

## PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

**Ferry Surya Pratama**

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia

Email: ferrysurya509@gmail.com

### Abstrak

Dengan adanya perubahan era ekonomi yang semula berbasis fisik menjadi non-fisik, perusahaan berusaha untuk memaksimalkan pengelolaan modal intelektualnya sehingga dapat unggul dalam persaingan bisnis yang kompetitif. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh antara komponen-komponen intellectual capital dengan nilai perusahaan dan variabel kinerja keuangan berperan sebagai variabel intervening. Nilai perusahaan menggunakan proksi Price to book Value (PBV) dan kinerja keuangan menggunakan proksi (ROA). Obyek penelitian yang digunakan pada penelitian ini ialah sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2018 metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga terkumpul sebanyak 23 Perusahaan dari sektor manufaktur serta analisis data menggunakan regresi data panel dan analisis jalur. Hasil penelitian komponen intellectual capita yang berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan ialah HCE dan RCE, dan komponen intellectual capital yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan ialah HCE serta kinerja keuangan yang dapat memediasi hubungan komponen intellectual capital terhadap nilai perusahaan ialah HCE.

**Kata Kunci:** *intellectual capital*, nilai perusahaan, kinerja keuangan, analisis jalur

### Abstract

*With the changing era of the economy which was originally based on physical to non-physical, the company strives to maximize the management of its intellectual capital so that it can excel in competitive business competition. The purpose of this study was to analyze the effect of intellectual capital components with firm value and financial performance variables acting as intervening variables. Company value uses a Price to book Value (PBV) and financial performance using a proxy (ROA). The object of research used in this study is the manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2009-2018. the sampling method uses purposive sampling so as many as 23 companies from the manufacturing sector were collected as well as data analysis using panel data regression and path analysis. The results of the research on the intellectual capita component that directly influence the value of the company are HCE and RCE, and the intellectual capital component that*

*influences financial performance is HCE and financial performance that can mediate the relationship between the intellectual capital component to the company's value is HCE.*

**Keywords:** *intellectual capital, company value, financial performance, path analysis*

Received: 2021-10-20; Accepted: 2021-11-05; Published: 2021-11-20

## **Pendahuluan**

Dalam abad 20 ini, perubahan yang mendasar banyak terjadi dalam struktur sumber daya organisasi. Salah satunya dalam hal pembentukan nilai pada industri tradisional yang notabene didasarkan pada asset fisik seperti, bahan baku, tenaga kerja, dan fasilitas produksi/jasa. Lain halnya pembentukan nilai pada industri modern yang didasarkan pada kombinasi dari faktor-faktor non-material seperti: inovasi, ICT, kualitas SDM dengan meng-kombinasi seluruh faktor non-material tersebut (Moeller, 2009). Perubahan tersebut berdampak pada aktivitas bisnis industri didunai yang sebelumnya bergerak pada industri padat-karya menjadi industri padat pengetahuan. Menurut (Alwis, 2004) menyatakan bahwa keberhasilan ekonomi dari industri padat pengetahuan tidak lah bergantung pada sumber daya berwujud tradisional atau asset fisik sehingga lebih pada pengetahuan dan penerapannya yang bermanfaat. Langkah perubahan, teknologi canggih, operasi yang sangat tersebar dan intesitas pengetahuan barang dan jasa telah menciptakan kebutuhan yang meningkat bagi industri modern. Perubahan industri tradisional ke modern ini banyak melibatkan pergantian aset fisik (tangible) menjadi aset non-fisik (Intangible) untuk beradaptasi dengan tantangan dan peluang baru dalam era disruptive technology.

Perubahan – perubahan aktivitas ekonomi tersebut sebenarnya telah terjadi sejak lama, Menurut (Guthrie, Ricceri, & Dumay, 2012) sejak tahun 1980-an perekonomian dunia telah bergeser dari ekonomi industrial-based ke arah ekonomi knowledge based. Pada perekonomian knowledge-based, nilai tidak lagi diukur hanya berdasarkan hasil kinerja keuangan, akan tetapi lebih pada nilai dari suatu aktivitas yang menghasilkan pengembangan sumber daya pengetahuan. Dalam era ekonomi knowledge-based, modal berbasis pengetahuan dan teknologi lebih berfungsi untuk di implementasikan dalam system manajemen berbasis pengetahuan dibandingkan dengan modal konvensional.

Perbedaan penelitian ini ialah peneliti menggunakan metode pengukuran yang telah dikembangkan oleh (Ulum, Ghozali, & Purwanto, 2014) yaitu Modified Valued Added Intellectual Coefficient serta menguji dan menganalisis pengaruh efisiensi dari komponen-komponen Intellectual Capital terhadap nilai perusahaan dan ditambah peran kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Lalu peneliti menggunakan periode pengamatan 2009 – 2018 untuk menjaga kekonsistenan data untuk data time series dan sampel yang digunakan ialah perusahaan publik sektor manufaktur di Indonesia yang terdaftar pada BEI sejak 2009 – 2018. Dari uraian diatas, maka penelitian lebih lanjut dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh dari komponen-komponen

intellectual capital yang diukur M-VAICTM terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan publik di Indonesia. Untuk itu, penelitian ini diberi judul “Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Publik di Indonesia”.

## **Metode Penelitian**

### **1. Jenis dan Sumber Data**

Pada penelitian ini, data sekunder digunakan dalam penelitian yang berupa laporan keuangan tahunan serta laporan tahunan yang diperoleh dari website perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur dan ter-listing di Bursa Efek Indonesia. Laporan tahunan dan laporan keuangan yang dimaksud ialah laporan yang telah melalui proses audit (Audited Report) dengan periode tahun 2009 – 2018.

### **2. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik Pengumpulan data ialah suatu proses pengumpulan, pengukuran dan analisis wawasan yang tepat dengan penggunaan standar yang telah divalidasi. Langkah pertama dan menjadi salah satu proses yang vital dalam melakukan penelitian ialah proses pengumpulan data. Dengan berbagai macam penelitian pada bidang-bidang studi yang berbeda, maka pendekatan pengumpulan data disesuaikan pada informasi yang dibutuhkan. Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ialah dokumentasi, ialah sebuah proses pengumpulan data untuk memperoleh data yang bersifat kuantitatif dimana dalam penelitian ini data tersebut berupa laporan keuangan perusahaan yang telah dilakukan proses audit serta laporan tahunan pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut akan diseleksi sesuai kriteria penelitian dan dianalisis untuk menginvestigasi kaitan permasalahan dengan pemahaman teori yang telah di pelajari.

### **3. Populasi dan Sampel**

Populasi ialah suatu rangkaian subyek yang memiliki kualitas serta karakteristik yang telah ditentukan peneliti untuk dianalisa secara empiris dan diambil sebuah kesimpulan (Anshori & Iswati, 2019). Dalam penelitian ini, metode purposive sampling diaplikasikan pada teknik pengambilan sampel ialah suatu cara pengambilan sampel yang sesuai dengan kriteria tertentu serta berdasarkan pertimbangan dalam penelitian. Populasi di penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Sementara untuk sampel yang digunakan ialah perusahaan publik sektor manufaktur di Indonesia yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta telah IPO sebelum 2009 dan tidak delisting sampai dengan 2018, perusahaan dengan nilai buku negatif ekuitas atau laba operasi negatif dan perusahaan dengan data yang hilang pada variabel yang dipilih (tidak tersedianya laporan keuangan, suspensi, delisting, melakukan IPO setelah tahun 2009, tidak ada perdagangan

saham selama bertahun-tahun) juga dihapus dari sampel (Zeghal, 2011). Mulanya terdapat 184 perusahaan dari sektor manufaktur yang tercatat dalam indeks Bursa Efek Indonesia. Lalu setelah dilakukan teknik pemilihan sampel yang menggunakan purposive sampling didapat sampel yang digunakan ialah sebesar 23 perusahaan publik sektor manufaktur di Indonesia. Berikut ini detailnya yang disajikan dalam bentuk tabel :

**Tabel 1. Data Industri manufaktur yang terdaftar di BEI**

No	Sektor Industri	Jumlah Perusahaan	IPO sebelum 2009, suspensi, delisting, Saham Non-tradeable bertahun”	Ketersediaan Laporan Keuangan (Audited)	Profitable selama 10 tahun dan memiliki data yang berkaitan dengan variabel
1	Basic Industry & Chemicals	77	49	13	8
2	Consumer Good	57	32	14	10
3	Misc. Industry	50	34	10	5
<b>Jumlah</b>		<b>184</b>	<b>115</b>	<b>37</b>	<b>23</b>

Sumber : IDX, 2020

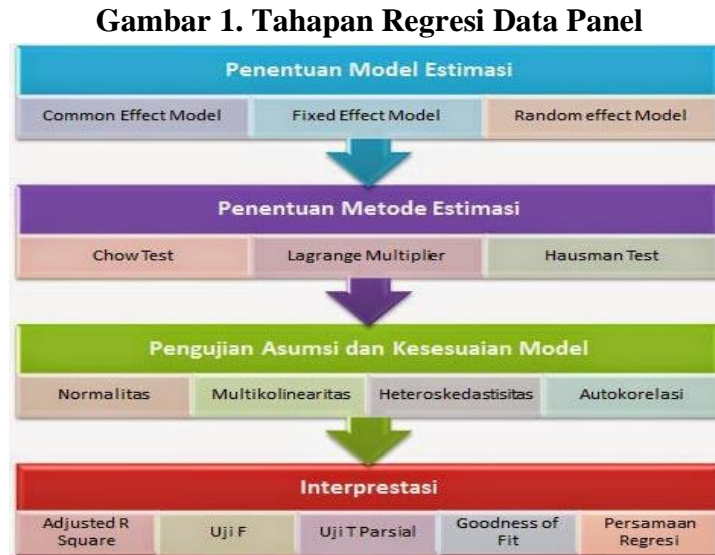
#### 4. Teknik Analisa Data

Teknik analisis data yang digunakan ialah analisis estimasi regresi data panel untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen dan path analysis untuk melihat hubungan pengaruh tidak langsung yang dimediasi oleh variabel intervening dengan alat bantu yang digunakan ialah Software Microsoft Excel dan E-VIEWS 11. Sebelum melakukan analisis lebih lanjut, analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menganalisa keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian dan menarik kesimpulan secara umum dengan penyajian yang dapat berbentuk mean, max, min dan standar deviasi dan persentase (Sugiyono, 2010). Dan setelah itu, lanjut pada analisis verifikatif dengan langkah pertama yang akan dilakukan ialah pemilihan model estimasi untuk regresi data panel. Menurut Widarjono (2007: 258), ada 3 uji untuk mengseleksi model regresi data panel yaitu :

- 1) Uji Chow : Seleksi antara Common effect dengan Fixed Effect
- 2) Uji Hausmann : Seleksi antara Fixed Effect dengan Random Effect
- 3) Uji LM : Seleksi antara Random Effect dengan Common Effect

Setelah melakukan pengujian model estimasi lalu dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang diterapkan ialah Uji Normalitas untuk melihat tingkat residual data, multikolinieritas untuk melihat hubungan antar variabel independen serta heteroskedastisitas untuk melihat penyebaran data. Dan

terakhir yaitu interpretasi seperti uji hipotesis F dan T serta koefisien determinasi. Berikut ini ditampilkan gambar tahapan regresi data panel.



Sumber : Statistikian.com

## Hasil dan Pembahasan

### 1. Analisis dan Uji Hipotesis

#### 1) Estimasi Regresi Data Panel Model Fixed Effect

Setelah dilakukan pengujian untuk menseleksi model sehingga model yang terbaik untuk mengestimasi persamaan regresi data panel pada penelitian ini ialah model fixed effect. Berikut ini ditampilkan persamaan regresi model fixed effect yang digunakan

**Tabel 2. Estimasi Persamaan Regresi**

No	Hubungan	Model
1	(HCE,SCE,RCE,CEE) -> PBV	<i>Fixed Effect</i>
2	(HCE,SCE,RCE,CEE) -> ROA	<i>Fixed Effect</i>
3	ROA -> PBV	<i>Fixed Effect</i>

**Tabel 3. Persamaan Regresi Model 1**

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 06/16/20 Time: 01:17
Sample: 2009 2018
Periods included: 10
Cross-sections included: 23
Total panel (balanced) observations: 230

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.104629	0.737779	0.141816	0.8874
HCE	0.670388	0.265300	2.526911	0.0123
SCE	-1.407093	1.264347	-1.112900	0.2671
RCE	2.382530	0.839781	2.837085	0.0050
CEE	0.231612	0.312779	0.740496	0.4599
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.562584	R-squared	0.748511	
Mean dependent var	0.939489	Adjusted R-squared	0.716301	
S.D. dependent var	1.124281	S.E. of regression	0.598830	
Akaike info criterion	1.922232	Sum squared resid	72.79528	
Schwarz criterion	2.325832	Log likelihood	-194.0566	
Hannan-Quinn criter.	2.085036	F-statistic	23.23821	
Durbin-Watson stat	0.790034	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: Ouput Eviews

Pada hasil estimasi model diatas, sehingga dibentuk model persamaan regresi pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan sebagai berikut :  
 $PBV = 0.104628586137 + 0.670388195539HCE - 1.40709284248SCE + 2.38253039159RCE + 0.231611733531CEE$

Dari model regresi diatas dapat di interprestasikan sebagai berikut :

- Hasil persamaan regresi di atas terlihat nilai konstanta sebesar 0.104629. Hal ini menunjukkan rasio PBV tanpa dipengaruhi oleh variabel lain, nilai variabel penyusun intellectual capital dianggap konstan (0) adalah 0.106429
- Nilai koefisien regresi variabel HCE ( $\beta_1$ ) yaitu 0.670388. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel HCE ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun intellectual capital lainnya konstan, maka PBV akan meningkat sebesar 0.670388.
- Nilai koefisien regresi variabel SCE ( $\beta_2$ ) yaitu -1.407093. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel SCE ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun intellectual capital lainnya konstan, maka PBV akan menurun sebesar 1.407093.
- Nilai koefisien regresi variabel RCE ( $\beta_3$ ) yaitu 2.382530. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel RCE ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun intellectual capital lainnya konstan, maka PBV akan meningkat sebesar 2,382530.
- Nilai koefisien regresi variabel CEE ( $\beta_4$ ) yaitu 0.231612. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel CEE ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun intellectual capital lainnya konstan (0), maka PBV akan meningkat sebesar 0.231612

**Tabel 4. Persamaan Regresi Model 2**

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/20 Time: 01:14				
Sample: 2009 2018				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 23				
Total panel (balanced) observations: 230				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.016143	0.079307	-0.203551	0.8389
HCE	0.100408	0.028518	3.520830	0.0005
SCE	0.138198	0.135911	1.016829	0.3104
RCE	0.097527	0.090272	1.080372	0.2813
CEE	-0.008668	0.033622	-0.257805	0.7968
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.060475	R-squared	0.848625	
Mean dependent var	0.310372	Adjusted R-squared	0.829237	
S.D. dependent var	0.155774	S.E. of regression	0.064371	
Akaike info criterion	-2.538397	Sum squared resid	0.841157	
Schwarz criterion	-2.134796	Log likelihood	318.9156	
Hannan-Quinn criter.	-2.375592	F-statistic	43.77080	
Durbin-Watson stat	1.487260	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : Output Eviews

Pada hasil estimasi model diatas, dibentuk model persamaan regresi pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan sebagai berikut :

$$ROA = 0.0161430654068 + 0.10040802551HCE + 0.13819789781SCE + 0.09752730141RCE - 0.00866793350374CEE$$

Dari model regresi diatas dapat di interprestasikan sebagai berikut :

- Hasil persamaan regresi di atas diperoleh nilai konstanta sebesar - 0.016143. Hal ini menunjukkan bahwa rasio ROA tanpa dipengaruhi oleh variabel lain dan nilai variabel penyusun intellectual capital dianggap konstan (0) adalah 0.016143
- Nilai koefisien regresi variabel HCE ( $\beta_1$ ) yaitu 0.10040. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel HCE ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun intellectual capital lainnya konstan (0), maka ROA akan mengalami peningkatan sebesar 0.10040.

- Nilai koefisien regresi variabel SCE ( $\beta_2$ ) yaitu 0.138110. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel SCE ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun intellectual capital lainnya konstan (0), maka ROA akan menurun sebesar 0.138110.
- Nilai koefisien regresi variabel RCE ( $\beta_3$ ) yaitu 0.09752. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel RCE ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun intellectual capital lainnya konstan (0), maka PBV akan meningkat sebesar 0.09752.
- Nilai koefisien regresi variabel CEE ( $\beta_4$ ) yaitu -0.00866. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel CEE ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun intellectual capital lainnya konstan (0), maka ROA akan menurun sebesar 0.00866

**Tabel 5. Persamaan Regresi Model 3**

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06161/20 Time: 01:18				
Sample: 2009 2018				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 23				
Total panel (balanced) observations: 230				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.172497	0.168505	-1.023686	0.3072
ROA	3.582748	0.529650	6.764373	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.531335	R-squared		0.775674
Mean				
dependent var	0.939489	Adjusted R-squared		0.750628
S.D.				
dependent var	1.124281	S.E. of regression		0.561434
Akaike info				
criterion	1.781846	Sum squared resid		64.93281
Schwarz				
criterion	2.140603	Log likelihood		-180.9123
Hannan-Quinn				
criter.	1.926561	F-statistic		30.96987
Durbin-				
Watson stat	0.943897	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber : Output Eviews

Pada hasil estimasi model diatas, model persamaan regresi pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan sebagai berikut :

$$PBV = 0.172496669988 + 3.58274825871ROA$$

Dari model regresi diatas dapat di interprestasikan sebagai berikut :



Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Publik di Indonesia

- Hasil persamaan regresi di atas diperoleh nilai konstanta sebesar  $-0.172496$ . Hal ini menunjukkan bahwa rasio PBV tanpa dipengaruhi oleh variabel lain dianggap konstan (0) adalah  $-0.172496$
- Nilai koefisien regresi variabel ROA (Z1) yaitu  $3.5827$ . Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel ROA ditingkatkan satu satuan dengan catatan variabel penyusun lainnya konstan (0), maka ROA akan meningkat sebesar  $3.5827$ .

2) Analisis Jalur

Sebelumnya telah dilakukan analisis regresi pada masing-masing variabel independen dan intervening, proses selanjutnya ialah menghitung seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel jalur dan uji sobel untuk mengetahui adanya pengaruh atau tidak. Berikut ini ditampilkan tabel model analisis jalur

**Tabel 6. Model Analisis Jalur**

Variabel Independen	P1 (jalur 1)	P2 (jalur 2)	P3 (jalur 3)
HCE	HCE -> PBV (Y)	HCE -> ROA (Z)	
SCE	SCE -> PBV (Y)	SCE -> ROA (Z)	ROA (Z) -> PBV (Y)
RCE	RCE -> PBV (Y)	RCE -> ROA (Z)	
CEE	CEE -> PBV (Y)	CEE -> ROA (Z)	

Bentuk arah pengaruh dari variabel independen ke variabel dependen disebut pengaruh langsung atau P1. Sedangkan bentuk perhitungan untuk mencari pengaruh tidak langsung ialah dengan P2 X P3. Dan untuk total pengaruh ialah penjumlahan antara pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsung, dibawah ini ditampilkan bentuk formulasi :

Pengaruh langsung = P1

Pengaruh tidak langsung= P2 X P3

Total pengaruh = P1 + (P2XP3)

Berikut ialah hasil perhitungan total pengaruh.

**Tabel 7. Hasil Perhitungan Pengaruh Langsung dan Tidak Lansung**

Y	X & Z	Coefficient	Direct Effect (P1)	P2	P3	Indirect Effect	Total Effect	
PBV	HCE	0.292859	0.292859	0.100408		0.377528758	0.670387758	
	SCE	-1.92671	-1.92671	0.138198		0.519617156	-1.407092844	
	RCE	2.015833	2.015833	0.097527		0.366696351	2.382529351	
	CEE	0.264203	0.264203	0.008668	-	-	0.032591221	0.231611779
	ROA	3.759947	3.759947		3.759947			

Sumber : Data olahan

Pada tabel diatas terlihat bahwa besarnya pengaruh langsung dari HCE,SCE,RCE dan CEE ialah sebesar 0.29, -1.92, 2.01, 0.264 sedangkan untuk besaran pengaruh tidak langsungnya ialah 0.37, 0.51, 0.36 , -0.03. Setelah didapat besaran nilai pengaruh dari masing-masing hubungan antara variabel, selanjutnya diaplikasikan uji sobel dengan rumus sebagai berikut ini :

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2 + Sp2^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2}$$

Bila telah melalui sobel test, langkah selanjutnya mencari nilai t-statistik untuk melihat tingkah signifikansi pengaruh tidak langsung.

$$t\text{-statistic} = \frac{P2P3}{Sp2P3}$$

Berikut ini ditampilkan hasil uji sobel beserta nilai t-statistik yang telah dikalkulasikan berdasarkan rumus diatas.

**Tabel 8. Hasil Uji Sobel**

Var	Std.Error	Sp2	Sp3	Sp2p3	t-statistic	t-table	Result
HCE	0.250582	0.028518		0.611852698	3.520864016	1.651685	Signifikan
SCE	1.162284	0.135911		0.803054401	1.016827188	1.651685	tidak signifikan
RCE	0.772242	0.090272		0.696564545	1.08036822	1.651685	tidak signifikan
CEE	0.286848	0.033622		0.612844113	-0.257807388	1.651685	tidak signifikan
ROA	0.598698		0.598698				

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel data diatas terlihat bahwa komponen IC yang memiliki pengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan ialah HCE yang di mediasi oleh kinerja keuangan. Hal tersebut terlihat dari nilai t-statistik yang lebih tinggi dari nilai t-table dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 sedangkan SCE , RCE dan CEE tidak memiliki pengaruh yang signifikan . Secara tidak langsung kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara HCE dengan nilai perusahaan sebesar 0.377528758.

3) Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien determinasi (R-square) digunakan sebagai ukuran untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model untuk menjelaskan variabel yang digunakan. Bila nilai yang dihasilkan r-square mendekati 1 (100%) dikatakan bahwa kemampuan variabel independen yang digunakan dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen dan intervening. Berikut ini hasil koefisien determinasi yang telah diolah.

**Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi**

Variabel	R-Square
Nilai Perusahaan	0.748506
Kinerja Keuangan	0.848625

Sumber : Output Eviews

Untuk menentukan koefisien determinasi total dihitung menggunakan rumus predictive relevance sebagai berikut :

$$Q2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \dots (1 - R_z^2)$$

$$Q2 = 1 - (1 - 0.748506) (1 - 0.848625)$$

$$Q2 = 0.961930096 \text{ (96\%)}$$

Berdasarkan tabel serta perhitungan diatas terlihat bahwa nilai R-square pada variabel sebesar 0.961930096 (96,19%) Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variasi data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut ialah sebesar 96,19% sedangkan 3,81% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terkandung pada model penelitian.

4) Uji Parsial (T) Regresi Data Panel

Uji T ialah sebuah bentuk pengujian bagaimana menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas t-statistik < 0,05 maka diambil keputusan yaitu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berikut ditampilkan hasil output uji T.

**Tabel 10. Output Uji T**

Hubungan	Coefficient	Prob	Kesimpulan
HCE - > PBV	0.670419	0.0123	Pengaruh
SCE - > PBV	-0.611191	0.2670	Tidak Pengaruh
RCE - > PBV	1.034796	0.0050	Pengaruh
CEE - > PBV	0.100569	0.4599	Tidak Pengaruh
HCE - > ROA	0.231185	0.0005	Pengaruh
SCE - > ROA	0.138213	0.3104	Tidak Pengaruh
RCE - > ROA	0.097531	0.2812	Tidak Pengaruh
CEE - > ROA	-0.008666	0.7969	Tidak Pengaruh
ROA - > PBV	1.555976	0.0000	Pengaruh

Sumber : Output Eviews

Pada hasil uji t diatas, pengaruh antara variabel HCE dan RCE terhadap PBV sebesar menunjukkan hasil koefisien regresi sebesar 0.670419 dan 1.034796 sedangkan nilai p-value atau probabilitas yang dihasilkan sebesar 0.0123 dan 0.0050 dimana nilai tersebut < 0,05 maka dapat diambil keputusan bahwa variabel HCE dan RCE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Lalu, pengaruh antara variabel SCE dan CEE terhadap PBV memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.611191 dan 0.100569 dengan nilai probabilitas yang dihasilkan sebesar 0.2670 dan 0.4599 dimana nilai tersebut lebih tinggi dari 0.05. Maka diambil keputusan bahwa variabel SCE dan CEE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 terlihat bahwa pengaruh antara variabel HCE terhadap ROA menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.231185 dengan nilai p-value atau probabilitas sebesar 0.0005 dimana nilai tersebut lebih rendah dari 0.05. Maka, dapat diambil keputusan bahwa variabel HCE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Sedangkan pengaruh variabel SCE,RCE dan CEE terhadap ROA menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.138213, 0.097531 dan -0.008666 dengan nilai p-value sebesar 0.3104, 0.2812 dan 0.7969 dimana nilai tersebut lebih tinggi dari 0.05. maka dapat diambil keputusan bahwa variabel SCE, RCE dan CEE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 terlihat bahwa pengaruh antara variabel ROA terhadap PBV menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 1.555976 dengan nilai p-value sebesar 0.0000 dimana nilai tersebut lebih rendah dengan 0.05. maka dapat diambil keputusan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

5) Uji Simultan Regresi Data Panel

Uji simultan (Uji F) yaitu suatu bentuk pengujian untuk melihat pengaruh dari semua variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen dan intervening. Uji f dapat dikatakan signifikan bila nilai probabilitas lebih rendah dari 0.05 (5%). Berikut ini ditampilkan hasil output dari uji f.

**Tabel 11. Output Uji F**

Hubungan	Koefisien Regresi	Probabilitas	Kesimpulan
( HCE,SCE,RCE,CEE) - > PBV	23.23821	0.000000	Pengaruh
( HCE,SCE,RCE,CEE) - > ROA	43.77080	0.000000	Pengaruh
ROA - > PBV	30.96987	0.000000	Pengaruh

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas terlihat hasil pengujian pada ketiga hubungan dengan menggunakan fixed effect model menunjukkan nilai probabilitas

sebesar  $0,000005 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independent secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dan variabel intervening serta variabel intervening memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

## 2. Pembahasan

### Hipotesis 1 : Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian tersebut memberikan hasil bahwa secara simultan komponen-komponen intellectual capital yang terdiri dari HCE, SCE, RCE, dan CEE memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan diambil keputusan pengujian hipotesis pertama diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa intellectual capital merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Komponen dari intellectual capital merupakan sebuah wujud dari aset dan modal tidak berwujud berupa sumber- daya berbasis pengetahuan yang terdapat dalam perusahaan. Salah satunya komponen terpenting dalam intellectual capital ialah human capital berupa inovasi, keterampilan dan kompetensi yang dimiliki oleh karyawan. Selain itu terdapat relation capital yang memiliki nilai tambah yang diciptakan dari hubungan eksternal suatu perusahaan.

Intellectual capital memiliki peran penting dalam meningkatkan value added dan keunggulan kompetitif yang dapat mempengaruhi penilaian pasar bagi perusahaan. Berdasarkan teori Resource-based view, perusahaan dapat memiliki keunggulan kompetitif apabila dapat mengelola SDM serta meningkatkan keadaan SDM seperti meningkatkan kompetensi, kapabilitas dan kreativitas dari karyawan yang dimiliki perusahaan. Para investor cenderung tertarik dan memberikan apresiasi pada perusahaan yang dapat mengelola sumber daya intellectual capital dengan baik yang dapat memberikan nilai tambah serta secara tidak langsung dapat meningkatkan kesejahteraan bagi para stakeholder.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan (Celenza & Rossi, 2014) yang menemukan adanya pengaruh positif antara intellectual capital dan nilai perusahaan pada 23 perusahaan yang terlisting pada bursa efek Italia. Hal sama juga diungkapkan oleh (Yilmaz & Acar, 2018) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai intellectual capital secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga adanya pengaruh antara IC dan nilai perusahaan pada perusahaan produksi yang terlisting di bursa efek Istanbul. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari (Nuryaman, 2015) dan Sinta (2016) yang menyatakan bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan IC maka akan meningkatkan pula nilai dari suatu perusahaan.

Pada penelitian ini komponen IC yang lolos hanya komponen HCE dan RCE yang terlihat bahwa nilai p-value dari kedua komponen tersebut lebih rendah dari batas kritis sehingga dapat disimpulkan bahwa HCE dan RCE memiliki pengaruh

terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai HCE yang baik dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Sebagai contoh, karyawan yang diberikan gaji dan tunjangan yang menarik dapat memberikan sebuah motivasi bagi karyawan tersebut untuk terus berkreasi serta diberikan pelatihan dan pengembangan atas profesionalitas tanggung jawab dari karyawan dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain sehingga dapat menumbuhkan kemampuan perusahaan dalam bersaing dan dapat memunculkan persepsi pasar yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dewi & Isyawardhana, 2014). Berdasarkan data penelitian, rata-rata nilai human capital dari sektor manufaktur dari sampel penelitian yang digunakan terlihat meningkat dari tahun ke tahun dengan rata-rata total selama periode penelitian sebesar 19% hal tersebut diikuti juga dengan pergerakan nilai perusahaan yang relative meningkat selama tahun ke tahun dengan rata-rata total selama periode penelitian sebesar 11%. Salah satu perusahaan diambil dari sampel yang memiliki nilai rata-rata tertinggi yaitu PT Fajar Surya Wisesa Tbk sejak tahun 2016 – 2018 terus mengalami peningkatan dari 2,763 di tahun 2016, 2,802 di tahun 2017 dan mencapai di posisi tertinggi pada tahun 2018 sebesar 2,914 karyawan (annual report PT. Fajar Surya Wisesa, 2018). Hal tersebut sejalan dengan meningkatnya harga pasar saham dengan titik tertinggi di tahun 2018 sebesar 1.5025. ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai HCE maka akan meningkatkan nilai PBV suatu perusahaan. Namun untuk SCE dan CEE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana hasil ini menunjukkan bahwa para investor belum mengapresiasi baik atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses dan struktur organisasi yang mendukung karyawan dan operasional perusahaan seperti sistem operasional dan prosedur, budaya organisasi, prosedur, filosofi manajemen dan berbagai bentuk structural capital lainnya (Jayanti, L. D., & Binastuti, 2018).

#### Hipotesis 2 : Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan

Dari hasil penelitian tersebut memberikan hasil bahwa secara simultan komponen-komponen intellectual capital yang terdiri dari HCE, SCE, RCE, dan CEE memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan diambil keputusan pengujian hipotesis kedua diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa intellectual capital merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Dengan menggunakan proksi ROA, maka dapat terlihat bahwa pemanfaatan atas aset dan sumber daya yang di kelola perusahaan dapat diketahui tingkat efisiensi penggunaan IC seperti meminimalisir biaya yang tidak memberikan nilai tambah sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan

Intellectual capital memiliki peran penting dalam meningkatkan value added dan keunggulan kompetitif yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori Resource-based view, menyatakan bahwa

perusahaan yang mampu mengelola sumber daya dan pengetahuan dengan baik maka perusahaan tersebut akan memiliki keunggulan kompetitif yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan (Chen, Cheng, & Hwang, 2005) yang menyatakan Intellectual Capital dapat dijadikan sumber daya yang dapat diukur dalam meningkatkan keunggulan bersaing, sehingga intellectual capital dapat memberikan kontribusi nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan. serta mendukung pula hasil penelitian (Nimtrakoon, 2015) yang menyatakan bahwa intellectual capital (M-VAIC) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA.

Pada penelitian ini komponen IC yang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan berdominasi pada komponen HCE yang terlihat bahwa nilai p-value dari komponen tersebut lebih rendah dari batas kritis sehingga dapat disimpulkan bahwa HCE memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa HCE menunjukkan nilai tambahnya bagi perusahaan manufaktur yang dihasilkan dari kemampuan sumber daya manusia dalam mengaplikasikan kreativitas, kompetensi dan produktivitas dari karyawan efektif untuk meningkatkan pendapatan yang berdampak pada profitabilitas (Yilmaz & Acar, 2018). Kontribusi setiap rupiah yang dihasilkan HCE dalam bentuk gaji dan tunjangan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan dimana beban gaji tersebut dapat memberikan sebuah motivasi bagi karyawan untuk meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Di tahun 2018, PT Unilever meningkatkan investasi untuk human capital dalam bentuk program pengembangan kompetensi karyawan sebesar 10.8 miliar dimana di tahun sebelumnya sebesar 9,3miliar (Annual Report PT. Unilever Tbk, 2018). Berdasarkan data penelitian nilai ROA tertinggi di raih oleh PT. Unilever Indonesia Tbk sebesar 0.66 pada tahun 2018 dan terlihat meningkat dari tahun sebelumnya sebesar 0.53. Sedangkan nilai human capital berada di 2.26 pada tahun 2018 dan tahun 2017 sebesar 2.09. berdasarkan pernyataan dan hasil data empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai HCE maka akan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Namun, untuk 3 komponen intellectual capital lainnya seperti SCE, RCE, dan CEE tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. hal tersebut dikarenakan perusahaan belum mendapat memanfaatkan efisiensi dari SC, RC dan CE dalam menghasilkan nilai tambah serta keunggulan bersaing yang bermanfaat bagi kinerja keuangan perusahaan.

### Hipotesis 3: Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian tersebut memberikan hasil bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV dan diambil keputusan pengujian hipotesis 3 diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa salah satu upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat berasal dari kinerja keuangan. Berdasarkan teori signaling mengungkapkan bahwa

dengan memberikan suatu sinyal baik, para pemilik informasi berusaha memberikan informasi terbaik yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Lalu pihak penerima informasi akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut dan kualitas dari sinyal tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Pertiwi & Pratama, 2012) yang menemukan adanya pengaruh positif antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. serta hal yang sama juga diungkapkan oleh (Gamayuni, 2015) “kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan dapat mencerminkan prospek usaha yang baik di masa depan sehingga informasi ini di respon oleh investor dengan meningkatnya permintaan saham dan berdampak pada nilai perusahaan”.

Hipotesis 4: Kinerja keuangan sebagai variabel intervening dapat memediasi hubungan antara nilai perusahaan dan Intellectual Capital (HCE, SCE, RCE, CEE).

Berdasarkan hasil penelitian diatas terlihat bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara intellectual capital terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 4 dapat diterima. Hasil Uji Sobel membuktikan bahwa salah satu komponen intellectual capital yang berhasil di mediasi oleh kinerja keuangan ialah HCE yang ditunjukkan dengan nilai t-statistik sebesar 3.520 dimana nilai tersebut lebih besar dari t-tabel sebesar 1.651 dengan tingkat signifikan 5%. Sedangkan untuk variabel lainnya tidak berhasil dimediasi oleh kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian, pengaruh tidak langsung pada komponen HCE pada nilai perusahaan terlihat lebih tinggi bila dibandingkan dengan pengaruh langsungnya. Hal tersebut dapat diasumsikan bahwa keberadaan kinerja keuangan sebagai variabel intervening dapat memperkuat hubungan antara human capital efficiency dengan nilai perusahaan sehingga dapat di representasikan dengan peningkatan HCE dapat meningkatkan kinerja keuangan sehingga implikasinya ialah meningkatnya nilai perusahaan (harga saham).

Berdasarkan teori resource-based menyatakan perusahaan dapat memegang kendali, mengontrol, mengelola, serta mempergunakan aset serta modal berwujud dan tidak berwujud yang diinternalisasi dan digunakan secara efektif dan efisien untuk mengimplementasikan strategi yang menguntungkan dan kompetitif bagi perusahaan di sektor yang sama. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rendy (2013), Nisa (2014), dan (Nuryaman, 2015) yang menyatakan bahwa “kinerja keuangan dapat menjadi variabel intervening yang memediasi hubungan antara intellectual capital dengan nilai perusahaan”.



## **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komponen intellectual capital intellectual capital yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) yaitu komponen human capital efficiency dan relation capital efficiency pada 23 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2018. Dari hasil penelitian tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa pengelolaan yang efektif dan efisien pada human capital yang berasal SDM perusahaan dan relation capital yang berasal dari relasi perusahaan dengan pihak eksternal dapat meningkatkan nilai perusahaan. dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka tingkat ketertarikan investor untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan pun meningkat.
2. Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa komponen intellectual capital yang memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) hanya human capital efficiency pada 23 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2018. Dari hasil penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa pengelolaan pada human capital yang merujuk pada SDM yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. dengan meningkatnya kinerja keuangan suatu perusahaan maka dapat memberikan sinyal positif bagi para pelaku eksternal seperti investor dan kreditor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan.
3. Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada 23 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2018. Dari hasil penelitian tersebut diasumsikan sejalan dengan teori signaling yaitu dengan meningkatkan kinerja keuangan dapat memberikan sinyal positif pada pasar.
4. Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa komponen intellectual capital yang memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan ialah human capital efficiency. Pengaruh tidak langsung tersebut dikarenakan terdapat keberadaan variabel intervening yaitu kinerja keuangan yang dapat memediasi hubungan antara human capital efficiency dengan nilai perusahaan. Keberadaan kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan antara human capital efficiency dan nilai perusahaan. sehingga diasumsikan dengan meningkatkan pengelolaan pada HCE, maka kinerja keuangan akan meningkat pula serta dapat berimplikasi pada nilai perusahaan.

## BIBLIOGRAFI

- Alwis, Dee. (2004). *The role of intellectual capital in organisational value creation: An application of a theoretical model to two case studies*. Brunel University, School of Information Systems, Computing and Mathematics. [Google Scholar](#)
- Anshori, Muslich, & Iswati, Sri. (2019). *Metodologi penelitian kuantitatif: edisi 1*. Airlangga University Press. [Google Scholar](#)
- Celenza, Domenico, & Rossi, Fabrizio. (2014). Intellectual capital and performance of listed companies: empirical evidence from Italy. *Measuring Business Excellence*. [Google Scholar](#)
- Chen, Ming-Chin, Cheng, Shu-Ju, & Hwang, Yuhchang. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*. [Google Scholar](#)
- Dewi, Nisa Ayu Castrena, & Isynuwardhana, Deannes. (2014). Intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(2). [Google Scholar](#)
- Gamayuni, Rindu Rika. (2015). The effect of intangible asset, financial performance and financial policies on the firm value. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 4(1), 202–212. [Google Scholar](#)
- Guthrie, James, Ricceri, Federica, & Dumay, John. (2012). Reflections and projections: a decade of intellectual capital accounting research. *The British Accounting Review*, 44(2), 68–82. [Google Scholar](#)
- Jayanti, L. D., & Binastuti, S. (2018). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*. [Google Scholar](#)
- Moeller, Klaus. (2009). Intangible and financial performance: causes and effects. *Journal of Intellectual Capital*. [Google Scholar](#)
- Nimtrakoon, Sirinuch. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*. [Google Scholar](#)
- Nuryaman, N. (2015). The influence of intellectual capital on the firm's value with the financial performance as intervening variable. *Procedia–Social and Behavioral Sciences*, 211, 292–298. [Google Scholar](#)
- Pertiwi, Tri Kartika, & Pratama, Ferry Madi Ika. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan (Journal of Management and*

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Publik di Indonesia

*Entrepreneurship*), 14(2), 118–127. [Google Scholar](#)

Sugiyono, Sugiyono. (2010). Metode penelitian kuantitatif dan kualitatif dan R&D. *Alfabeta Bandung*. [Google Scholar](#)

Ulum, Ihyaul, Ghozali, Imam, & Purwanto, Agus. (2014). Intellectual capital performance of Indonesian banking sector: a modified VAIC (M-VAIC) perspective. *International Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103–123. [Google Scholar](#)

Yilmaz, Ilker, & Acar, Goksel. (2018). The effects of intellectual capital on financial performance and market value: Evidence from Turkey. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 117–133. [Google Scholar](#)

---

**Copyright holder:**

Eko Prasetyo, Ivan Anindito Arista, Rudi Hermawan, Erlanda Pane (2021)

**First publication right:**

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

**This article is licensed under:**

