

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Asri Paramastri

E-mail: asriparamastri_paramastri@ymail.com

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of intellectual capital and leverage on corporate value and financial performance as an intervening variable. The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2012, 2013, 2014 and 2015. The sample was taken by purposive sampling technique in order to obtain a total sample of 61 companies. Data analysis was performed by using path analysis (path analysis) with a computer program AMOS VERSION 7. Results of tests performed intellectual capital showed significant positive effect on the company's financial performance. Leverage does not significantly influence the company's financial performance. The financial performance of the company significant positive effect on firm value. Intellectual capital significant positive effect on firm value. Leverage does not significantly influence the value of the company. The financial performance of the company can't mediate the effect of intellectual capital on firm value. The financial performance of the company can't mediate the effect of leverage on firm value

Keywords: intellectual capital, leverage, the value of the company's financial performance

JEL Classification: O32, O34

PENDAHULUAN

Modal intelektual (*intellectual capital/IC*) mulai muncul menjadi topik yang baru dalam dunia akuntansi internasional pada era 1990 an. Di Indonesia, kejadian ini mulai dibahas pada saat munculnya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 (revisi 2009) tentang aktiva tidak berwujud. Berdasarkan PSAK No. 19 disebutkan bahwa aktiva tidak berwujud adalah aktiva nonmoneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (IAI, 2007).

Modal intelektual menjadi trend topik di Indonesia dan menjadi suatu fokus untuk IAI (Ikatan Akuntan Indonesia) untuk mencari pengukuran serta pengungkapannya secara tepat. Selama beberapa tahun terakhir, penelitian tentang modal intelektual merupakan topik yang menari bagi para peneliti akuntansi maupun praktisi. Dikarenakan perkembangan teknologi dan persaingan yang memaksa perusahaan untuk mengubah cara berbisnis mereka berdasarkan tenaga kerja (*labor based bussiness*) menuju pada bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based bussiness*), sehingga karakteristik utama perusahaan menjadi perusahaan berdasarkan pengetahuan (Solkah *et al.*, 2010).

Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aset berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya organisasi yang dimilikinya. Oleh karena itu, organisasi bisnis semakin menitik beratkan pentingnya aset pengetahuan sebagai salah satu bentuk dari aset tak berwujud (Agnès. 2008).

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran aset tidak berwujud tersebut adalah *Intellectual Capital* (Petty dan Guthrie, 2000 dalam Subkhan dan Citraningrum, 2010). *International Federation of Accountant* (IFAC) dalam Widiyaningrum (2004) mendefinisikan modal intelektual (*intellectual capital*) sebagai *intellectual property*, *intellectual asset*, *knowledge asset* yang dapat diartikan sebagai saham atau modal yang berbasis pada pengetahuan yang dimiliki perusahaan. Menurut Widiyaningrum (2004), modal intelektual merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan dan akan mendatangkan keuntungan di masa depan bagi perusahaan, dimana pengetahuan tersebut akan menjadi modal intelektual bila diciptakan, dipelihara dan ditransformasi serta diatur dengan baik.

Menurut para praktisi bahwa modal intelektual terdiri dari tiga elemen utama (Stewart, 1998; Sveiby, 1997; Saint-Onge, 1996; Bontis 2000 dalam Sawarjuno dan Kadir, 2003) yaitu *human capital* (modal manusia), *structural capital* atau *organizational capital* (modal organisasi) dan *relational capital* atau *customer capital* (modal pelanggan). Pulic (2000) mengajukan pengukuran tidak langsung untuk mengukur *intellectual capital* yakni menggunakan metode VAICTM (*Value Added Intellectual Capital Coefficient*), yakni suatu metode yang menggunakan pendekatan tidak langsung untuk mengukur *intellectual capital* dengan mengukur efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil kemampuan intelektual perusahaan.

Komponen utama dari VAIC terdiri dari sumber daya perusahaan, yakni *physical capital* (VACA- *value added capital employed*), *human capital* (VAHU- *value added human capital*), dan *structural capital* (STVA-*structural capital value added*). Hubungan VAIC dengan kinerja keuangan telah dibuktikan secara empiris oleh penelitian Chen *et al*, (2005) dengan menggunakan model Pulic (VAICTM) untuk menguji hubungan antara *Intellectual Capital* dengan

nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan. Hasilnya menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi bagi pihak stakeholders, akademisi dan pihak organisasi profesi akuntansi. Pertama, penelitian ini dengan variabel intervening yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan EPS (*earnings per share*). Karena EPS dapat digunakan dalam pengambilan keputusan operasi, investasi dan pembiayaan. Kedua, pada penelitian ini menambah variabel independen yaitu *leverage*. Alasan menambah variabel ini karena perusahaan pada umumnya bertujuan utama menghasilkan keuntungan, sedangkan hutang dapat memiliki pengaruh baik ataupun buruk bagi perusahaan. Fenomena ini dibuktikan dengan kenyataan bahwa di satu sisi, perusahaan harus dapat menghasilkan keuntungan untuk dapat menutupi kewajibannya terhadap para pemegang saham dan untuk menghindari melakukan pinjaman kepada pihak eksternal demi kelangsungan hidup perusahaan. Namun hal ini tidak sepenuhnya benar karena pada perusahaan tertentu yang bonafit, hutang digunakan sebagai alat untuk meningkatkan *profitabilitas* perusahaan sehingga fenomena inilah yang menarik untuk diteliti.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Teori sumber daya (*Resource-Based Theory*) membahas bagaimana perusahaan dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai keunggulan kompetitif. Sumber daya perusahaan adalah heterogen, tidak homogen, jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya yang memberikan karakteristik yang unik bagi tiap-tiap perusahaan. Jay Barney, 1991 dalam Pramestiningrum (2013), menjelaskan bahwa menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud).

Berdasar teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan

melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder* atau semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi *stakeholder* (contohnya melalui *sponsorship* dan inisiatif pengamanan) bahkan ketika *stakeholder* memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika *stakeholder* tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986:348). Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di lingkungan perusahaan mereka.

Menurut Syahyunan (2013:221), teori MM dengan pajak dianggap realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena biaya bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi, yaitu 1) Preposisi – I, nilai perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasi dari preposisi-I ini adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang; 2) Preposisi – II, implikasi preposisi II ini adalah penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah, sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya. Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya.

Merton Miller pada tahun 1976 memasukkan beberapa dampak pajak pribadi, yaitu: (1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Sulit untuk menentukan dampak

bersih dari kedua faktor tersebut. Namun, sebagian besar pengamat percaya bahwa bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak yang paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:181-182).

Menurut *trade off theory* yang dikemukakan oleh Myers (2001) bahwa perusahaan akan berutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shield*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat *profitabilitas* yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak (Syahyunan, 2013:228).

Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau *abnormal return*. Apabila pengungkapan tersebut memberikan dampak positif berupa kenaikan harga saham, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal positif. Namun jika pengungkapan tersebut memberikan dampak negatif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal negatif. Ini sejalan dengan penelitian Mohammadi (2005) yang menyatakan bahwa suatu pengungkapan laporan

tahunan perusahaan merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan.

Sangkala (2006:40) menyebutkan bahwa *intellectual capital* sebagai *intellectual material*, yang meliputi pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan secara bersama untuk menciptakan kekayaan (*wealth*). Pada umumnya peneliti menyatakan komponen *intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama di antaranya 1) *Human Capital*, merupakan kemampuan yang dimiliki karyawan suatu perusahaan dalam menciptakan maupun menghasilkan suatu produk serta kemampuan karyawan untuk berinteraksi dengan pelanggan; 2) *Structural Capital*, merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan; 3) *Customer Capital* atau *Relation Capital*, merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Relational capital* merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya.

Pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC™) terhadap Kinerja Keuangan

Berdasar *resource based theory* dan *stakeholders theory* diprediksi bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ketika kinerja keuangan perusahaan dapat dilaksanakan secara efektif dan efisien, perusahaan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Hal itu akan berpengaruh pada besarnya *earning per share* (EPS). *Return* yang diterima per lembar saham dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan calon investor untuk menentukan keputusan investasi.

Penelitian Ulum (2008) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh *intellectual capital* (VAIC™) terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Intellectual capital* juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan masa depan. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Para kreditur secara umum lebih menyukai

jika rasio utang yang dimiliki perusahaan lebih rendah karena semakin rendah rasio utang maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar perlindungan bagi kreditor atas risiko tidak terbayarnya utang (Sudana, 2009). Namun disisi lain perusahaan lebih menginginkan rasio hutang yang relatif tinggi karena dengan rasio utang yang tinggi, perusahaan akan memiliki ekspektasi yang lebih tinggi pula ketika perekonomian negara dalam kondisi normal, namun sebaliknya perusahaan akan mengalami risiko yang tinggi pula apabila kondisi perekonomian negara sedang mengalami resesi. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam hubungannya dengan teori *stakeholder*, dijelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai atau *value creation*, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai tambah (Sunarsih dan Mendra, 2012). Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan.

Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari pemanfaatan *intellectual capital* yang baik oleh perusahaan. Perusahaan tidak bisa secara langsung mengatakan kinerja keuangannya baik. Semua perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengatakan kinerja keuangannya baik. Jika kinerja keuangan perusahaan benar-benar baik maka perusahaan harus memberi signal kepada pihak eksternal dengan melakukan tindakan atau kebijakan yang tidak bisa dilakukan oleh perusahaan lain yang tidak memiliki kinerja yang sama. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC™) terhadap Nilai Perusahaan

Semakin efisien manajemen perusahaan menggunakan aset berwujud dan aset tak berwujud maka

semakin tinggi *value added* yang dihasilkan perusahaan untuk mensejahterakan *stakeholders*. Berdasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah perusahaan itu maka investor yang juga merupakan *stakeholders* akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi pada *intellectual capital*. Dimana hal tersebut sesuai dengan pandangan teori stakeholder. Dalam Penelitian terdahulu yang dilakukan Chen *et al.* (2005) Modal intelektual mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pasar. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan utang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan utang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Maryadi, dkk. (2012). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Asgharian (2003) menyimpulkan jika perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi, maka akan ada kemungkinan kehilangan pangsa pasar karena tingginya risiko yang diberikan pelanggannya atau karena respon agresif dari pesaingnya. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₅: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Intellectual capital mempunyai pengaruh posi-

tif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Earning per share (EPS)*. Sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh Chan *et al.* (2005), Tan *et al.* (2007) dan Harahap (2014).

Jadi, semakin besar VAIC™ maka semakin efisien penggunaan modal perusahaan sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan (Appuhami, 2007). Sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan, karena nilai pasar diciptakan oleh modal-modal yang digunakan perusahaan termasuk di dalamnya modal intelektual. Jika suatu perusahaan mampu mengelola dan terus meningkatkan ketiga komponen modal intelektual yang dimiliki dengan baik, maka dapat meningkatkan kinerja keuangan, sehingga dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi karena investor memberi nilai yang tinggi pada perusahaan.

Menurut Sunarsih dan Mendra, (2012), *intellectual capital* berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. *Intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut perlu dilanjutkan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

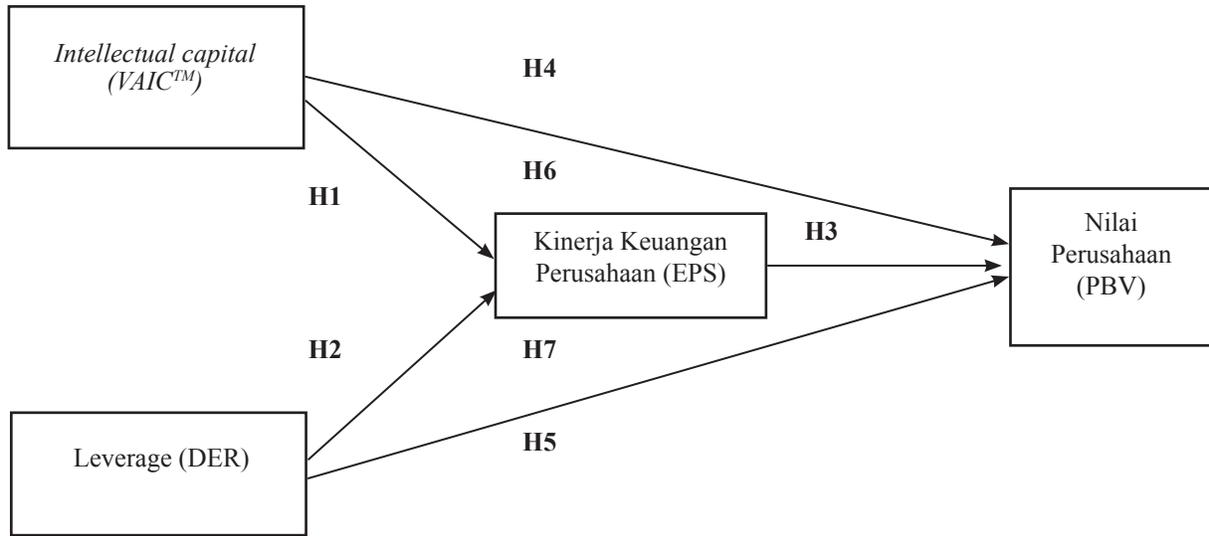
H₆: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari hutang harus mempertimbangkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Penelitian Salehi dan Bashiri (2012) menyatakan bahwa struktur modal (*leverage*) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian Ju Chen dan Yu Chen (2011) menyatakan *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil yang sama juga diungkapkan oleh Khalid (2011) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hermuningsih (2013) menyatakan

bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₇: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening



Gambar 1 Model Penelitian

Tabel 1 Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
<i>Intellectual capital</i>	<i>Intellectual capital</i> atau modal intelektual merupakan modal tidak berwujud yang semakin dibutuhkan oleh perusahaan-perusahaan berbasis <i>knowledge based industry</i> .	Model VAIC TM menyajikan <i>value added intellectual capital coefficient</i> yang merupakan gabungan dari ketiga koefisien yaitu <i>Physical Capital, Human Capital</i> dan <i>Structural Capital</i> . VAIC TM = VACA + VAHU + STVA
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> adalah perbandingan besarnya dana yang disediakan pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur. <i>Leverage</i> digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri.	DER = $\frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas pemegang Saham}}$

<p>Nilai Perusahaan</p>	<p>Nilai dari perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Sehingga nilai perusahaan menggambarkan baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh.</p>	<p>PBV = Harga saham per saham</p> <p>Nilai Buku per saham</p>
<p>Kinerja Keuangan</p>	<p>Kinerja dipergunakan manajemen untuk melakukan penilaian secara periodik mengenai efektifitas operasional suatu perusahaan.</p> <p>Kinerja dapat pula diartikan sebagai prestasi yang dapat dicapai organisasi dalam periode tertentu. Prestasi yang dimaksud adalah efektivitas operasional perusahaan baik dari segi manajerial maupun ekonomis operasional.</p>	<p>EPS = Laba Bersih</p> <p>Jumlah saham beredar</p>

HASIL PENELITIAN

Hasil seleksi sampel menggunakan metode purposive sampling diperoleh jumlah sampel sebanyak 61 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015. Hasil pengujian normalitas *univariate* dan *multivariate* terhadap data yang digunakan dalam analisis ini diuji dengan menggunakan AMOS 7.0. Dalam pengujian data untuk permodelan SEM yang dilakukan dengan uji normalitas tunggal maupun normalitas multivariate, ada bukti bahwa data yang digunakan terdistribusi tidak normal, oleh karena itu asumsi normalitas tidak terpenuhi dan data yang digunakan dalam penelitian ini belum layak untuk digunakan dalam estimasi selanjutnya. nilai *z-score* tidak ada yang lebih besar dari 3 atau memiliki mean 0 dan standar deviasi 1, dapat disimpulkan tidak terdapat outliers secara univariate.

Pengujian Hipotesis Pertama

Parameter estimasi antara *intellectual capital* (VAIC) dengan kinerja keuangan perusahaan (EPS)

yang dibentuk menghasilkan koefisien positif sebesar 1109,842 dengan nilai CR sebesar 3,776. Nilai CR ini lebih besar dari nilai kritis dengan taraf signifikansi 5% yang bernilai 1,96. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 terbukti pada tingkat signifikansi 5%. Selain dilihat dari nilai CR-nya, cara lain untuk menyimpulkan suatu hipotesis dapat juga dilihat dari p-value. Berdasarkan hasil analisis maka didapatkan p-value sebesar 0,000 karena p-value kurang dari 0,05, maka H1 terbukti.

Pengujian Hipotesis Kedua

Parameter estimasi antara *leverage* (DER) dengan kinerja keuangan perusahaan (EPS) yang dibentuk menghasilkan koefisien sebesar -21, 852 dengan nilai CR sebesar -0,794. Nilai CR ini lebih kecil dari nilai kritis dengan taraf signifikansi 5% yang bernilai 1,96. Berdasarkan hasil analisis didapatkan p-value sebesar 0,427 karena p-value lebih dari 0,05, maka H2 tidak terbukti.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Parameter estimasi antara *leverage* (DER) den-

gan nilai perusahaan (PBV) yang dibentuk menghasilkan koefisien sebesar -0,002 dengan nilai CR sebesar -2,421. Nilai CR ini lebih kecil dari nilai kritis dengan taraf signifikansi 5% yang bernilai -1,96. Berdasarkan hasil analisis didapatkan p-value sebesar 0,015 < 0,05. Meskipun hasil estimasi menunjukkan pengaruh yang signifikan, namun karena koefisien estimasi yang diperoleh tidak sesuai dengan arah hipotesis maka H3 tidak terbukti.

Pengujian Hipotesis Keempat

Parameter estimasi antara *intellectual capital* (VAIC) dengan nilai perusahaan (PBV) yang dibentuk menghasilkan koefisien sebesar 27,548 dengan nilai CR sebesar 5,531. Nilai CR ini lebih besar dari nilai kritis dengan taraf signifikansi 5% yang bernilai 1,96. Berdasarkan hasil analisis didapatkan p-value sebesar 0,000 karena p-value lebih kecil dari 0,05, maka H4 terbukti.

Pengujian Hipotesis Kelima

Parameter estimasi antara *leverage* (DER) dengan nilai perusahaan (PBV) yang dibentuk menghasilkan koefisien sebesar 0,026 dengan nilai CR sebesar 0,095. Nilai CR ini lebih kecil dari nilai kritis dengan taraf signifikansi 5% yang bernilai 1,96. Berdasarkan hasil analisis didapatkan p-value sebesar 0,924 karena p-value lebih dari 0,05, maka H5 tidak terbukti.

Pengujian Hipotesis Keenam

Pada pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan Uji Sobel (Sobel Test). Pengujian terhadap pengaruh mediasi antara variabel intervening dengan variabel dependen dilakukan dengan perhitungan rumus Sobel. Dilakukan uji sobel ketika koefisien regresi menunjukkan signifikan pada keduanya. Uji sobel dilakukan dengan menggunakan perhitungan manual dengan menggunakan rumus. Besarnya koefisien tidak langsung variabel *intellectual capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan (PBV) merupakan hasil perkalian dari koefisien regresi VAIC terhadap EPS (P1=1109,482) dengan koefisien regresi EPS terhadap PBV (P3=-0,002), sehingga diperoleh sebagai berikut:

$$P_{13} = P_1 \cdot P_3$$

$$= (1109,482) (-0,002) \\ = -2,219$$

Besarnya standard error tidak langsung (*indirect effect*) variabel *intellectual capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan (PBV), dihitung sebagai berikut:

$$Se_{13} = \sqrt{P_1^2 \cdot Se_3^2 + P_3^2 \cdot Se_1^2 + Se_1^2 \cdot Se_3^2} \\ = \sqrt{(11109,482)^2(0,001)^2 + (-0,002)^2(293,839)^2 + (293,839)^2(0,001)^2} \\ = \sqrt{1,2310 + 0,3454 + 0,0863} \\ = \sqrt{1,6627} \\ = 1,289$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung maka menghitung nilai t dari koefisien. Dengan demikian nilai uji t diperoleh sebagai berikut :

$$t = \frac{P_{14}}{Se_{14}} = \frac{-2,219}{1,289} = -1,721$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu 1,96. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2009). Nilai t sebesar -1,721 tersebut lebih besar dari -1,96 yang berarti bahwa parameter mediasi tersebut tidak signifikan. Maka dengan demikian model pengaruh tidak langsung dari variabel *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan tidak dapat diterima. Dengan demikian, Hipotesis 6 tidak terbukti.

Pengujian Hipotesis Ketujuh

Berdasarkan hasil pengujian, koefisien jalur dari *leverage* ke kinerja keuangan tidak perusahaan signifikan dan koefisien jalur dari kinerja keuangan perusahaan ke nilai perusahaan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis 7 tidak terbukti.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *human capital* yang bagus dan dapat diandalkan,

maka akan dapat mengembangkan perusahaan menjadi lebih baik. Selain itu *human capital* yang mampu mengoptimalkan struktur *capital* perusahaan secara optimal, maka perusahaan akan menjadi lebih kuat dari perusahaan lain karena lebih menguasai teknologi dan sistem yang tepat. Semakin baik pemanfaatan *human capital* dan *structural capital*, perusahaan akan lebih mampu membangun relasi baik dengan *customer*. Semakin baik perusahaan dalam membangun relasi kepada *customer* maka mereka akan semakin puas, dan selalu menggunakan apa yang dipasarkan perusahaan. Terpenuhinya ketiga elemen tersebut dengan tepat, secara tidak langsung akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan dengan begitu perusahaan akan terus berkembang.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio hutang terhadap ekuitas dihitung dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas. Penggunaan hutang mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap *Earning Per Share*. Hal ini karena perusahaan belum memperoleh laba operasi yang lebih besar dari beban tetapnya dan adanya risiko keuangan yang terjadi karena penggunaan hutang dalam struktur modal keuangan perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan akan menanggung beban tetapnya secara periodik berupa beban bunga. Hal ini akan mengurangi kepastian besarnya imbalan bagi pemegang saham, karena perusahaan harus membayar bunga sebelum memutuskan pembagian laba bagi pemegang saham.

Berdasar penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang sebagai modal atau DER dapat berpengaruh terhadap EPS jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari hutang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar daripada beban bunga, maka penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan laba bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, maka perusahaan dapat mengalami kerugian. Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan teori signaling yang menyatakan bahwa *earnings per*

share berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini adalah salah satu temuan empiris yang berkaitan dengan ketidakteraturan (anomali) yang terdapat di pasar modal. Menurut Jones (1998), anomali pasar ini merupakan strategi yang bertentangan dengan konsep pasar efisien. Teori *efficient Market hypothesis* menyatakan bahwa efek pada umumnya berada dalam kondisi ekuilibrium dimana saham tersebut dihargai secara wajar atau harganya mencerminkan keseluruhan informasi tentang saham yang tersedia bagi publik (Brigham, 2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif dimana ketika EPS mengalami kenaikan, nilai PBV malah menurun (dan sebaliknya). Informasi laba yang ditunjukkan melalui EPS tidak mencerminkan harga saham yang merupakan dasar perhitungan nilai perusahaan.

Anomali yang terjadi kemungkinan karena ekspektasi investor terhadap laba perusahaan terlalu tinggi. Segera setelah informasi kenaikan laba tersebar luas di pasar, investor akan membandingkan angka laba di laporan keuangan dengan ekspektasi laba yang diharapkan (*overreact* terhadap pengumuman). Investor dengan ekspektasi tinggi akan memandang informasi kenaikan laba di laporan keuangan sebagai *bad news* (Linawati, 2004). Jika jumlah investor yang memandang *bad news* lebih banyak, maka harga saham akan mengalami penurunan, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perilaku investor yang sedemikian rupa dapat menyebabkan ketidakteraturan di pasar modal atau anomali pasar. Anomali pasar menciptakan hubungan yang tidak rasional antara informasi publik yang tersedia dengan harga saham. Hal tersebut menjadikan sulit untuk dijelaskan.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Chen *et al.* (2005) dalam Margaretha dan Rahman (2006) yang berhasil membuktikan bahwa jika perusahaan memiliki IC dengan efisiensi pada ketiga komponennya yaitu *capital employee efficiency* (VACA), *human capital efficiency* (VAHU), *structural capital efficiency* (STVA), maka perusahaan tersebut akan memiliki *market value* dan *financial performance* yang meningkat terus menerus dari tahun ke tahun. Jika *market value* efisien, maka investor akan menilai perusahaan lebih tinggi dan akan meningkatkan in-

vestasinya pada perusahaan yang memiliki investasi atau pengeluaran IC yang lebih besar.

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut teori *trade-off*, dalam kaitan penggunaan utang optimal untuk meningkatkan nilai dalam penelitian ini mungkin belum optimal. Kemungkinan tersebut dapat disebabkan karena perusahaan belum memaksimalkan manfaat *tax shield* dari penambahan utang sehingga penggunaan utang belum mencapai titik optimal. Koefisien regresi yang menunjukkan angka positif menandakan bahwa penggunaan hutang masih bermanfaat dan masih mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keenam menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Demikian juga dengan pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasar hasil penelitian dan pembahasan, maka disimpulkan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Saran

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor manufaktur saja sebagai sampel sehingga tidak dapat digeneralisasi pada yang bukan perusahaan manufaktur. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel yang mempengaruhi kinerja keuangan dan

nilai perusahaan yang diteliti yaitu hanya *intellectual capital* dan *leverage*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk para investor yang hendak berinvestasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia hendaknya mempertimbangkan faktor *intellectual capital* perusahaan karena terbukti variabel ini berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel selain dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan variabel yang menyebabkan tingginya nilai perusahaan. Selain itu, disarankan penelitian selanjutnya menggunakan urutan waktu (*time series*) yang berbeda. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memodifikasi model yang diajukan agar kriteria *goodness of fit* yang didapat akan terpenuhi kriteria yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalmohammadi, M. J. 2005. *Intellectual capital Disclosure and Market Capitalization*. *Journal of Intellectual capital*, 6(3): 397-416.
- Appuhami, B. A. R. 2007. The Impact of Intellectual Capital on Investor Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance and Insurance Sector. *International Management Review*, 3(2).
- Astuti, P. D. dan A. Sabeni. 2005. Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance. Dengan Diamond Specification: Sebuah Perspektif Akuntansi, Makalah dipresentasikan, SNA VIII. Solo.
- Badingatus Solikhah. 2010. Pengaruh *Intellectual capital* Terhadap Kinerja Keuangan, Pertumbuhan dan Nilai Pasar pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. SNA XIII. Purwokerto.
- Baroroh, Niswah. 2013. Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 5(2): 172-182.

- Bursa Efek Indonesia. 2012. *Indonesian Capital Market Directory, Institute for Economi and Financial Research.*
- Bursa Efek Indonesia. 2013. *Indonesian Capital Market Directory, Institute for Economi and Financial Research.*
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Indonesian Capital Market Directory, Institute for Economi and Financial Research.*
- Bursa Efek Indonesia. 2015. *Indonesian Capital Market Directory, Institute for Economi and Financial Research.*
- Bontis. 1998. *Intellectual capital and Bussines Performance in Malaysian Industry.* The Emerald Research. www.emeraldinsight.com.
- Brigham, Houston. 2006. *DasarDasar Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto John Willey: Thomson South Western.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 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.
- Chang, Shu-Lien. 2008. Valuing Intellectual Capital and Firms' Performance- Modifyng Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) in Taiwan Industry. Taiwan: Edward S. Ageno School of Business, Golden Gate University.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship between *Intellectual capital* and Firms' Market Value and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*, 6(2): 159-176.
- Dewi, Puspita. C, Meiranto, dan Wahyu. 2011. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2009.
- Firer S., and Williams M. 2003. Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3).
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2005. *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hong, Pew Tan, David Plowman dan Phil Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1): 76-95.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ihyaul Ulum, Imam Ghozali dan Anis Chariri. 2008. *Intellectual capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares*. SNA XI. Pontianak.
- Ivada, L.M dan Hapsari, H. 2012. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik (Non Keuangan) di Indonesia, *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 2(1).
- Jones, 2002, *Investment*, Eight Edition, John Wiley dan Sons, Inc
- Kuryanto, B. and J. Mouritsen. 2011. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. SNA XI. Pontianak.
- Petty,P. and J. Guthrie. 2000. Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting And Management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2): 155-175.
- Pulic. 1998. Managing the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. <http://www.measuringip.at/Opapers/Pulic/Vaictxt.vaictxt.html>
- Pulic. 2000. VAIC - An Accounting Tool for IC Man-

- agement. *International Journal of Technology Management*, 20(5).
- Purnomosidhi, Bambang. Januari 2006. Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 9(1): 1-20.
- Rafinda, A. dan Kusuma, 2011, *Tren dan Variasi Intellectual Capital Disclosure pada Perusahaan-Perusahaan Perbankan di Eropa*, Makalah ini dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo.
- Sianipar, M. 2009. The Impact of Intellectual Capital Towards Financial Profitability and Investors' Capital Gain on Shares: An Empirical Investigation of Indonesian Banking and Insurance Sector for Year 2005-2007. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi XII, Palembang.
- Solikhah, B., A. Rohman dan W. Meiranto. 2010. Implikasi *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance, Growth* dan *Market Value*; Studi Empiris dengan Pendekatan *Simplisitic Specification*. Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1): 76-95.
- Taswan. 1997. *Akuntansi Perbankan: Transaksi Dalam Valuta Rupiah*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ulum, Ihyaul. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Widyaningrum, Ambar. 2004. *Modal Intelektual. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1:16-25.
- Wijayanti, Puput. 2009, Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Harga Saham Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2009 – 2011. *Tesis*. Tidak Dipublikasikan. Universitas Brawijaya.
- Williams, M. 2001. Is intellectual capital performance and disclosure practices related?. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3): 192-203.
- Yunita, Novelia. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap inerja Keuangan dan Nilai Pasar. Melalui < <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj> > [21/05/14].