



**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2009-2013)**

Paskah Simanungkalit, Prasetyono¹

paskahlilawati@gmail.com

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

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the effect of intellectual capital toward the firm value using the financial performance as intervening variable in manufacturing firms registered in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013. This research examine the relation of three major components of firm's resources which is capital employed (VACA), human capital (VAHU), and structural capital (STVA) toward the firm value of the company's financial performance. The firm value is measured using price to book value (PBV) otherwise the company's financial performance is measured using return on asset (ROA).

The samples used in this study are 25 manufacturing firms in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013. Path analysis used to be analysis technique using program SPSS 20 for windows to determine the effect of mediation.

The result of this study show that VACA and VAHU have positively and significant influence on ROA. VACA and ROA have positively and significant influenced and PBV. Financial performance may mediate the relation between VACA and STVA toward firm value.

Keywords: Intellectual Capital, Financial Performance, Firm Value.

PENDAHULUAN

Tujuan utama berdirinya sebuah perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tingginya nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran secara maksimum kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Banyaknya kasus yang terjadi di tengah kondisi perekonomian yang kurang baik justru membuat masyarakat semakin kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan investor perlu melakukan berbagai analisis, baik analisis teknikal maupun analisis fundamental yang berguna untuk menilai saham-saham yang akan dipilih dan untuk mengetahui tingkat *return* yang diharapkan dalam menentukan strategi investasi. Analisis teknikal merupakan suatu analisis yang menggunakan data perdagangan, misalnya harga dan volume transaksi. Sedangkan analisis

¹ *Corresponding author*

fundamental merupakan suatu analisis yang menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Dalam analisis fundamental, nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan PBV (*price book value*). PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). PBV merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku. Semakin tinggi PBV mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham.

Meningkatnya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan telah menarik para peneliti untuk menyelidiki nilai yang tersembunyi (*hidden value*) pada laporan keuangan perusahaan. Nilai ini merupakan aset tersembunyi milik perusahaan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Aset dibedakan menjadi dua, yaitu aset berwujud dan aset tidak berwujud. Aset berwujud adalah aset yang nilainya bergantung pada wujud fisiknya, seperti bangunan, tanah, dan mesin. Aset tidak berwujud menunjukkan tuntutan hukum terhadap manfaat di masa depan. Nilai yang dimilikinya tidak berhubungan dengan wujud fisiknya (Frank, 1999). Aset tidak berwujud dalam hal ini adalah *intellectual capital* (Chen et.al, 2005). *Intellectual capital* merujuk pada modal-modal non fisik atau modal tidak berwujud yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektualnya secara efisien, maka nilai perusahaannya akan meningkat.

Human capital menjabarkan informasi-informasi yang berkaitan dengan pribadi karyawan dan manajer seperti produktifitas, nilai tambah yang diberikan, pengalaman yang dimiliki, kebijakan untuk pelatihan dan pendidikan, serta kombinasi dari pengetahuan, kemampuan, dan keahlian dari karyawan yang ada pada suatu perusahaan seperti kompetensi, komitmen, motivasi, loyalitas dari karyawan dan lain-lain.

Customer capital menjabarkan segmen pasar berdasarkan produk atau bisnis, penjualan yang dijabarkan berdasarkan produk atau bisnis, konsumen baru, konsumen, kebijakan harga, serta hubungan antara perusahaan dengan mitra bisnis seperti pemasok, pelanggan, pemerintah, maupun masyarakat.

Structural capital adalah sumber daya perusahaan yang dimiliki perusahaan meliputi sistem informasi, teknologi, budaya organisasi, inovasi pada produk baru, pengetahuan tentang distribusi pasar, *innovative capital*, *relational capital*, infrastruktur organisasi, dan lain-lain.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang beroperasi hanya untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholdernya* (Ghozali dan Chariri, 2007). Teori ini menjelaskan hubungan *stakeholder* yang mencakup semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholdernya*. Menurut teori ini, manajemen sebuah perusahaan diharapkan melakukan aktifitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktifitas-aktifitas tersebut kepada para *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas perusahaan mempengaruhi mereka. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan dan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan perusahaan. Kelompok *stakeholder* tersebut meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja *intellectual*, lingkungan, dan sosial mereka, melebihi dan diatas permintaan wajibnya untuk mengetahui harapan sesungguhnya atau diakui oleh *stakeholder*.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktifitas-aktifitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka. Seluruh aktifitas perusahaan bertujuan untuk menciptakan nilai (*value creation*) perusahaan, serta pemanfaatan sumber daya intelektual yang memungkinkan perusahaan menciptakan nilai tambah. *Value added* merupakan sebuah ukuran yang lebih akurat dalam mengukur nilai sebuah perusahaan

dibandingkan dengan *return* yang dianggap hanya sebagai ukuran bagi *shareholder* (Ulum, 2008). Sehingga dengan demikian keduanya (*value added* dan *return*) dapat menjelaskan kekuatan teori *stakeholder* dalam kaitannya dengan pengukuran nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan utama teori ini maka diperlukan pengungkapan informasi yang lengkap di dalam laporan keuangan perusahaan.

Resources Based Theory (RBT)

Resources Based Theory (RBT) adalah suatu teori yang membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik (Bontis, 2000). Sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan aset maupun kemampuan berwujud dan tak berwujud (Firer and Williams, 2003). Teori ini menjelaskan bahwa kinerja perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan atau *intellectual ability*.

RBT dapat menjelaskan bahwa perusahaan dengan kemampuan mengelola *intellectual capital* dengan maksimal dalam hal ini seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital* dapat menciptakan nilai bagi perusahaan tersebut. Asumsi dari teori ini adalah bagaimana perusahaan mendapatkan nilai tambah (*value added*) dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Penciptaan nilai tambah bagi perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Value Added Capital Employeed (VACA) terhadap Kinerja Keuangan

Teori RBT menjelaskan bahwa agar dapat menciptakan nilai, maka perusahaan harus dapat mengelola aset atau sumber daya yang dimiliki dengan maksimal sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan. VACA dalam hal ini adalah *capital asset* yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Dalam teori *stakeholder*, *value added* akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Nilai dari *Value added* dapat dilihat dari kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan melalui laporan keuangan. Peningkatan kinerja keuangan dalam laporan keuangan akan menjadi salah satu daya tarik minat beli investor terhadap saham perusahaan.

H1: Value Added Capital Employeed (VACA) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh Value Added Human Capital (VAHU) terhadap Kinerja Keuangan

Teori RBT menjelaskan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik. Pengelolaan sumber daya manusia yang baik akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Teori *stakeholder* dijelaskan bahwa seluruh aktifitas perusahaan diharapkan dapat memberi nilai tambah terhadap perusahaan. Nilai tambah tersebut akan dapat dilihat dari kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan melalui laporan keuangan. Peningkatan kinerja keuangan dalam laporan keuangan akan menjadi salah satu daya tarik minat beli investor terhadap saham perusahaan. Penelitian Tan et al, (2007) menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Firer dan Williams, (2003) yang menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H2: Value Added Human Capital (VAHU) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Structural Capital Value Added (STVA) terhadap Kinerja Keuangan

Teori RBT menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kebutuhan proses rutinitas dan struktur yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal juga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat dapat dilihat dari kinerja keuangan. Dalam teori *stakeholder*, peningkatan kinerja keuangan dalam laporan keuangan akan menjadi salah satu daya tarik minat beli investor terhadap saham perusahaan. Penelitian Baroroh, (2013) menunjukkan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan

oleh Tan et al (2007) yang membuktikan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Structural capital* merupakan pengetahuan dalam organisasi yang independen dari orang-orang atau dengan kata lain dapat diartikan sebagai pengetahuan yang tetap ada dalam organisasi meskipun karyawan meninggalkan organisasi tersebut (Rismawati dan Sanjaya, 2013). STVA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal struktural seperti teknologi, sistem informasi, maupun *intellectual property* perusahaan.

H3: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Resources Based Theory* (RBT), sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan aset maupun kemampuan berwujud dan tak berwujud (Firer and Williams, 2003). Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan atau *intellectual ability* secara efektif dan efisien. Dalam teori *stakeholder*, pasar akan memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap perusahaan dengan penggunaan aset maksimal. Menurut Pramelasari, (2010) perusahaan yang mampu mengelola aset perusahaan secara maksimal akan mampu menciptakan *value added* dan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Diwaf dkk, (2012) menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara VACA dan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Firer dan Williams, (2003) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara VACA dengan nilai perusahaan.

H4: *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Tan et al (2007) VAHU menunjukkan berapa banyak *value added* yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Berdasarkan konsep RBT, agar dapat menciptakan nilai, maka perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas. Perusahaan juga harus dapat mengelola sumber daya manusia dengan maksimal sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan. Dalam teori *stakeholder*, *value added* akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Pramelasari, (2010) menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara VAHU dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai VAHU yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Chan et al (2005) yang menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H5: *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap nilai

Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ulum, (2008) *Structural Capital* meliputi semua non-human *storehouse of knowledge* perusahaan, seperti: database, organizational charts, process manuals, strategies, routines, dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Dalam teori RBT, perusahaan yang mampu memenuhi kebutuhan proses rutinitas dan struktur yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal akan menciptakan *value added* bagi perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder*, dimana *value added* akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Pramelasari, (2010) menunjukkan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Chan et al (2005) yang menunjukkan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H6: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Munawir, (2006) kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Kinerja yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan dan nilai bagi perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai perusahaan yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. *Return On Asset* (ROA) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Putri, (2013). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tjandrakirana dan Monika, (2014) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV.

H7: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan yang memediasi hubungan antara *Value Added Capital Employed* (VACA) dan Nilai Perusahaan.

Dalam *Resources Based Theory* (RBT) terdapat asumsi dimana perusahaan akan dapat menciptakan nilai perusahaan dengan mengelola dan menggunakan secara maksimal *capital asset* atau sumber daya fisik sesuai dengan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan. Ketika *capital asset* mampu dikelola dengan efektif dan efisien maka akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik nantinya akan direspon positif oleh para *stakeholder* salah satunya investor. VACA mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Firer dan William, (2003), menyatakan bahwa VACA berpengaruh negatif terhadap ROA. VACA mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Diwaf dkk, (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010) menyatakan bahwa VACA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut perlu dilanjutkan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai intervening yang memediasi pengaruh antara VACA terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H8: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Value Added Capital Employed* (VACA) dan Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang memediasi hubungan antara *Value Added Human Capital* (VAHU) dan Nilai Perusahaan.

Value Added Human Capital (VAHU) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Chan et.,al (2005), Tan et.,al (2007) dan Harahap, (2014). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010) menyatakan bahwa VAHU berpengaruh negatif terhadap ROA. VAHU mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Pramelasari, (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Diwaf dkk, (2012) menyatakan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap PBV. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut perlu dilanjutkan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh antara VAHU terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

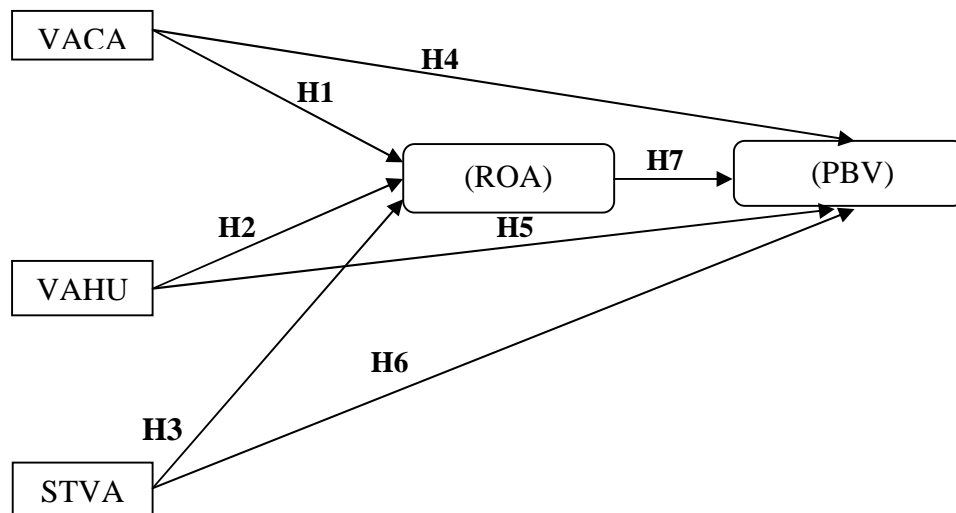
H9: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Value Added Human Capital* (VAHU) dan Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan yang memediasi hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dan Nilai Perusahaan

Structural Capital Value Added (STVA) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Baroroh, (2013). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010) menyatakan bahwa STVA berpengaruh negatif terhadap ROA dan penelitian yang telah dilakukan oleh Firer dan Williams, (2003) menyatakan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap ROA. STVA mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Pramelasari, (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Diwaf dkk, (2012) menyatakan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap PBV. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut perlu dilanjutkan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh antara VAHU terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H10: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Structural Capital Value Added* (STVA) dan Nilai Perusahaan.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber: Sunarsih dan Mendra (2012), Hadiwijaya (2013) yang dikembangkan untuk penelitian.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat tiga jenis variabel, yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel intervening. Variabel independen, yaitu variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Intellectual Capital* yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *Capital Employed* (VACA), *Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital* (STVA). Kekayaan perusahaan yang merupakan kekuatan di balik penciptaan nilai perusahaan. (Firer dan Williams, 2003). Pengukuran *intellectual capital* dalam penelitian ini menggunakan konsep *value added* yang dicetuskan oleh Pulic. *Value added* merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menciptakan nilai (Ulum, 2008). *Value Added* dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999). VACA adalah indikator nilai tambah (VA) yang diciptakan oleh 1 unit modal fisik perusahaan (CE). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara VA dengan CE perusahaan. Pulic (1999) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. VAHU menunjukkan seberapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan

untuk meningkatkan kinerja dari tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* (HC) terhadap *value added* (VA) perusahaan. STVA merupakan suatu indikator yang menunjukkan kontribusi modal struktural (SC) untuk menciptakan nilai tambah (VA) bagi perusahaan.

Variabel dependen, yaitu variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan dari masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai pada saat ini. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price-to-book value* (PBV). PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan (Hermuningsih, 2011).

Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai variabel *intervening*. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan Return on Assets (ROA). ROA adalah profitabilitas kunci yang mengukur jumlah profit yang diperoleh tiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan. ROA memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan efisiensi penggunaan total aset untuk operasional perusahaan (Chen *et.al.*, 2005).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 yang merupakan yang dapat memberikan informasi tentang nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan mempertimbangkan kriteria tertentu. Kriteria tersebut yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, yaitu sejumlah 117 perusahaan. Kriteria ini dipilih karena untuk menentukan sampel penelitian, maka perusahaan harus terdaftar 5 tahun berturut-turut tanpa keluar atau masuk bursa.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit berturut-turut selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, yaitu sejumlah 52 perusahaan. Kriteria ini dipilih untuk memperoleh data laporan keuangan yang signifikan sesuai dengan prinsip akuntansi dan bebas dari salah saji material.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian berturut-turut selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, yaitu sejumlah 27 perusahaan. Kriteria ini dipilih untuk menentukan sampel penelitian, perusahaan harus memiliki laba positif sebagai pertimbangan dalam menghitung nilai tambah (*value added*) perusahaan.
4. Perusahaan manufaktur yang laporan tahunan perusahaan menggunakan nilai mata uang rupiah selama periode tahun 2009 sampai dengan 2013, yaitu sejumlah 25 perusahaan. Kriteria ini dipilih untuk menyamakan perhitungan data dalam satuan mata uang rupiah.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) baik media cetak maupun media elektronik. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan dari *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id) juga dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur dan juga dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan sumber data tersebut maka diperoleh data kuantitatif berupa data laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI serta data dari ICMD.

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier. Analisis regresi merupakan salah satu teknik uji statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Tujuan penggunaan analisis regresi adalah mengukur kekuatan arah hubungan dari variabel terikat dan juga bebas (Ghozali, 2009).

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal agar uji statistik untuk jumlah sampel kecil hasilnya tetap valid (Ghozali, 2009). Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengujian dengan grafik distribusi dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Grafik normal P-Plot akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data yang sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji ini dilakukan karena data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data *time series*, dalam data jenis ini sering muncul problem autokorelasi yang dapat saling “mengganggu” antara data (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (D-W).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

2. Uji Model

a. Koefisien determinasi total (R^2) menunjukkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Penggunaan koefisien determinasi ini untuk menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen.

b. Uji F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam model penelitian berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Cara untuk mengetahui pengaruh tersebut dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Apabila nilai F hitung memiliki nilai lebih besar daripada nilai F tabel, maka hipotesis alternatif diterima artinya semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

c. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007).

3. Analisis Jalur (Analisis Regresi)

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening juga untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen) (Ghozali, 2005:160). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis

regresi linear berganda. Pada dasarnya koefisien jalur adalah koefisien yang distandardkan (*standardized regression weights*) atau membandingkan koefisien indirect effect (pengaruh tidak langsung) dengan koefisien direct effect (pengaruh langsung).

4. Uji Sobel

Uji sobel dalam penelitian ini digunakan untuk melakukan pengujian hubungan antara *work family conflict* dan ambiguitas peran terhadap kinerja karyawan wanita melalui stress kerja sebagai variabel intervening. Uji sobel untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (M).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil data untuk menguji VACA, VAHU, dan STVA terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, digunakan uji t. Asumsinya bahwa apabila nilai t hitung > nilai t tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima sebaliknya apabila nilai t hitung < nilai t tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1 Pengujian Hipotesis dan Nilai Koefisien

Variabel Independen	Variabel Intervening	Variabel Dependen	Path Coefisien	t-value	p-value	Hipotesis
VACA	-	ROA	0,455	6,803	0,000	H1 diterima
VAHU	-	ROA	0,170	1,452	0,149	H2 ditolak
STVA	-	ROA	0,304	2,628	0,010	H3 diterima
VACA	-	PBV	0,303	4,328	0,000	H4 diterima
VAHU	-	PBV	0,047	0,444	0,658	H5 ditolak
STVA	-	PBV	0,079	0,750	0,455	H6 ditolak
ROA	-	PBV	0,499	6,168	0,000	H7 diterima
VACA	ROA	PBV	-	4,551	0,394	H8 diterima
VAHU	ROA	PBV	-	1,395	0,147	H9 ditolak
STVA	ROA	PBV	-	2,396	0,351	H10 diterima

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2015

Pembahasan

Pengaruh VACA Terhadap Kinerja Keuangan

VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai VACA mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai ROA yang akan mengalami kenaikan juga. Sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel VACA memiliki pengaruh terhadap variabel ROA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia telah mampu mengelola *physical asset* secara efisien. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Pramelasari, (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara VACA terhadap ROA. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Firer dan William, (2003) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA.

Pengaruh VAHU Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian antara VAHU terhadap ROA menunjukkan koefisien yang positif. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai VAHU mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai ROA yang akan mengalami kenaikan juga. Sedangkan nilai yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel VAHU tidak memiliki pengaruh terhadap variabel ROA. Variabel VAHU kemampuan dari sumber daya karyawan pada perusahaan manufaktur tidak dominan. Selain itu ada kemungkinan perusahaan manufaktur kurang menginvestasikan modalnya pada karyawan, seperti mengadakan pendidikan, pelatihan, seminar, ataupun pengembangan karyawan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Firer dan Willam, (2003) dan Pramelasari, (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan antara VAHU

terhadap ROA. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tan et.,al (2007) yang menyatakan bahwa VAHU berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Pengaruh STVA Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian antara STVA terhadap ROA menunjukkan koefisien yang positif. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai STVA mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai ROA yang akan mengalami kenaikan juga. Sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel STVA memiliki pengaruh terhadap variabel ROA. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Baroroh, (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara STVA terhadap ROA. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2013) yang menyatakan bahwa STVA berpengaruh negatif terhadap ROA.

Pengaruh VACA Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian antara VACA terhadap PBV menunjukkan koefisien yang positif. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai VACA mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai PBV yang akan mengalami kenaikan juga. Sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel VACA sangat berpengaruh terhadap variabel PBV. VACA menunjukkan rasio kontribusi yang dihasilkan oleh setiap unit *physical capital* terhadap *value added* perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Diwaf dkk, (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara VACA terhadap PBV. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh negatif terhadap PBV.

Pengaruh VAHU Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian antara VAHU terhadap PBV menunjukkan koefisien yang positif yaitu sebesar 0,444 dan pengaruh yang tidak signifikan sebesar 0,658. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai VAHU mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai PBV yang akan mengalami kenaikan juga. Sedangkan nilai yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel VAHU tidak memiliki pengaruh terhadap variabel PBV. Hasil penelitian menunjukkan pengelolaan modal manusia belum dilakukan secara maksimal. Anggaran beban gaji yang tinggi jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training justru akan menurunkan produktivitas karyawan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Diwaf dkk, (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh VAHU terhadap PBV. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2010) yang menyatakan bahwa VAHU berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Pengaruh STVA Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian antara STVA terhadap PBV menunjukkan koefisien yang positif. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai STVA mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai PBV yang akan mengalami kenaikan juga. Sedangkan nilai yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel STVA tidak memiliki pengaruh terhadap variabel PBV. STVA adalah rasio yang mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* perusahaan. Hasil pengujian yang tidak signifikan disebabkan karena perusahaan manufaktur terfokus pada pengelolaan *physical capital*. Salah satunya dapat disebabkan karena kurangnya informasi mengenai *structural capital* yang dapat diketahui oleh investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Chen et.,al (2005) yang menyatakan bahwa STVA bukan merupakan ukuran yang tepat karena hanya merefleksikan *value added* dari *structural capital*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari, (2013) yang menyatakan bahwa STVA berpengaruh terhadap PBV.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian antara ROA terhadap PBV menunjukkan koefisien yang positif. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai ROA mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai PBV yang akan mengalami kenaikan juga. Sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan

bahwa variabel ROA sangat berpengaruh terhadap variabel PBV. Hasil pengujian menggambarkan bahwa pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan manufaktur dapat meningkatkan nilai perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan efisiensi penggunaan total aset untuk operasional perusahaan. ROA juga mampu memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana perusahaan mengelola uang yang telah diinvestasikan dalam bentuk laba bersih. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Hasil penelitian ini mendukung adanya teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk disedikan informasi mengenai seluruh aktifitas perusahaan dimana seluruh aktifitas tersebut bertujuan untuk menciptakan *value added* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Putri, (2013) yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap PBV. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tjandrakirana dan Monika, (2014) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV.

Pengaruh VACA Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Hasil pengujian *Sobel Test* menunjukkan nilai t hitung lebih besar dari t tabel maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan berarti ada pengaruh mediasi. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa ROA memediasi pengaruh VACA terhadap PBV. Penelitian ini sesuai dengan *Resources Based Theory* (RBT) yang mempunyai asumsi dimana perusahaan akan dapat menciptakan nilai perusahaan dengan mengelola dan menggunakan secara maksimal *capital asset* atau sumber daya fisik sesuai dengan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan. Ketika *capital asset* mampu dikelola dengan efektif dan efisien maka akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Peningkatan laba bersih akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh VAHU Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Hasil pengujian *Sobel Test* menunjukkan nilai t hitung lebih kecil dari t table maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan berarti tidak ada pengaruh mediasi. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh VAHU terhadap PBV. Dalam penelitian ini, ROA tidak dapat digunakan sebagai variabel mediasi untuk melihat pengaruh VAHU terhadap PBV. Hasil penelitian ini tidak mendukung adanya *Resources Based Theory* (RBT) yang menyatakan bahwa perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan atau *intellectual ability*. Termasuk dalam hal ini adalah sumber daya manusia yang dimiliki oleh perusahaan. Pengelolaan modal manusia belum dilakukan secara maksimal. Anggaran beban gaji yang tinggi namun tidak diimbangi dengan pelatihan dan training belum mampu menciptakan *value added* bagi perusahaan. ROA yang mengintervensi VAHU menyebabkan PBV menurun. Alasan lain ROA tidak dapat digunakan sebagai variabel mediasi untuk melihat pengaruh antara VAHU dan PBV dalam penelitian ini yaitu karena VAHU memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA maupun terhadap PBV.

Pengaruh STVA Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Hasil pengujian *Sobel Test* menunjukkan nilai t hitung lebih besar dari t table maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan berarti ada pengaruh mediasi. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa ROA memediasi pengaruh STVA terhadap PBV. Penelitian ini sesuai dengan *Resources Based Theory* (RBT) yang menyatakan bahwa perusahaan akan dapat menciptakan nilai perusahaan dengan mengelola dan menggunakan secara maksimal *structural capital* dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Ketika *structural capital* mampu dikelola dengan efektif dan efisien maka akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Peningkatan laba bersih akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa H1 yang menyatakan VACA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan diterima. Ketika nilai VACA mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai ROA yang akan mengalami kenaikan juga. H2 yang menyatakan bahwa VAHU berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan ditolak. Hal ini berarti bahwa VAHU tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap variabel ROA. H3 yang menyatakan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Ketika nilai STVA mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh nilai ROA yang akan mengalami kenaikan juga. Adanya peningkatan nilai STVA akan menaikkan nilai ROA melalui peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. H4 yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima. VACA yang tinggi akan menyebabkan nilai *value added* yang didapat semakin tinggi pula dan nilai CE naik. H5 yang menyatakan bahwa VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian menunjukkan pengelolaan modal manusia belum dilakukan secara maksimal. Anggaran beban gaji yang tinggi jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training justru menurunkan produktivitas karyawan. H6 yang menyatakan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil pengujian yang tidak signifikan disebabkan karena perusahaan manufaktur terfokus pada pengelolaan *physical capital*. Salah satunya dapat disebabkan karena kurangnya informasi mengenai *structural capital* yang dapat diketahui oleh investor. H7 yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan manufaktur dapat meningkatkan nilai perusahaan. H8 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan memediasi hubungan antara VACA dan nilai perusahaan dapat diterima. Ketika *capital asset* mampu dikelola dengan efektif dan efisien maka akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. H9 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan memediasi hubungan antara VAHU dan nilai perusahaan ditolak. ROA tidak dapat digunakan sebagai variabel mediasi untuk melihat pengaruh VAHU terhadap PBV. ROA yang mengintervensi VAHU menyebabkan PBV menurun. H10 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan memediasi hubungan antara STVA dan nilai perusahaan dapat diterima. Ketika *structural capital* mampu dikelola dengan efektif dan efisien maka akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Peningkatan laba bersih akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, nilai koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini hanya sebesar 47%. Hal ini berarti 47% nilai perusahaan dan kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabel VACA, VAHU, dan STVA. Sedangkan sisanya yang berjumlah 53% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini dan *error*. Kedua, terdapat beberapa variabel yang tidak berpengaruh terhadap ROA dan PBV yang tidak sesuai dengan teori yang ada. Ketiga, variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai dasar untuk memprediksi ROA dan PBV hanya terbatas pada VACA, VAHU, dan STVA. Keempat, Jumlah sampel penelitian ini masih relatif kecil hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 yang dapat membatasi generalisasi hasil penelitian.

REFERENSI

- Baroroh, N. (2013). Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 172-182.
- Bontis, N., Keow, W. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 63-76.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2001). "Manajemen Keuangan." Buku 1. Edisi 8. Jakarta: Erlangga



- Chen et al. (2005). *An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance*. Journal of Intellectual Capital, Vol. 6, Issue 2.
- Dewi,K.(2014).”*Firm Characteristics and Intellectual Capital Disclosure on Service Companies Listed in Indonesia Stock Exchaneg period 2008-2012.*”*Jurnal of Accounting, Auditing, Economics and Finance* Vol.2 (2) October 2014.
- Dewi, C. P., (2011). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007-2009. Skripsi tidak dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi Universitas diponegoro Semarang.
- Diwaf, dkk (2012).”*Pengaruh Intellectual Capital terhadap Market Value pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI Tahun 2006-2011.*” Riau.Universitas Riau.
- Firer, S., & Williams, S. M. 2003. “Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance”. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360.
- Ghozali, Imam. (2009). *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hadiwijaya, R.C.(2013). “*Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*”. *Skripsi tidak dipublikasikan*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Pramelasari, Yosi Meta. 2010. “*Pengaruh Intellectual Capital dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan*”. *Skripsi tidak dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Diponegoro.
- Pulic, A. 2000a. “VAIC – an accounting tool for IC management”, *International Journal of Technology Management*, Vol. 20 Nos 5-7, pp. 702-14.
- Pulic, A. 2000b. “MVA and VAIC analysis of randomly selected companies from FTSE 250”.
- Salvatore, Dominick. 2005. “*Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*”. Salemba Empat: Jakarta.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. “Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1. pp. 76-95.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Chariri, A. (2008). *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*.
- Ulum,Ihyaul. (2012). “*Investigasi Hubungan antara Kinerja Modal Intelektual dan Praktik Pengungkapannya dalam Laporan Tahunan Perusahaan.*”, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, volume 17 No 1, hlm 36-45. ISSN:0853-7283.