

INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

**Nisa Ayu Castrena Dewi
Deannes Isyuardhana**

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom
Jl. Telekomunikasi Terusan Buahbatu-Bandung, 40257, Indonesia.

Abstract

Company competition ability was not only in the assets ownership but also in the innovation, information system, organization management and resources, including the importance of knowledge assets in the company. One of the approaches used in assessment and measuring of knowledge assets was Intellectual Capital (IC) which used model namely Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) and also used per IC component namely Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU) and Structural Capital Value Added (STVA). This research aimed to investigate the intellectual effect toward firm value with return on assets as the intervening variable. The samples of this research were pharmacy companies listed in BEI. The samples were selected by using purposive sampling method and there were 24 observation data. The hypotheses of this research used path analysis, simple linear regression and double linear regression. The result of this research showed that IC had a positive significant effect toward Return on Assets as. IC did not have a direct effect toward firm value. It influenced indirectly toward firm value with Return on Assets as the intervening variable, simultaneously or partially. VACA, VAHU and STVA did not have an effect toward Return on Assets of a firm simultaneously or partially. VACA, VAHU and STVA did not have an effect on firm value.

Key words: *intellectual capital , price to book value , return on assets*

Perekonomian dunia yang berkembang dengan cepat dan pesat yang ditandai dengan kemajuan teknologi informasi yang semakin inovatif, membuat banyak perusahaan bersaing secara ketat dalam hal menentukan strategi bisnisnya. Perusahaan mulai menyadari bahwa kemampuan ber-

saing dalam industri tidak hanya terletak dari aktiva berwujudnya saja, namun dari sisi aktiva tak berwujud seperti inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi, dan sumber daya manusia yang dimilikinya pun ikut memegang peran penting atas kelangsungan perusahaan.

Korespondensi Penulis:

Nisa Ayu Castrena Dewi: Telp. +62 22 750 3055; Fax. +62 22 750 5522

E-mail: nisaayucastrenadewi@gmail.com

Agar dapat bersaing secara kompetitif, saat ini tidak sedikit perusahaan yang mengubah prinsip pengelolaan perusahaan yang semula berbasis tenaga kerja (*labor-based business*) beralih menjadi perusahaan berbasis pengetahuan (*knowledge-based business*). *Labor-based business* memegang prinsip perusahaan padat karya, dalam artian semakin banyak karyawan yang dimiliki sebuah perusahaan, maka akan meningkatkan produktifitas perusahaan tersebut sehingga perusahaan dapat berkembang. Lain dengan perusahaan yang menerapkan prinsip *knowledge-based business*, perusahaan akan menciptakan suatu cara untuk mengelola pengetahuan sebagai sarana untuk memperoleh penghasilannya (Sawarjuwono & Kadir, 2003).

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge assets* adalah *intellectual capital* (IC) (Petty & Guthrie, 2000 dalam Solikhah *et al.*, 2010). Salah satu area yang menarik perhatian akademisi maupun praktisi adalah hal yang terkait dengan kegunaan IC sebagai salah satu alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson & Malone, 1997 dan Sveiby, 2001 dalam Ulum, 2009). Ulum (2009) menyatakan bahwa IC pada umumnya diidentifikasi sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku dari aset perusahaan tersebut atau dari *financial capital*-nya. Tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, semakin meningkat perbedaan antara harga saham dengan nilai buku, aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut menunjukkan adanya *hidden value* (Sunarsih & Mendra, 2012).

Fenomena adanya perbedaan nilai buku dengan nilai pasar perusahaan salah satunya terjadi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indonesia termasuk negara dengan pertumbuhan industri farmasi yang sangat tinggi di dunia dengan pertumbuhan rata-rata 14-16% per tahun. Hal ini terlihat dari kenaikan pendapatan selama tiga tahun terakhir. Besarnya per-

tumbuhan industri ini juga didorong oleh meningkatnya konsumsi obat generik yang penggunaannya terus meningkat seiring dengan penerapan sistem jaminan sosial nasional (SJSN) yang akan diterapkan pada tahun 2014 mendatang (www.cdmione.com). Selain itu, perusahaan farmasi juga merupakan salah satu jenis industri yang memiliki intensitas IC yang tinggi dengan prinsip *research-intensive*. *Research-intensive* memiliki arti bahwa aktivitas pada perusahaan lebih menekankan pada *research and development* dalam inovasi produknya dengan tujuan mencapai keunggulan bersaing.

Pengukuran IC dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *monetary (financial)*, yaitu menggunakan metode *value added intellectual coefficient* (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic (1998) yang didesain untuk menyajikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan. Komponen utama dari VAIC™ dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (VACA-*value added capital employed*), *human capital* (VAHU-*value added human capital*), dan *structural capital* (STVA-*structural capital value added*). Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengukur pengaruh IC terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Chen *et al.* (2005) menggunakan model Pulic (VAIC™) untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pasar dan kinerja keuangan, hasilnya menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan.

Di Indonesia penelitian tentang IC diantaranya telah dilakukan oleh Ulum *et al.* (2008) yang membuktikan bahwa IC (VAIC™) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, Entika (2012) yang menguji pengaruh IC (VAIC™) terhadap nilai pasar (MtBV-*market to book value ratio*), membuktikan bahwa IC berpengaruh signifikan terhadap MtBV. Dengan kata lain, pengelolaan IC yang baik dapat meningkatkan MtBV. Hal ini

Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Nisa Ayu Castrena Dewi & Deannes Isynuwardhana

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005)

Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Kuryanto & Syafruddin (2008) yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh positif antara IC dengan kinerja perusahaan. Selain itu, Solikhah *et al.* (2010) dan Yuniasih *et al.* (2010) menunjukkan hasil yang sama bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang belum konsisten tersebut memotivasi penulis untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh IC pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Peneliti menduga hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut disebabkan karena adanya variabel lain yaitu kinerja keuangan yang memediasi hubungan antara IC dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang mengelola sumber daya pengetahuan yang dimilikinya secara efektif dan efisien, maka akan membuat kinerja keuangan meningkat. Ketika kinerja keuangan meningkat, pasar akan memberikan respon positif yang menyebabkan nilai perusahaan pun ikut naik.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam beberapa hal, yaitu: (1) penelitian ini menggunakan sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012 dan (2) penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai proksi kinerja keuangan. Pengukuran nilai perusahaan penelitian ini menggunakan *price to book value* (PBV).

Intellectual Capital (Modal Intelektual)

IC umumnya diidentifikasi sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan (bisnis perusahaan) dan nilai buku dari aset perusahaan tersebut atau dari *financial capital*-nya. Hal ini berdasarkan suatu observasi bahwa sejak akhir 1980-an, nilai pasar dari bisnis kebanyakan dan secara khusus adalah bisnis yang berdasar pengetahuan telah menjadi lebih besar dari nilai yang

dilaporkan dalam laporan keuangan berdasarkan perhitungan yang dilakukan oleh akuntan (Roslender & Fincham, 2004 dalam Ulum, 2009).

Saint-Onge (1996), Sveiby (1997), Stewart (1998), dan Bontis (2000) dalam Sawarjuwono & Kadir (2003) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari modal intelektual, yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Menurut Bontis *et al.* (2000), secara sederhana HC merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. HC merupakan kombinasi dari *genetic inheritance, education, experience, dan attitude* tentang kehidupan dan bisnis. Sementara, SC meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database, organizational charts, process manuals, strategies, routines*, dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. CC merupakan pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkan hal tersebut melalui proses berbisnis.

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

Metode VAIC™ dikembangkan oleh Pulic (1998), didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari *tangible assets* dan *intangible assets* yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA merupakan efisiensi dari HC, SC, dan *capital employed* (CE).

Hubungan dari VA dan CE dalam penelitian ini disebut *value added capital employed* (VACA). VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE (dana yang tersedia). Hubung-

an selanjutnya adalah VA dan HC, dimana dalam penelitian ini disebut *value added human capital* (VAHU). VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. VAHU mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai dalam perusahaan (Tan *et al.*, 2008). Hubungan yang terakhir adalah STVA yang menunjukkan kontribusi SC dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. SC adalah VA dikurangi HC. Koefisien-koefisien yang telah dihitung sebelumnya akan dijumlahkan dan hasil penjumlahan tersebut diformulasikan dalam indikator yang baru yaitu VAIC™.

Kinerja Keuangan

Dalam Darsono & Ashari (2005) terdapat beberapa cara menganalisis kinerja keuangan dalam laporan keuangan, salah satunya adalah analisis rasio profitabilitas. Menurut Harmono (2009), analisis profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektifitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba dan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diprosikan dengan ROA. Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan atau ditempatkan mampu memberikan keuntungan pengembalian (Fahmi, 2011).

Nilai Perusahaan

Gapensi (1996) dalam Sunarsih & Mendra (2012) menyatakan bahwa suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan tersebut juga baik. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur

menggunakan rasio PBV. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh IC terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Sebagian besar hasil penelitian, seperti misalnya penelitian Chen *et al.* (2005), Ulum *et al.* (2008), Solikhah *et al.* (2010), Entika (2012), Soedaryono *et al.* (2012), serta Sunarsih & Mendra (2012), menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola pengetahuan dan sumber daya intelektualnya dengan baik, diyakini mampu menciptakan VA dan keunggulan bersaing dengan melakukan inovasi serta *research and development* yang nantinya akan bermuara pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut senada dengan konsep *knowledge-based theory* (Solikhah *et al.*, 2010 dan Entika, 2012). Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: IC berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh IC Secara Langsung terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Edvinsson & Malone (1997) dalam Sunarsih & Mendra (2012) menyebutkan bahwa salah satu keunggulan IC adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan. IC diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari hasil penelitian Chen *et al.* (2005), diketahui bahwa investor cenderung akan membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih, dibandingkan terhadap perusahaan dengan sumber daya intelektual yang rendah. Harga yang dibayar oleh investor tersebut mencerminkan

Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Nisa Ayu Castrena Dewi & Deannes Isynuwardhana

nilai perusahaan. Selain itu Abidin (2000) dalam Solikhah *et al.* (2010) menyebutkan bahwa *market value* yang mewakili nilai perusahaan, terjadi karena masuknya konsep IC yang merupakan faktor utama yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: IC berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh IC Secara Tidak Langsung terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005) serta Entika (2012) membuktikan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Bertentangan dengan penelitian tersebut, penelitian Solikhah *et al.* (2010), Yuniasih *et al.* (2010), Mehralian *et al.* (2012), dan Sunarsih & Mendra (2012) membuktikan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Meskipun penelitian Solikhah *et al.* (2010) serta Sunarsih & Mendra (2012) tidak berhasil membuktikan pengaruh IC terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian mereka berhasil membuktikan adanya pengaruh antara IC dengan kinerja keuangan. Hal ini memungkinkan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh aspek kinerja perusahaan sebagai variabel yang memediasi hubungan antara IC dengan nilai perusahaan. Hal tersebut telah dibuktikan oleh penelitian Sunarsih & Mendra (2012) yang berhasil membuktikan bahwa kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* mampu memediasi hubungan antara IC dan nilai perusahaan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2005-2010.

Perusahaan yang mengelola sumber daya pengetahuan yang dimilikinya secara efektif dan efisien, maka akan membuat kinerja keuangan meningkat. Ketika kinerja keuangan meningkat,

pasar akan memberikan respon positif yang menyebabkan nilai perusahaan pun ikut naik (Sunarsih & Mendra, 2012). Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: IC berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

Pengaruh VACA terhadap Kinerja Keuangan

Penelitian Chen *et al.* (2005), Entika (2012), dan Soedaryono *et al.* (2012) telah berhasil membuktikan bahwa VACA berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. VACA merupakan sebuah indikator VA yang diciptakan oleh satu unit dari efisiensi CE yang perusahaan miliki (Soedaryono *et al.*, 2012). CE merupakan penjumlahan dari total ekuitas dan laba bersih perusahaan. Ketika perusahaan mampu mengelola CE dengan baik, maka perusahaan tersebut telah mampu menaikkan modal dan laba bersihnya yang selanjutnya akan berdampak pada kenaikan kinerja keuangan. Ini artinya, perusahaan yang memiliki CE yang lebih tinggi, maka kinerja keuangannya akan ikut naik (Entika, 2012).

Pengaruh VAHU terhadap Kinerja Keuangan

Penelitian Chen *et al.* (2005) dan Soedaryono *et al.* (2012) berhasil membuktikan bahwa VAHU berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang telah menganggarkan beban karyawan yang tinggi akan berharap mendapatkan VA yang tinggi dari karyawannya, seperti melalui produktifitas karyawan yang nantinya diyakini dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Pengaruh STVA terhadap kinerja keuangan

Penelitian Soedaryono *et al.* (2012) telah berhasil membuktikan bahwa STVA berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Ketika perusahaan

mampu memenuhi proses rutinitas dan struktur yang mendukung aktivitas karyawannya secara efisien, maka diyakini hal tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan baik. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄: VACA, VAHU, dan STVA berpengaruh secara simultan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.

H₅: VACA, VAHU, dan STVA berpengaruh secara parsial signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.

Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Chen *et al.* (2005), Entika (2012), dan Soedaryono *et al.* (2012), berhasil membuktikan bahwa VACA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan mampu mengelola CE dengan baik dibanding perusahaan lain, diyakini kinerja keuangan perusahaan tersebut akan meningkat, diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang dibayar oleh investor.

Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Chen *et al.* (2005) berhasil membuktikan bahwa VAHU berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang telah menganggarkan beban karyawan yang tinggi akan berharap mendapatkan VA yang tinggi dari karyawannya seperti melalui produktifitas karyawan, yang nantinya diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan

Ketika perusahaan mampu mengelola SC dengan efisien dan efektif, seperti halnya memenuhi proses rutinitas dan struktur yang mendukung

usaha karyawannya, maka hal tersebut diyakini akan berdampak pada penciptaan VA perusahaan terkait dan selanjutnya akan berakibat pada kenaikan nilai perusahaan. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian Chen *et al.* (2005) serta Entika (2012) yang berhasil membuktikan adanya pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₆: VACA, VAHU, dan STVA berpengaruh secara simultan signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.

H₇: VACA, VAHU, dan STVA berpengaruh secara parsial signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE

IC dalam penelitian ini berperan sebagai variabel bebas/eksogen. Nilai perusahaan pada penelitian ini merupakan variabel terikat/endogen. Sementara itu kinerja keuangan diposisikan sebagai variabel pemediasi atau *intervening* hubungan antara IC dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan ROA.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (1)$$

Nilai perusahaan tercermin dari harga yang dibayar investor atas sahamnya di pasar. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots (2)$$

IC yang dimaksud dalam penelitian ini adalah IC yang diukur berdasarkan pengukuran dari model VA yang diprosikan dari VACA, VAHU, dan STVA. Kombinasi dari ketiga VA tersebut disimbolkan dengan nama VAIC™ yang dikem-

Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Nisa Ayu Castrena Dewi & Deannes Isynuwardhana

bangkan oleh Pulic. Formulasi dari perhitungan VAIC™ adalah sebagai berikut, yaitu:

VAIC™ mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang merupakan penjumlahan dari VACA, VAHU, dan STVA. VAIC™ dihitung dengan rumus adalah sebagai berikut:

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA} \dots (3)$$

Keterangan:

VAIC™ : *value added intellectual capital*

VACA : *value added capital coefficient*

VAHU : *value added human capital*

STVA : *value added structural capital*

Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur pada dasarnya adalah sarana untuk menganalisis hubungan kausal antar variabel, guna mengetahui baik pengaruh langsung maupun tidak langsung diantara variabel independen/eksogen dan variabel dependen/endogen (Sandjojo, 2011).

$$\text{ROA} = \rho_1 \text{VAIC} + \varepsilon_1 \dots (4)$$

$$\text{PBV} = \rho_2 \text{VAIC}^{\text{TM}} + \rho_3 \text{ROA} + \rho_2 \dots (5)$$

Keterangan:

ROA = kinerja keuangan (*return on asset*)

VAIC™ = *value added intellectual capital*

PBV = nilai perusahaan (*price to book value*)

ρ_1 = koefisien jalur ROA dengan VAIC™

ρ_2 = koefisien jalur PBV dengan VAIC™

ρ_3 = koefisien jalur ROA dengan PBV

ε_1 = residual atas kinerja keuangan

ε_2 = residual atas nilai perusahaan

HASIL

Statistik Deskriptif

Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 24 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama tiga tahun, yaitu dari tahun 2010-2012. Analisis deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel IC (VAIC™) memiliki nilai terendah 4,396, nilai tertinggi 39,448, dan nilai rata-rata 12,534 dengan nilai standar deviasi sebesar 10,041. Variabel kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA dengan nilai terendah 0,017, nilai tertinggi 0,396, dan nilai rata-rata 0,152 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,106. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rata-rata ROA sebesar 0,152 dengan data yang tidak bervariasi (penyimpangannya sedikit), karena nilai standar deviasi di bawah nilai rata-rata perusahaannya. Variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio PBV memiliki nilai terendah 0,790, nilai tertinggi 8,170, dan nilai rata-rata 3,077 dengan standar deviasi sebesar 2,327. Nilai rata-rata PBV di atas 1 menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Penentuan normal atau tidaknya suatu distribusi data ditentukan berdasarkan taraf signifikansi hasil hitung. Residual berdistribusi normal, jika nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1. Analisis Deskriptif

Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
VAIC™	24	4,396	39,448	12,534	10,041
ROA	24	0,017	0,396	0,152	0,106
PBV	24	0,790	8,170	3,077	2,327

VAICTM terhadap ROA

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal, karena berada di atas 0,05 ($0,120 > 0,05$), sehingga penelitian ini dinyatakan telah memenuhi syarat normalitas.

Tabel 2. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov VAIC terhadap ROA

		Unstandardized Residual
N		23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	0,583
	Absolute	0,247
Most Extreme Differences	Positive	0,198
	Negative	-0,247
Kolmogorov-Smirnov Z		1,185
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,120

VAICTM dan ROA terhadap PBV

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal, karena berada di atas 0,05 ($0,733 > 0,05$), sehingga penelitian ini dinyatakan telah memenuhi syarat normalitas.

Tabel 3. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov VAIC dan ROA terhadap PBV

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	1,6191
	Absolute	0,140
Most Extreme Differences	Positive	0,140
	Negative	-0,088
Kolmogorov-Smirnov Z		0,687
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,733

Uji multikolinearitas

Pada model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Jika dalam model terdapat multikolinearitas, maka model tersebut memiliki kesalahan standar yang besar sehingga

koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan tinggi. Tabel 4 menunjukkan bahwa semua nilai *tolerance* dari kedua variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas pada model regresi berganda dalam penelitian ini.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

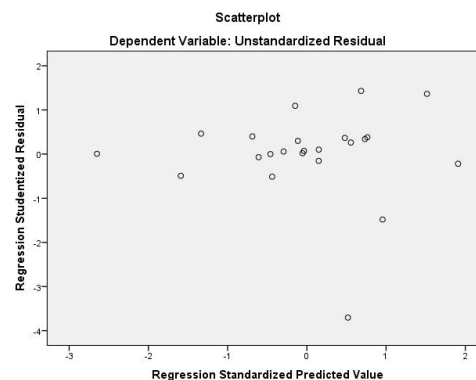
Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1 ROA	0,632	1,583	Tidak Terjadi Multikolinearitas
VAIC	0,632	1,583	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Uji heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

VAIC terhadap ROA

Uji heteroskedastisitas persamaan struktural satu yaitu VAIC terhadap ROA, tersaji seperti Gambar 1.



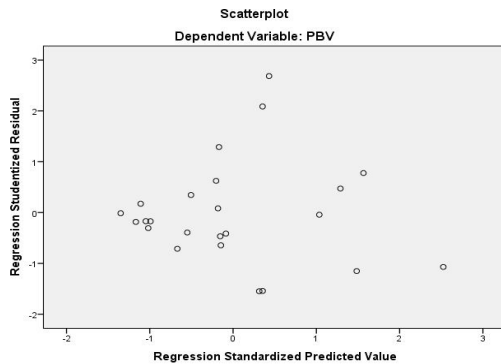
Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas *Scatterplot* VAIC terhadap ROA

Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Nisa Ayu Castrena Dewi & Deannes Isyuardhana

VAIC dan ROA terhadap PBV

Uji heteroskedastisitas persamaan struktural dua yaitu VAIC dan ROA terhadap PBV, tersaji seperti Gambar 2.



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas *Scatterplot* VAIC dan ROA terhadap PBV

Dari Gambar 1 dan Gambar 2 terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-

titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (tidak memiliki pola yang teratur). Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Uji autokorelasi

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi.

VAIC terhadap ROA

Uji autokorelasi persamaan struktural satu yaitu VAIC terhadap ROA, tersaji seperti Tabel 5. Dari hasil uji autokorelasi pada Tabel 5, menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1,820 yaitu di atas 1,1 dan di bawah 2,91. Sehingga dinyatakan telah memenuhi syarat tidak terjadinya hubungan autokorelasi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi Durbin-Watson *test* VAIC terhadap ROA

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,598 ^a	0,357	0,327	0,59737948	1,820

Tabel 6. Uji Autokorelasi Durbin-Watson *test* VAIC dan ROA terhadap PBV

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,718 ^a	0,516	0,470	1,694819	2,160

Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0,015	0,125		-0,120	0,906
	VAICt	0,595	0,174	0,598	3,418	0,003

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	0,771	0,637		1,210	0,240
	ROA	16,946	4,192	0,772	4,042	0,001
	VAIC	-0,022	0,044	-0,096	-0,502	0,621

VAIC dan ROA terhadap PBV

Uji autokorelasi persamaan struktural dua yaitu VAIC dan ROA terhadap PBV, tersaji seperti Tabel 6. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 6, nilai Durbin-Watson- penelitian ini adalah sebesar 2,160. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat autokorelasi, karena hasil nilai Durbin-Watson berada di antara nilai 1,55-2,46 dengan kesimpulan tidak ada autokorelasi.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Koefisien ini signifikan, karena *p-value (sig.)* 0,003 berada di bawah nilai $\alpha = 0,05$. Kesimpulannya adalah H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima, yang artinya IC berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai jalur ρ_1 adalah sebesar 0,598.

P-value (sig.) sebesar 0,621 berada di atas nilai $\alpha = 0,05$. Kesimpulannya adalah H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak yang artinya IC tidak berpengaruh

secara langsung terhadap nilai perusahaan. Nilai jalur ρ_2 adalah sebesar -0,096.

Koefisien ROA terhadap PBV signifikan, karena *p-value (sig.)* 0,001 berada di bawah nilai $\alpha = 0,05$. Kesimpulannya adalah H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima, yang artinya IC berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel perantara. Nilai jalur ρ_3 adalah sebesar 0,772.

Berdasarkan Tabel 9, diketahui bahwa pengaruh langsung IC terhadap kinerja keuangan adalah 0,598 (ρ_1). Besarnya pengaruh langsung IC terhadap nilai perusahaan adalah -0,096 (ρ_2). Pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan adalah sebesar 0,772 (ρ_3). Sementara, pengaruh IC secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel perantara (*intervening*) ditunjukkan pada Tabel 9 sebesar 0,462 yang merupakan hasil perkalian antara ρ_1 dan ρ_3 ($0,598 \times 0,772 = 0,462$). Karena koefisien

Tabel 9. Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total

Variabel	ROA			PBV		
	PL	PTL	PT	PL	PTL	PT
VAIC™	0,598	-	0,598	-0,096	0,462	0,366
ROA	-	-	-	0,772	-	0,772

Tabel 10. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,381 ^a	0,145	0,010	0,10786	1,161

Predictors: (Constant), STVA, VACA, VAHU

Dependent Variable: ROAt

Tabel 11. Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,037	3	0,012	1,073	0,384 ^b
1 Residual	0,221	19	0,012		
Total	0,258	22			

a. Dependent Variable: ROAt

b. Predictors: (Constant), STVA, VACA, VAHU

Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Nisa Ayu Castrena Dewi & Deannes Isynuwardhana

jalur pengaruh tidak langsung ini lebih besar dibanding dengan pengaruh langsungnya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan sebagai variabel perantara (*intervening*), mampu memediasi hubungan IC dan nilai perusahaan. Artinya, H_{o3} ditolak dan H_{a3} diterima.

Uji Simultan

Berdasarkan Tabel 10, diperoleh nilai R^2 (*R-square*) sebesar 0,145 atau 14,5%. Sementara pada Tabel 11, hasil F_{hitung} sebesar 1,073 dengan *p-value* (*sig.*) 0,384 berada di atas nilai $\alpha = 0,05$ yang berarti, variabel independen yang terdiri dari VACA, VAHU,

Tabel 12. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,193 ^a	0,037	-0,115	2,47595	1,315

Tabel 13. Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,506	3	1,502	0,245	0,864 ^b
Residual	116,476	19	6,130		
Total	120,982	22			

Tabel 14. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,381 ^a	0,145	0,010	0,10786	1,161

Predictors: (Constant), STVA, VACA, VAHU
Dependent Variable: ROAt

Tabel 15. Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,150	0,306		-0,488	0,631
1 VACA	-0,056	0,050	-0,280	-1,105	0,283
VAHU	-0,001	0,004	-0,107	-0,299	0,768
STVA	0,453	0,416	0,359	1,090	0,289

Tabel 16. Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,562	7,033		0,507	0,618
1 VACA	-0,936	1,159	-0,218	-0,808	0,429
VAHU	-0,018	0,086	-0,081	-0,212	0,834
STVA	0,952	9,546	0,035	0,100	0,922

dan STVA secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu ROA. Artinya, H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak.

Berdasarkan Tabel 12, diperoleh nilai R^2 (*R-square*) sebesar 0,037 atau 3,7%. Sementara pada Tabel 13, hasil F_{hitung} sebesar 0,245 dengan *p-value* (*sig.*) 0,864 berada di atas nilai $\alpha = 0,05$ yang berarti, variabel independen yang terdiri dari VACA, VAHU, dan STVA secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu PBV. Artinya, H_{06} diterima dan H_{a6} ditolak.

Uji Parsial

Berdasarkan Tabel 15, diketahui bahwa nilai dari masing-masing uji t variabel eksogen/independen yang terdiri dari VACA, VAHU, dan STVA terhadap ROA sebagai variabel endogen perantara/dependen, menunjukkan hasil masing-masing *p-value* (*sig.*) sebesar 0,283, 0,768, dan 0,289 yang berada lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel eksogen/independen yang terdiri dari VACA, VAHU, dan STVA secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel endogen perantara/dependen yaitu ROA. Artinya, H_{05} diterima dan H_{a5} ditolak.

Berdasarkan Tabel 16 diketahui bahwa nilai dari masing-masing uji t variabel independen yang terdiri dari VACA, VAHU, dan STVA terhadap PBV sebagai variabel dependen, menunjukkan hasil masing-masing *p-value* (*sig.*) sebesar 0,429, 0,834, dan 0,922 yang berada lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari VACA, VAHU, dan STVA secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu PBV. Artinya, H_{07} diterima dan H_{a7} ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh IC terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan Tabel 7 diketahui bahwa IC yang diukur menggunakan indikator VAIC, berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Solikhah *et al.* (2010) serta Entika (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola pengetahuan dan sumber daya intelektualnya dengan baik, diyakini dapat menciptakan VA bagi perusahaannya, mendapatkan keunggulan bersaing, berinovatif, serta melakukan aktivitas *research and development* yang nantinya akan bermuara pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2005), Solikhah *et al.* (2010), Entika (2012), serta Sunarsih & Mendra (2012), yang membuktikan bahwa IC berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa jika IC dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik, hal tersebut diyakini dapat meningkatkan produktifitas perusahaan yang kemudian akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan total asetnya akan semakin meningkat, jika perusahaan tersebut mampu memaksimalkan kinerja IC yang dimilikinya.

Pengaruh IC Secara Langsung terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t pada Tabel 8 diketahui bahwa IC tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Sunarsih & Mendra (2012) menyatakan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki perusahaan tersebut dan inves-

Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Nisa Ayu Castrena Dewi & Deannes Isynuwardhana

tor cenderung tidak menitikberatkan pada sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Solikhah *et al.* (2010), Yuniasih *et al.* (2010), Mehralian *et al.* (2012), serta Sunarsih & Mendra (2012) yang membuktikan bahwa IC tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh IC Secara Tidak Langsung terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 9 diketahui bahwa IC secara tidak langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel perantara. Sunarsih & Mendra (2012) menyatakan bahwa pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya pengetahuan yang dimilikinya secara efektif dan efisien, maka akan membuat kinerja keuangan meningkat. Ketika kinerja keuangan meningkat, pasar akan memberikan respon positif yang menyebabkan nilai perusahaan pun ikut naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sunarsih & Mendra (2012) yang membuktikan bahwa kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* mampu memediasi hubungan antara IC dan nilai perusahaan. Besarnya pengaruh tidak langsung IC pada nilai perusahaan adalah 0,462. Nilai tersebut lebih besar dari koefisien hubungan langsungnya yaitu sebesar -0,096, yang berarti kinerja keuangan merupakan variabel yang memediasi hubungan IC dan nilai perusahaan.

Pengaruh VACA terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan uji t pada Tabel 15 diketahui bahwa VACA tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* (*sig.*) se-

besar 0,283 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2005), Entika (2012), serta Soedaryono *et al.* (2012) yang berhasil membuktikan VACA berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa CE yang dimiliki perusahaan belum mampu menaikkan kinerja keuangan perusahaan tersebut. VACA merupakan salah satu komponen dari VAIC. Jika secara penjumlahan VAIC berpengaruh terhadap ROA, namun secara parsial VACA tidak berpengaruh terhadap ROA, hal ini dapat dikarenakan bahwa VACA tidak dapat berpengaruh secara optimal terhadap kinerja keuangan jika berdiri sendiri. Dalam penelitian ini, nilai VACA pada perusahaan farmasi berada di bawah nilai rata-rata industrinya.

Pengaruh VAHU terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan uji t pada Tabel 15 diketahui bahwa VAHU tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* (*sig.*) sebesar 0,768 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Entika (2012) yang membuktikan bahwa VAHU tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa VA dalam anggaran yang telah perusahaan keluarkan untuk beban karyawannya belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. VAHU merupakan salah satu komponen dari VAIC. Jika secara penjumlahan VAIC berpengaruh terhadap ROA, namun jika secara parsial VAHU tidak berpengaruh terhadap ROA, hal ini dapat dikarenakan bahwa VAHU tidak dapat berpengaruh secara optimal terhadap kinerja keuangan jika berdiri sendiri. Dalam penelitian ini, secara umum nilai VAHU pada perusahaan farmasi berada di bawah nilai rata-rata industrinya.

Pengaruh STVA terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan uji t pada Tabel 15 diketahui bahwa STVA tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value (sig.)* sebesar 0,289 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2005), Solikhah *et al.* (2010), serta Entika (2012) yang membuktikan bahwa STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Modal struktural yang dimiliki perusahaan diyakini belum mampu dalam meningkatkan laba perusahaan tersebut. STVA merupakan salah satu komponen dari VAIC. Jika secara penjumlahan VAIC berpengaruh terhadap ROA, namun jika secara parsial STVA tidak berpengaruh terhadap ROA, hal ini dapat dikarenakan bahwa STVA tidak dapat berpengaruh secara optimal terhadap kinerja keuangan jika berdiri sendiri. Dalam penelitian ini, secara umum nilai STVA pada perusahaan farmasi berada di atas nilai rata-rata industrinya.

Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t pada Tabel 16 diketahui bahwa VACA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value (sig.)* sebesar 0,429 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2005), Entika (2012), serta Soedaryono *et al.* (2012) yang berhasil membuktikan VACA berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Ketika perusahaan mampu mengelola CE dengan baik dibanding perusahaan lain, diyakini kinerja keuangan perusahaan tersebut akan meningkat yang diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Hasil penelitian penulis mengindikasikan bahwa modal fisik yang dimiliki perusahaan belum mampu menaikkan nilai perusahaan tersebut.

Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t pada Tabel 16 diketahui bahwa VAHU tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value (sig.)* sebesar 0,834 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Entika (2012) dan Soedaryono *et al.* (2012) yang membuktikan bahwa VAHU tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar dalam menilai perusahaan hanya mempertimbangkan dari segi CE dibandingkan dengan HCnya.

Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t pada Tabel 16 diketahui bahwa STVA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value (sig.)* sebesar 0,922 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Soedaryono *et al.* (2012) yang membuktikan bahwa STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa modal struktural yang dimiliki perusahaan diyakini belum mampu dalam meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh IC pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai VAIC terendah adalah Pyridam Farma Tbk (2011) dan perusahaan yang memiliki nilai VAIC tertinggi adalah Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (2010). Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai ROA terendah adalah Indofarma Tbk (2010) dan perusahaan yang memiliki nilai ROA tertinggi adalah Merck Tbk (2011). Perusahaan yang memiliki nilai PBV terendah adalah Kimia Farma Tbk (2010) dan perusahaan dengan nilai PBV tertinggi adalah Merck Tbk (2012).

Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Nisa Ayu Castrena Dewi & Deannes Isynewardhana

IC berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. IC tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. IC berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Secara simultan, variabel VACA, VAHU, dan STVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Secara parsial, variabel VACA, VAHU, dan STVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Secara simultan, VACA, VAHU, dan STVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Secara parsial, VACA, VAHU, dan STVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

Saran

Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, menggunakan metode *non-monetary* ataupun menggunakan pengungkapan IC sebagai variabel perantara. Bagi perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI diharapkan untuk lebih memanfaatkan IC dalam meningkatkan kinerja perusahaan serta mempertimbangkan bentuk pengungkapannya. Sehingga, pasar dapat tertarik dengan perusahaan yang nantinya akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan tersebut.

Bagi regulator, diharapkan dapat menetapkan standar pengukuran dan pengungkapan atas IC perusahaan. Karena hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa pasar tidak memberikan nilai pada IC yang dimiliki perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Bagi investor maupun calon investor diharapkan untuk lebih memperhatikan kinerja IC dalam sebuah perusahaan. Karena hasil penelitian membuktikan bahwa pengelolaan IC

yang baik, diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel pemediannya. Kinerja keuangan ini mencerminkan prestasi sebuah perusahaan secara *financial*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bontis, N., Keow, W.C.C., & Richardson, S. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1): 85-100.
- Chen, M.C., Cheng, S.J., Hwang, Y. 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.
- Darsono & Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Entika, N.L. 2012. Pengaruh Elemen Pembentuk Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2): 1-11.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kuryanto, B. & Syafrudin, M. 2008. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI (SNA XI)*, Pontianak: 23-24 Juli 2008.
- Mehralian, G., Rasekh, H.R., Akhavan, P., & Sadeh, M.R. 2012. The Impact of Intellectual Capital Efficiency on Market Value: An Empirical Study from Iranian Pharmaceutical Companies. *Iranian Journal of Pharmaceutical Research*, 11(1): 195-207.
- Pulic, A. 1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. In *2nd World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*. McMaster University. Hamilton.
- Sandjojo, N. 2011. *Metode Analisis Jalur (Path Analysis) dan Aplikasinya*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.

- Soedaryono, B., Murtanto, & Prihartini, A. 2012. Effect Intellectual Capital (Value Added Intellectual Capital) to Market Value and Financial Performance of Banking Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Conference on Business and Management*, Phuket-Thailand: 6-7 September 2012.
- Solikhah, B., Rohman, A., & Meiranto, W. 2010. Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value: Studi Empiris dengan Pendekatan Simplisitic Specification. *Simposium Nasional Akuntansi XIII (SNA XIII)*, Purwokerto: 13-15 Oktober 2010.
- Sunarsih, N.M. & Mendra, N.P.Y. 2012. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV (SNA XV)*, Banjarmasin: 20-23 September.
- Sawarjuwono, T. & Kadir, A.P. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran, dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1): 35-37.
- Tan, H.P., Plowman, D., and Hancock, P. 2008. The Evolving Research on Intellectual Capital. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4).
- Ulum, I., Ghozali, I., & Chariri, A. 2008. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Simposium Nasional Akuntansi XI (SNA XI)*, Pontianak: 23-24 Juli 2008.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital Konsep dan Kajian Empiris*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yuniasih, N.W., Wirama, D.G., & Badera, I.D.Y. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Makalah disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.
- www.sahamok.com. Diakses Tanggal 23 September 2013.
- www.yahoo.finance.com. Diakses Tanggal 25 September 2013.
- www.cdmione.com. Diakses Tanggal 29 September 2013.
- www.idx.co.id. Diakses Tanggal 20 November 2013.