahwa *human capital* tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan, melainkan pengaruh tidak langsung. Karyawan yang berbakat (HC) tidak dapat menghasilkan nilai perusahaan tanpa struktur pendukung (OC) (Schneider, 2000).

Investasi yang ditanamkan dalam *human capital* akan menghasilkan karyawan yang lebih kompeten dan mampu mengembangkan *structural capital* yang lebih baik bagi suatu organisasi, dengan kata lain dibutuhkan interaksi antara *human capital* dan *structural capital* dalam penciptaan nilai perusahaan. Ketika laba yang didapatkan dialokasikan pada pengelolaan modal intelektual, akan tercipta siklus yang baik dan terus meningkatkan nilai perusahaan (Knight dan Daniel, 1999).

H6. Efisiensi dalam penggunaan *human capital* memperkuat hubungan antara efisiensi dalam penggunaan *structural capital* dan nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan harga saham (P). Harga saham yang dinilai adalah harga saham pada akhir trimester pertama yaitu tanggal 30 April. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari variabel akuntansi dan variabel informasi. Variabel akuntansi terdiri dari *Book Value per Share* yang dihitung dengan melakukan pembagian antara total *shareholder's equity* dan jumlah lembar saham yang beredar, sedangkan *Earning per Share* didapat dengan membagi antara pendapatan setelah pajak dan jumlah saham yang beredar. Modal intelektual dipilih sebagai proksi dari variabel informasi. Pengukuran modal intelektual dalam penelitian ini menggunakan konsep *value added* yang dicetuskan oleh Pulic yaitu *Value Added Intellectual Capital (VAIC)*. Perhitungan *value added (VA)* dalam penelitian ini didasarkan pada *net value added global configuration* yaitu penjumlahan antara laba perusahaan (sebelum pajak) dengan gaji dan upah tenaga kerja.

VAIC dirancang sebagai sarana yang digunakan untuk mengukur efisiensi dari tiga jenis *input: Capital Employed (CE), Human Capital (HC), dan Structural Capital (SC)* (Firer dan Williams, 2003; Montequin dan Fernandez, 2006; Pulic, 2000). *Capital employed* diukur dengan *Capital Employed Efficiency (CEE)* yang merupakan indikator efisiensi *value added* modal yang digunakan. CEE dihitung dengan membagi VA dengan CE dimana proksi dari *capital employed* adalah total aset yang dimiliki perusahaan, merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Vetri dan Silvestri (2011). *Human Capital Efficiency (HCE)* dihitung dengan membagi VA dengan HC dan

dalam penelitian ini biaya gaji merupakan proksi dari HC. *Structural Capital Efficiency* (SCE) dihitung dengan membagi SC dengan VA, nilai SC didapatkan dengan melakukan pengurangan antara VA dengan HC. Selain pengaruh secara parsial, penelitian ini juga menguji interaksi antara HCE dengan SCE yang diukur dengan cara melakukan perkalian terhadap dua variabel tersebut.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *firm size* dan *dummies temporal*. Proksi *firm size* adalah total aset yang dilogaritma natural yang kemudian disimbolkan dengan LnTA. *Dummies temporal* (d) dimasukkan dalam regresi berupa tahun. *Dummy 1* ( $d_1$ ) menunjukkan kode 1 untuk tahun 2010, kode 0 untuk tahun 2011 dan 2012. *Dummy 2* ( $d_2$ ) menunjukkan kode 1 untuk tahun 2011 sementara kode 0 untuk tahun lainnya.

### Penentuan Sampel

Dalam penelitian ini populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Metode yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2012.
2. Perusahaan-perusahaan yang tidak terkena sanksi oleh regulator.
3. Perusahaan mempunyai data yang lengkap untuk semua variabel yang diteliti.

### Metode Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *OLS (Ordinary Least Squares) regression* dengan *pooled data*. Model regresi dalam penelitian ini adalah:

$$P_{i,t+3} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 CEEps_{i,t} + \beta_4 HCEpsi,t + \beta_5 SCEps_{i,t} + \beta_6 HCEps_{i,t} \times SCEps_{i,t} + \beta_7 LnTA_{i,t} + d_1 + d_2 + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$P_{i,t+3}$	=	Harga saham pada waktu t
$\beta_0$	=	Konstanta
$BVPS_{i,t}$	=	Book Value per Share
$EPS_{i,t}$	=	Earning per Share
$CEEps_{i,t}$	=	Capital Employed Efficiency
$HCEps_{i,t}$	=	Human Capital Efficiency
$SCEps_{i,t}$	=	Structural Capital Efficiency
$HCEps_{i,t} \times SCEps_{i,t}$	=	Human Capital Efficiency x Structural Capital Efficiency
$LnTA_{i,t}$	=	Ln Total Aset
$d_1$	=	dummy 1
$d_2$	=	dummy 2
$\varepsilon_t$	=	error term

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan pengambilan sampel yang dilakukan dengan cara *purposive sampling*, maka data yang masuk kriteria penelitian sejumlah 84 data yang dapat dilihat pada tabel 1. Jumlah tersebut diperoleh dengan mengalikan jumlah perusahaan (28 perusahaan) dengan jumlah tahun periode penelitian (3 tahun).

**Tabel 1**  
**Pengambilan Sampel Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 dan 2011	31 Perusahaan
2.	Jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012	33 Perusahaan
3.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah tahun 2010	(3 Perusahaan)
4.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah tahun 2012	(2 Perusahaan)
5.	Jumlah sampel penelitian yang digunakan	28 Perusahaan
	Jumlah observasi (3x28)	84 Observasi

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), 2013

### Deskripsi Variabel

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Std. Deviation
Harga Saham	1567,8873	1987,35318
BVPS	0,2731	0,71629
EPS	142,3060	202,67318
CEE	0,2733	2,18688
HCE	2,1933	0,98073
SCE	0,4648	0,52134
HCEXSCE	1,1933	0,98073
<i>FIRM_SIZE</i>	7,5856	8,17324

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder dengan SPSS 21

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa BVPS memiliki nilai rata-rata Rp 0,2731. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rata-rata nilai buku sebesar Rp 0,2731 untuk setiap lembar sahamnya. Variabel independen EPS secara statistik memiliki nilai rata-rata Rp 142,3060. Nilai rata-rata EPS menunjukkan bahwa rata-rata sampel penelitian ini mampu menghasilkan laba hingga Rp 142,3060 dari setiap lembar saham yang beredar.

Penggunaan model Ohlson dalam penelitian ini selain memasukkan variabel akuntansi fundamental yaitu BVPS dan EPS, variabel informasi yang relevan juga dimasukkan dalam model regresi untuk memprediksi nilai perusahaan. Variabel informasi dalam penelitian ini menggunakan modal intelektual yang terbagi menjadi tiga pengukuran yaitu *Capital Employed Efficiency* (CEE), *Human Capital Efficiency* (HCE), dan *Structural Capital Efficiency* (SCE). Statistik deskriptif untuk CEE menunjukkan nilai rata-rata CEE dari perusahaan sampel periode tahun 2010 hingga 2012 diperoleh sebesar 0,2733. Hal ini menggambarkan bahwa nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari CE oleh perusahaan mampu mencapai 0,2733 kali. Ukuran modal intelektual lainnya yaitu HCE yang secara statistik menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,1933 yang lebih besar dari SCE yang memiliki nilai rata-rata 0,4648. Hal ini menyiratkan bahwa pengeluaran yang

dilakukan perusahaan pada HC memberikan nilai tambah lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran yang dilakukan pada SC. nilai minimum sebesar -2,82 dan -3.92, serta nilai maksimum sebesar 4,24 dan 1,35. Variabel interaksi HCE dan SCE memiliki nilai rata-rata 1,1933.

Selain nilai rata-rata, standar deviasi juga perlu diperhatikan karena mampu menunjukkan penyimpangan data terhadap nilai rata-ratanya. Variabel independen HCE dan HCExCSE keduanya menunjukkan nilai standar deviasi sebesar 0,98073 yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata, maka nilai rata-rata dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data. Variabel lainnya yaitu BVPS, EPS, CEE, SCE, dan *firm size* memiliki nilai standar deviasi masing-masing sebesar 0,71629, 202,67318, 2,18688, 0,52134, dan 8,17324 yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya yang berarti nilai rata-rata merupakan representasi yang kurang baik dari keseluruhan data. Untuk variabel kontrol dalam penelitian ini *firm size* diproksikan dengan Ln Total Aset. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata Ln Total Aset semua sampel penelitian sebesar 7,5856.

### Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini telah lolos dalam pengujian asumsi klasik. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,946 yang berada jauh di atas 0,05 yang berarti model regresi sudah memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Hasil pengujian multikolonieritas pada model regresi dapat dilihat dari nilai *Pearson Correlation* pada matriks korelasi. Nilai *Pearson Correlation* dibawah 0,90 menunjukkan tidak terdapat korelasi antar variabel independen dalam model.

Salah satu cara untuk menguji apakah suatu model regresi mengalami autokorelasi atau tidak adalah dengan melakukan *Run Test*. Nilai test 0,5660 dengan probabilitas 0,661 signifikan pada 0.05 yang berarti residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar residual. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplots*. Hasil uji grafik *scatterplots* menunjukkan titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,614 berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 61,4% dan 38,6% berasal dari kontribusi faktor lain diluar model. Dari *F test* dilihat dari nilai F hitung sebesar 15,562 dengan probabilitas 0,000 yang lebih kecil dari 0.05 maka dapat dikatakan variabel independen secara simultan dapat mempengaruhi variabel dependen, yaitu harga saham. Hasil analisis regresi penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 3 berikut ini.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	Unstandardized Coefficients		t - statistik	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-1,708	1,765	-0,958	0,336
BVPS	0,401	0,175	2,295	0,025**
EPS	0,003	0,01	4,363	0,000*
CEE	0,161	0,052	3,108	0,003*
HCE	-0,832	0,578	-1,439	0,154

SCE	0,154	0,196	0,783	0,436
HCEXSCE	0,975	0,581	1,677	0,098***
FIRM SIZE	0,274	0,070	3,940	0,000*
d <sub>1</sub>	-0,023	0,240	-0,097	0,923
d <sub>2</sub>	0,060	0,236	0,253	0,801

Sumber : Hasil pengolahan data sekunder dengan SPSS 21

\* signifikan pada tingkat  $\alpha = 1\%$

\*\* signifikan pada tingkat  $\alpha = 5\%$

\*\*\* signifikan pada tingkat  $\alpha = 10\%$

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima dimana BVPS berpengaruh positif terhadap harga saham yang berarti semakin tinggi nilai BVPS maka harga saham akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu Rahmi, dkk (2013), Adi, dkk (2012), serta Sumarno dan Gunistiyo (2009). Secara normal, *book value* suatu perusahaan akan terus naik seiring dengan naiknya kinerja perusahaan demikian pula sebaliknya, sehingga *book value* ini penting untuk mengetahui kapasitas dari harga per lembar suatu saham serta dalam penentuan wajar atau tidaknya harga saham di pasar. Dengan demikian secara tidak langsung dapat disimpulkan bahwa *book value* berpengaruh terhadap harga saham (Tryfino, 2009). BV menunjukkan jaminan (*safety capital*) atau klaim atas aset bersih oleh emiten. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perbankan Indonesia memiliki nilai BV yang tinggi sehingga mampu menjamin keamanan investasi yang kemudian meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli saham perusahaan perbankan, dan pada akhirnya harga saham perbankan semakin meningkat.

Dari hasil regresi dapat dijelaskan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan harga saham, yang mana ketika laba yang dihasilkan perusahaan per lembar sahamnya mengalami kenaikan harga saham juga akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Martanti (2010) serta Priatinah dan Kusuma (2012) yang juga menunjukkan tingkat signifikansi EPS sebesar 0,000. Teori yang dikemukakan oleh Jones dalam Husnan (2005) juga mendukung hasil penelitian ini, teori ini menyatakan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba (EPS) dengan pertumbuhan harga saham. EPS yang tinggi dapat diasumsikan bahwa perusahaan perbankan akan memberikan laba yang besar bagi para pemegang saham yang akan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang akan ditanamkan pada perusahaan perbankan. Hal ini akan berakibat pada peningkatan jumlah permintaan terhadap saham yang kemudian mendorong harga saham juga ikut naik.

Terlihat pada tabel 3 bahwa hipotesis 3 diterima yang berarti *Capital Employed Efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2012). Dalam penelitian ini hanya *Capital Employed Efficiency* (CEE) yang menunjukkan hasil signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan perbankan belum mampu mengelola *human capital* dan *structural capital* secara efisien, dengan kata lain perusahaan perbankan di Indonesia masih mengandalkan *physical capital*. Semakin tinggi nilai CEE maka dapat dikatakan perusahaan mengelola modal fisiknya secara efisien. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perbankan di Indonesia mampu menghasilkan VA yang tinggi dengan CE yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat efisiensi yang tinggi akan lebih mudah menciptakan nilai tambah yang akan menarik minat calon investor dan meningkatkan permintaan sehingga harga saham tinggi.



Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa HCE tidak berpengaruh terhadap harga saham yang berarti hipotesis keempat ditolak. Penelitian ini menunjukkan kesamaan hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Vetri dan Silvestri (2011). Dalam pandangan teori *stakeholder*, perusahaan bertanggung jawab memperhatikan dan melayani *stakeholder*. Karyawan juga merupakan bagian dari “*stake*” (Riahi-Belkaoui, 2003). Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa HCE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai bagi *stakeholder*, sehingga karyawan yang merupakan *stakeholder* perusahaan tidak memaksimalkan *intellectual ability*-nya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan.

Penolakan hipotesis keempat dalam penelitian ini menyiratkan bahwa perusahaan perbankan di Indonesia belum berhasil “memanfaatkan” dan memaksimalkan keahlian, pengetahuan, jaringan, dan olah pikir karyawannya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Ada indikasi bahwa gaji dan tunjangan yang diberikan oleh perusahaan kepada karyawan belum mampu mewadahi kompetensi karyawan untuk menciptakan nilai perusahaan, namun masih dibutuhkan faktor-faktor lain yang mampu mendukung karyawan dalam penciptaan nilai. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian yang telah menyoroti fakta bahwa sumber daya tidak berwujud jarang memberikan dampak langsung pada kinerja perusahaan dalam hubungan sebab-akibat (Ittner dan Larcker, 1998; Kaplan dan Norton, 2004), melainkan dampak tidak langsung melalui hubungan yang dipengaruhi beberapa efek secara bersama-sama.

Berdasarkan uji statistik pada tabel 3, hasil pengujian menunjukkan bahwa *Structural Capital Efficiency* (SCE) dalam model ini tidak signifikan, namun arah koefisien yang positif dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai SCE akan meningkatkan harga saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gan dan Saleh (2008). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa SC yang dibutuhkan oleh perusahaan perbankan di Indonesia belum mampu untuk memenuhi proses rutinitas perusahaan untuk menghasilkan kinerja yang optimal. Perusahaan yang tidak mampu mengelola SC (seperti pengelolaan sistem, prosedur, *database*) dengan baik, akan menghambat produktivitas karyawan dalam menghasilkan *Value Added* (VA). Menurut Bontis, dkk (2000), organisasi yang memiliki struktur yang kuat akan memiliki budaya yang mendukung karyawan untuk mencoba hal-hal baru, mempelajari dan mempraktikannya. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan perusahaan perbankan belum optimal dalam menciptakan budaya untuk memotivasi karyawan dalam meningkatkan kinerja yang mampu menciptakan nilai bagi perusahaan.

Hasil regresi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis 6 berhasil diverifikasi, yaitu bahwa *human capital* berpengaruh secara tidak langsung pada harga saham setelah berinteraksi dengan *structural capital*. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Veltri dan Silvestri (2011). Teori *stakeholder* dipandang dari bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004). Sesuai dengan teori *stakeholder*, ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal dalam penciptaan nilai perusahaan, hal itu menandakan manajer telah memenuhi aspek etika dari teori ini. Penciptaan nilai (*value creation*) dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*, yang termasuk di dalamnya yaitu investor. Temuan ini memberikan bukti pengaruh tidak langsung dari *human capital* (HC), dimana HC tidak signifikan ketika berdiri sendiri melainkan menjadi signifikan ketika interaksi ditambahkan ke dalam persamaan.

## KESIMPULAN

Hasil analisis menunjukkan bahwa baik hubungan antara variabel akuntansi dan harga pasar serta hubungan antara modal intelektual dan harga pasar terbukti, menandakan bahwa investor menilai data akuntansi dan informasi modal intelektual dalam proses evaluasi perusahaan perbankan. Hal ini terlihat dari hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa kedua variabel akuntansi fundamental, yaitu BVPS dan EPS menunjukkan hasil signifikan atau dengan kata lain memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sektor perbankan.

Berbeda dengan variabel akuntansi fundamental, dari ketiga komponen pengukuran VAIC hanya *Capital Employed Efficiency* yang menunjukkan hasil signifikan. Temuan empiris menunjukkan bahwa perusahaan perbankan di Indonesia masih berfokus pada *Capital Employed* (CE) yang terdiri dari *physical capital*, sedangkan pengaruh positif *Human Capital Efficiency* (HCE) dan *Structural Capital Efficiency* (SCE) pada kinerja bisnis menjadi relevan dan signifikan hanya ketika berhubungan dengan komponen lain dari modal intelektual. Penelitian ini menyediakan bukti empiris yang mengatakan dalam rangka menciptakan nilai organisasi, komponen modal intelektual (*human capital*, *structural capital* dan *relational capital*) harus berinteraksi terus-menerus yang mana hal ini konsisten dengan temuan Cabrita, dkk (2007).

Keterbatasan utama dalam penelitian ini adalah bahwa pengumpulan data hanya terfokus pada satu sektor dan periode penelitian juga tergolong singkat, yaitu tiga tahun dimulai dari tahun 2010 hingga 2012. Hal ini berdampak pada sedikitnya data yang diperoleh. Namun demikian, pengujian model selama periode tersebut memungkinkan perkiraan yang lebih stabil. Penggunaan alat analisis OLS (*Ordinary Least Squares regression*) dalam penelitian ini menimbulkan masalah multikolinearitas, hal tersebut terjadi ketika memasukkan variabel interaksi dalam persamaan regresi yang pengukurannya dilakukan dengan cara mengkalikan komponen variabel yang berinteraksi.

Berdasarkan interpretasi hasil dan simpulan yang diperoleh, saran bagi peneliti selanjutnya untuk menambah periode penelitian menjadi lebih dari tiga tahun dan juga mengganti objek penelitian menjadi sektor lain yang erat kaitannya dengan penggunaan modal intelektual. Penelitian selanjutnya seharusnya juga tetap memperhatikan interaksi antar komponen modal intelektual untuk meneliti hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Pemilihan alat analisis selain *Ordinary Least Square (OLS) Regression* juga dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya. *Analysis of Variance (ANOVA)* merupakan salah satu opsi. ANOVA digunakan untuk mengetahui pengaruh utama (*main effect*) dan pengaruh interaksi (*interaction effect*) dari variabel independen kategorikal (sering disebut faktor) terhadap variabel dependen metrik (Ghozali, 2011).

Sveiby (1998) menyatakan bahwa pengukuran modal intelektual yang bersifat non moneter akan lebih baik. Salah satu bentuk pengukuran non moneter terhadap modal intelektual yang saat ini banyak diadopsi oleh perusahaan-perusahaan besar adalah *balance scorecard* (Widiyaningrum, 2004). *The Balance Scorecard* yang dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992) mengidentifikasi komponen-komponen modal intelektual kemudian dilaporkan dalam bentuk *scorecard* atau grafik. Menurut Sveiby (2001) manfaat metode *scorecard* adalah kemampuannya untuk menghasilkan gambaran yang lebih komprehensif dari kondisi kesehatan sebuah organisasi dari pada *financial metrics*, serta lebih mudah diterapkan pada setiap level organisasi.

## REFERENSI

- Adi, A., Darminto, dan D. Atmanto. 2013. "Pengaruh Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Earning per Share dan Book Value per Share terhadap Harga Saham". *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 4, No. 2, Hal. 1-10.
- Bontis, N. 1996. "There's a Price on your Head: Managing Intellectual Capital Strategically". *Business Quarterly*, Vol. 60, No. 4, Hal. 40-47.
- Bontis, N., W.C.C. Keow, dan S. Richardson. 2000. "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, No. 1, Hal. 85-100.
- Bontis, N. dan D. Nikitopoulos. 2001. "Thought Leadership on Intellectual Capital". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, No. 3, Hal. 85-100.
- Cabrita, M.R., J.L. Vaz, dan N. Bontis. 2007. "Modelling the creation of value from intellectual capital: a Portuguese banking perspective". *International Journal of Knowledge and Learning*, Vol. 3, No.2, Hal. 266-280.
- Darmadji, T. dan H.M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. 1 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Droke, C. 2000. "New Economy vs Old Economy", [http:// www.gold-eagle.com/article/new-economy-vs-old-economy](http://www.gold-eagle.com/article/new-economy-vs-old-economy). Diakses tanggal 15 September 2013.
- Edvinsson, L. dan M.S. Malone. 1997. *Intellectual Capital – Realising Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. New York: Harper Business Publisher.
- Fama, E.F. 1980. "Agency problems and the theory of the firm". *Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2, Hal. 289-307.
- Firer, S. dan S. Williams. 2003. "Intellectual capital and traditional measures of corporate performance". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 3, Hal. 348-360.
- Ittner, C. dan D. Larcker. 1998. "Are non-financial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction". *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, No. 1, Hal. 1-35.
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 1 ed. Yogyakarta: BPFE.
- Kaplan, R. S. dan D. P. Norton. 1992. The balanced scorecard - Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, Januari-Februari, Hal. 71-79.
- Kaplan, R.S. dan D.P. Norton. 2004. *Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*. Boston, MA : Harvard Business School Press.

- Khori'ah, K. 2013. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham". *Jurnal Universitas Siliwangi Tasikmalaya*, Vol. 2, No. 2, Hal. 1-21.
- Knight, D. J. 1999. "Performans Measures For Increasing Intellectual Capital". *Planning Review*, Vol. 27, No. 2, Hal. 22-27.
- Lev, B. dan S. Zambon. 2003. "Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue". *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 4, Hal. 597-603.
- Maditinos, D., D. Chatzoudes, C. Tsairidis, dan G. Theriou. 2011. "The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 1, Hal. 132-151.
- Meek, G.K. dan S.J. Gray. 1988. "The value added statement: an innovation for the US companies". *Accounting Horizons*, Vol. 12, No. 2, Hal. 73-81.
- Montequin, V.R., F.O. Fernandez, V.A. Cabal, dan N.R. Gutierrez. 2006. "An integrated framework for intellectual capital measurement and knowledge management implementation in small and medium-sized enterprises". *Journal of Information Science*, Vol. 32, No. 6, Hal. 525-538.
- Ohlson, J.A. 1995. "Earnings, books value, and dividends in equity valuation". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 No. 2, Hal. 661-88.
- Petty, R. dan J. Guthrie. 2000. "Intellectual Capital Literature Review (Measurement, Reporting, and Management)". *Journal of Intellectual Capital*, Vol.1, No.2, Hal. 155-176.
- Pulic, A. 1998. "Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy". *2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*, Austria, Hal. 1-20.
- Pulic, A. 2000. "VAIC™ – an accounting tool for IC management". *International Journal of Technology Management*, Vol. 20, No. 5-8, Hal. 702-714.
- Rahmi, A., M. Arfan, dan Jalaluddin. 2013. "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham". *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, Vol. 2, No. 2, Hal. 1-15.
- Schneider, W.E. 2000. "Why good management idea fail: the neglected power of organizational culture". *Strategy & Leadership*, Vol. 28, No. 1, Hal. 24-29.
- Sumarno dan Gunistiyo. 2009. "Analisis Pengaruh BVPS Terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Perusahaan Kelompok LQ-45)". *Indonesian Scientific Journal Database*, Vol. 1, No. 45, Hal. 35-39.
- Sveiby, K.E. 1997. "The intangible asset monitor". *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 2, No. 1, Hal. 73-97.



- Sveiby, K.E. 1998. "Intellectual Capital: Thinking Ahead". *Australian Accountant*, Vol. 68, No. 5, Hal. 18-22.
- Sveiby, K.E. 2001. "Methods for measuring intangible assets", <http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>. Diakses tanggal 20 Oktober 2012.
- Tryfino. 2009. *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Veltri, S. dan A. Silvestri. 2011. "Direct and indirect effects of human capital on firm value: evidence from Italian companies". *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 15, No. 3, Hal. 232-254.
- Widiyaningrum, A. 2004. "Modal Intelektual". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.1, No.8, Hal. 16-25.
- Yuniasih, N. W., D. G. Wirama dan I. D. N. Badera. 2010. "Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto, 13-14 Oktober.