

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP PROFITABILITAS, PRODUKTIVITAS DAN NILAI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

(Studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEI 2011-2013)

Lisa Febriningtyas

Alumni "Veteran" Yogyakarta; Jalan SWK 104 (Lingkar Utara) Condongcatur, Yogyakarta
Sri Luna Murdianingrum

UPN "Veteran" Yogyakarta; E-mail: luna_sri @ymail.com

ABSTRACT

The purpose of This study is to analyze the effect of intellectual capital on profitability (ROA), productivity (ATO) and market value (MBV) in Manufacturing companies listed on the Stock Exchange. Intellectual capital is usually measured using Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU) and Structural Capital Value Added (STVA). The population in this study is 151 companies in 2011-2013. Sampling was done by using purposive sampling technique. Based on the purpose of sampling, obtained a sample of 35 companies. The analytical method used is the Multiple Linear Regression Analysis. The results showed that simultaneously there is an influence on profitability (ROA), productivity (ATO) and market value (MBV). Partially physical variable capital (VACA) and capital structure (STVA) effect on profitability (ROA) in the first model, the variable physical capital (VACA) effect on productivity (ATO) and market value (MBV). But variable capital structure (STVA) and human capital (VAHU) does not affect the on productivity (ATO) and market value (MBV).

Keywords : *intellectual capital, profitability (ROA), productivity (ATO) the market value of the company (MBV) .*

1. PENDAHULUAN

Dewasa ini perkembangan ekonomi membawa dampak perubahan yang cukup signifikan terhadap pengelolaan suatu bisnis, sehingga menciptakan persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat. Untuk memenangkannya, setiap organisasi baik sektor privat maupun sektor publik, harus memiliki keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) tertentu dibandingkan dengan organisasi lain. Salah satu pendekatan yang digunakan yaitu dengan mengimplementasikan modal intelektual (*Intellectual Capital*).

Intellectual Capital atau implementasi modal intelektual merupakan suatu yang masih baru, bukan saja di Indonesia tetapi juga di lingkungan bisnis global, hanya beberapa negara maju saja yang telah memulai untuk menerapkan konsep ini seperti Australia, Amerika dan negara-negara Skandinavia. *Intellectual capital* telah menjadi

aset yang sangat bernilai dalam dunia bisnis moderen. Hal ini menimbulkan tantangan bagi para akuntan untuk mengidentifikasi, mengukur dan mengungkapkannya dalam laporan keuangan. Pengukuran modal intelektual yang merupakan penggerak nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif makin meningkat, meskipun demikian pengukuran yang tepat atas modal intelektual masih terus dicari dan dikembangkan (Chen *et.al*, 2005).

Penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* telah banyak dilakukan. Antara lain, Solikhah (2010), Firmansyah dan Iswajuni (2014), Zuliyati (2011) Ulum (2007), Chen *et al.* (2007). Berdasarkan dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang bervariasi dan belum mendapatkan kepastian mengenai *value added* yang didapati dalam *intellectual capital*.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Profitabilitas*

Intellectual capital memiliki arti lebih dari sekedar kecerdasan (intelektual) yang dimiliki oleh perusahaan saja, tetapi merupakan sebuah proses idiologis untuk mencapai tujuan perusahaan (Bontis, 1998 dalam Hermanus, 2013). Firmansyah dan Iswajuni (2014), secara keseluruhan temuan penelitian (*Intellectual capital*) mengidentifikasi bahwa perusahaan *go publik* mampu mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mencapai profitabilitas perusahaan, sehingga mampu memberikan nilai tambah positif terhadap perusahaan

Hal penelitian Hermanus (2013) dan Zuliyati (2011) sejalan dengan *Resource Based Theory* yang membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan, dan bagaimana perusahaan dapat mengembangkan keunggulan kompetitif dari sumber daya yang dimilikinya. Menurut *Resource Based Theory* untuk mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan harus memiliki sumberdaya dan kemampuan yang superior dan melebihi para kompetitornya Firmansyah dan Iswajuni (2014). Berdasarkan uraian tersebut didapatkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *intellectual capital* berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Produktifitas

Produktifitas dalam hal ini merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Penggunaan IC merupakan salah satu strategi yang dapat yang dapat diterapkan perusahaan untuk meningkatkan produktifitasnya Hermanus dan Evelyn (2013). Peningkatan efisiensi VACA menunjukkan adanya peningkatan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan tingkat utilitas aset yang dimiliki dalam proses produksi Zuliyati (2011).

Penelitian mengenai *Intellectual Capital* telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Solikhah (2010). Dari hasil penelitian Hermanus dan Evelyn (2013) serta Solikhah (2010) menunjukkan temuan bahwa *intellectual capital* yang diukur dengan

menggunakan indikator VACA VAHU dan STVA berpengaruh terhadap kinerja keuangan atau *financial performance*. Berdasarkan uraian tersebut didapatkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: *intellectual capital* berpengaruh terhadap produktifitas perusahaan

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Pasar

Nilai pasar (*market value*) adalah perkiraan jumlah uang pada tanggal penilaian, yang dapat diperoleh dari transaksi jual beli atau hasil penukaran suatu aset, antara pembeli yang b dengan penjual dalam suatu transaksi bebas ikatan Halim (2007). Hasil penelitian Gan dan Shaleh (2008) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai pasar di Malaysia. Brigham dan Houston (2010) bukti empiris tersebut juga sesuai dengan pandangan *Resource-Based Theory* (RBT). Dimana pemanfaatan modal intelektual secara efektif dan efisien akan berkontribusi signifikan terhadap pencapaian *competitive advantages* Firmansyah dan Iswajuni (2014). Selanjutnya akan tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan yang baik Ferdiansyah dan Warganegara (2011). Berdasarkan teori tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan

2. METODE PENELITIAN

Intellectual capital diukur dengan menggunakan proksi yaitu *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU), *value added structur capital* (STVA). Dalam penelitian ini *intellectual capital* dihitung dengan cara:

1. Menentukan nilai *value added* (VA) yang dapat dihitung dengan mencari selisih antara *output* dan *input*.

$$VA = OUT - IN$$

Dimana :

OUT = *ouput* : jumlah seluruh pendapatan usaha yang dimiliki perusahaan.

IN = *Input*: seluruh beban usaha perusahaan kecuali beban karawan.

- Menentukan nilai *value added capital employed* (VACA) yang merupakan indikator VA yang menghasilkan oleh *physical capital*.

$$VACA = VA/CE$$

VACA = *value added capital employed*: rasio dari VA terhadap CE

VA = *value added*

CE = *capital employed*: jumlah total aset yang dimiliki perusahaan.

- Menghitung *value added human capital* (VAHU) yang merupakan indikator VA yang dihasilkan oleh *human capital*.

$$VAHU = VA/HC$$

Dimana :

VAHU = *value added human capital*: merupakan rasio VA terhadap HC

VA = *value added*

HC = *human capital*: beban gaji karyawan

- Menghitung nilai *structur capital value added* (STVA) yang merupakan indikator VA yang dihasilkan oleh *structur capital* perusahaan.

$$STVA = SC/VA$$

Dimana :

STVA = *structur capital value added*: rasio SC terhadap VA

SC = *structur capital*: VA-HC

VA = *value added*

- Menghitung *value added intellectual coefficient* (VAIC) yang merupakan indikator VA yang dihasilkan atas pengelolaan IC perusahaan.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Profitabilitas (ROA)

Variabel dependen pertama dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan/ *Financial Performance* (PERF). *Return on asset* (ROA). Adapun pengukuran untuk masing-masing variabel di atas adalah sebagai berikut:

$$ROA \text{ (Return On Asset)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100$$

Produktifitas (ATO)

Total asset turnover (ATO) merupakan aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar aktivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa aset. Semakin tinggi rasio ini maka semakin efisien penggunaan aset dan semakin cepat pengambilan dana dalam bentuk kas (Halim, 2007). ATO sendiri merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Apabila ATO rendah, itu merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang nandai bagi kapasitas investasinya (Halim, 2007).

$$ATO \text{ (Total Asset Turnover)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

Nilai pasar perusahaan (MBV) / Firm's market value

Variabel dependen yang terakhir adalah Nilai pasar perusahaan / *Firm's market value* (MVal). Nilai pasar atau *Market book value* (MBV) adalah rasio dari total kapitalisasi pasar (Harga Saham dikali dengan total saham biasa yang beredar) terhadap nilai buku aset (Firer dan Wiliam, 2003). Perhitungan nilai pasar perusahaan diprosikan *Market to book value ratio* (MbV), dengan rumus sebagai berikut:

$$MBV \text{ (market to book value ratio)} = \frac{\text{Number of Standing Shares} \times \text{Close Price}}{\text{Aset Bersih}}$$

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Metode pengambilan sampel dengan *Purposive sampling* dengan kriteria adalah: Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut selama 3 tahun dari periode 2011 sampai 2013, perusahaan yang tidak delisting, perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah

dan perusahaan yang memiliki kelengkapan data untuk seluruh tahun pengamatan.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria sampel yang dipilih sebagai berikut:

No.	Keterangan	Total
1.	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2013	151
2.	Perusahaan merger atau akuisisi	(7)
3.	Perusahaan manufaktur yang delisting selama periode 2011-2013	(17)
4.	Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangannya pada periode penelitian yaitu tahun 2011-2013 secara berturut-turut	(22)
5.	Perusahaan yang menderita rugi selamat periode penelitian 2011-2013	(9)
6.	Tidak menggunakan mata uang yang sama selama periode penelitian	(34)
7.	Pertumbuhan aset negative	(8)
8.	Data tidak lengkap	(7)
9.	<i>Value added</i> negatif	(12)
10.	Jumlah data observasi selama tahun pengamatan 2011-2013 sebanyak (35 x 3tahun)	105

Statistik Deskriptif

Tabel 3.2 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VACA	105	.020453	.659933	.18040388	.115579176
VAHU	105	1.050669	4.681663	2.10301641	.869235760
STVA	105	.048225	.786401	.44955897	.198226703
ROA	105	.006198	.214282	.08811984	.050086128
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Hasil Output SPSS 22

Uraian dari hasil deskriptive statistics adalah sebagai berikut :

Nilai minimum (VACA) adalah 0.02 nilai maximum 0.65 standar devias 0.11. Nilai minimum (VAHU) adalah 1.05 nilai maximum 4.68 standar deviasi 0.86. Nilai minimum (STVA) 0.048 nilai maximum 0.21 dengan standar deviasi 0.05.

HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual telah terdistribusi normal atau tidak (Imam Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Berikut merupakan hasil uji dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov tes*.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Model	N	Sig	Keterangan
Unstandardized Residual	1	105	.328	Terdistribusi Normal
	2	105	.282	Terdistribusi Normal
	3	99	.106	Terdistribusi Normal

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil dari *output* spss mengenai uji normalitas dapat dilihat dengan menggunakan uji statistik nonparametric Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dari pengujian ini memiliki nilai Asymtotic Significance (2-tailed) masing-masing 0.328, 0.282, 0.106 dimana hasil tersebut lebih besar dari 0.05 dan data tersebut dapat dikatakan terdistribusi normal (Ghozali, 2011).

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas pada penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut.

Hasil Uji Multikorelasi

Model	variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1	VACA	.901	1.109	Bebas
	VAHU	.140	7.120	Bebas
	STVA	.146	6.869	Bebas
2	VACA	.901	1.109	Bebas
	VAHU	.140	7.120	Bebas
	STVA	.148	6.869	Bebas
3	VACA	.891	1.122	Bebas
	VAHU	.123	8.137	Bebas
	STVA	.127	7.848	Bebas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW).

Tabel Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Runs Test (Sig)	keterangan
1	1.702	0.95	Bebas Autokorelasi
2			Bebas Autokorelasi
3	1.978		Bebas Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian model 1 dan model 3 menggunakan uji Durbin-Watson sedangkan untuk model kedua menggunakan uji Runs-Test. Dari hasil uji menunjukkan nilai DW 1.702 dan 1.978 pada model satu dan tiga, sedangkan untuk model dua nilai signifikan Runs-Test 0.95. hasil menunjukkan model bebas autokorelasi Ghozali (2011).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Model	variabel	sig	Keterangan
1	VACA	0,600	Homokedastisitas
	VAHU	0,759	Homokedastisitas
	STVA	0,535	Homokedastisitas
2	VACA	0,974	Homokedastisitas
	VAHU	0,594	Homokedastisitas
	STVA	0,934	Homokedastisitas
3	VACA	0,101	Homokedastisitas
	VAHU	0,225	Homokedastisitas
	STVA	0,052	Homokedastisitas

Uji F

Berdasarkan perhitungan dengan program SPSS diperoleh nilai signifikan sebesar 0.000. hasil selengkapnya terangkum pada tabel berikut:

Tabel Uji Signifikansi Statistik F

Model	F	Sig
1	43.097	0.000
2	6.077	0.001
3	10.602	0.000

Predictors: (Constant), STVA, VACA, VAHU

Sumber: hasil output SPSS 22

Dengan demikian dapat dibandingkan bahwa nilai signifikansi (0.000^b) < 0.05 maka hipotesis yang menyatakan bahwa “pengaruh *intellectual capital* yang diukur dengan VACA, VAHU dan STVA terhadap Profitabilitas, Produktifitas dan Nilai Pasar diterima. Berarti variabel *intellectual capital* yang diukur dengan VACA, VAHU dan STVA secara bersama-sama berpengaruh terhadap Profitabilitas, Produktifitas dan Nilai Pasar.

Uji t

Hasil analisis uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pegraruh satu variabel independen yaitu *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan VACA, VAHU dan STVA secara parsial terhadap variabel dependen yaitu profitabilitas (ROA), produktifitas (ATO) dan nilai pasar perusahaan (MBV). Hasil pengujian parsial dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Hasil Uji t

Variabel	ROA	ATO	MBV
X1= VACA	0,000	0,000	0,000
X2= VAHU	0,381	0,374	0,815
X3= STVA	0,006	0,296	0,291

Berdasarkan hasil *Uji Statistik t* menunjukkan bahwa variabel Independen VACA secara signifikan terhadap Profitabilitas, Produktifitas, dan Nilai Pasar. Sedangkan variabel VAHU dan STVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas, Produktifitas, dan Nilai pasar.

PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotmesis 1a

Dari hasil pengujian statistik yang telah dilakukan terhadap model 1 bahwa, variabel independen *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan VACA, VAHU dan STVA dengan variabel dependen profitabilitas (ROA), menunjukkan bahwa VACA dan STVA berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA). Sedangkan VAHU tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA).

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya Firer dan Wiliam (2003), Chan *et al* (2005), Gan dan Shaleh (2008), Firmansyah dan Iswajuni (2014) serta Hermanus dan Evelyn (2013) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini profitabilitas (ROA). Hasil membuktikan bahwa VACA merupakan salah satu faktor utama yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pengaruh tersebut membuktikan bahwa perusahaan telah dapat dengan efisiensi memanfaatkan *physical capital* yang ada sebagai sumber daya untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 1b

Hasil kedua pengujian menunjukkan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA). Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan Firer dan Wiliam (2003), Chan *et al* (2005), Gan dan Shaleh (2008), Marlinda (2014) serta Hermanus dan Evelyn (2013) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini profitabilitas (ROA). Studi pada perusahaan sektor perbankan di Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Ferdiansyah dan Warganegara (2011). Hasil menunjukkan bahwa variabel dependen VAHU tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di indonesia belum memanfaatkan *human capital* secara optimal, sehingga tidak dapat menciptakan *value added* yang dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kemungkinan hal ini terjadi karena gaji karyawan cenderung rendah sehingga mempengaruhi kinerja karyawan yang secara tidak langsung pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Namun anggaran gaji karyawan yang tinggi, jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training justru akan menurunkan produktifitas karyawan. Hal ini berarti bahwa karyawan tidak dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. Karyawan yang tidak produktif dan beban karyawan yang tinggi akan menurunkan laba bersih sehingga akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 1c

Hasil ketiga pengujian statistik terhadap model 1 menunjukkan bahwa STVA berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA). Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Firer dan Williams (2003) Chan et al (2005) Gan dan Saleh(2008) serta Hermanus dan Evely (2013) studi pada perusahaan sektor perbankan di Indonesia. Dari hasil tersebut membuktikan bahwa *structure capital* merupakan salah satu faktor yang dapat di manfaatkan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 2a

Hasil pengujian terhadap model dua *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan VACA, VAHU, dan STVA dengan variabel dependen produktifitas (ATO). VACA berpengaruh terhadap produktifitas perusahaan (ATO), sedangkan VAHU dan STVA tidak berpengaruh terhadap ATO. Temuan tersebut memberikan makna bahwa semakin tinggi nilai modal intelektual yang dimiliki perusahaan, maka kinerja produktifitas perusahaan makin meningkat. Artinya perusahaan yang mengelola sumber daya intelektualnya secara maksimal mampu menciptakan *value added* dan *competitive advantage* yang akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, terutama untuk produktifitas perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya Hermanus dan Evelyn (2013) *intellectual capaital* (VACA) berpengaruh terhadap profitabilitas ATO, sedangkan STVA tidak berpengaruh profitabilitas (ATO). Studi pada

perusahaan sektor perbankan yang tercatat di bursa efek Indonesia.

Hasil Pengujian Hipotesis 2b

Hasil pengujian *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan VACA, VAHU, dan STVA dengan variabel dependen produktifitas (ATO), dalam penelitian ini menunjukkan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap produktifitas perusahaan (ATO). Temuan tersebut memberikan makna bahwa semakin tinggi nilai modal intelektual yang dimiliki perusahaan, maka kinerja produktifitas perusahaan makin meningkat. Pembuktian ini juga mendukung teori *stakeholder*. Dimana dalam teori tersebut menyatakan bahwa seluruh pemangku kepentingan dalam perusahaan berusaha memaksimalkan kesejahteraan mereka dengan memainkan perannya sebagai kontrol atas pengelolaan sumberdaya yang dimiliki perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 2c

Hasil pengujian menunjukkan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap produktifitas perusahaan (ATO). Temuan tersebut memberikan makna bahwa semakin tinggi nilai modal intelektual yang dimiliki perusahaan, maka kinerja produktifitas perusahaan makin meningkat. Artinya perusahaan yang mengelola sumber daya intelektualnya secara maksimal mampu menciptakan *value added* dan *competitive advantage* yang akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, terutama untuk produktifitas perusahaan. Hasil hasil penelitian ini konsisten atau sejalan dengan hasil penelitian oleh Marlinda (2014) dan Chan et al (2005).

Hasil Pengujian Hipotesis 3a

Dari hasil pengujian statistik terhadap model 3 menunjukkan bahwa dari tiga variabel independen yang ada, hanya VACA yang berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (MBV). Variabel independen lain seperti VAHU dan STVA tidak berpengaruh terhadap nilai pasar (MBV). Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja pasar dipengaruhi oleh VACA, hal ini menunjukkan pada saat perusahaan dapat memanfaatkan *physical capital* yang dimiliki secara maksimal pasar akan merespon tersebut

yang ditunjukkan dengan meningkatkannya harga saham perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 3b

Dari hasil pengujian statistik terhadap model 3 menunjukkan bahwa variabel independen *Intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan VACA, VAHU dan STVA terhadap variabel dependen nilai pasar (MBV), variabel VAHU tidak berpengaruh terhadap nilai pasar (MBV). Hal ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar terhadap perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan memiliki sumber daya fisik yang menonjol, maka investor lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Dalam hal ini investor masih cenderung menitik beratkan pada *physical asset* dari pada sumberdaya intelektualnya. Ini berarti investor masih lebih banyak terfokus pada kepentingan jangka pendek, yaitu meningkatkan *return* keuangan.

Hasil Pengujian Hipotesis 3c

Dari hasil pengujian statistik terhadap model 3 menunjukkan bahwa variabel independen *Intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan VACA, VAHU dan STVA terhadap variabel dependen nilai pasar (MBV), variabel STVA tidak berpengaruh terhadap nilai pasar (MBV). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumberdaya fisik yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini investor lebih cenderung tidak menitik beratkan pada sumber daya intelektual perusahaan. Investor masih cenderung terfokus pada kepentingan jangka pendek yaitu meningkatkan *return* keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Gan dan Shaleh (2008) yang menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh pada nilai pasar perusahaan di Malaysia.

4. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Modal Intelektual (VACA) berpengaruh terhadap Profitabilitas (ROA). Modal Intelektual (VAHU) tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas (ROA). Modal Intelektual (STVA) berpengaruh terhadap Profitabilitas (ROA). Modal Intelektual (VACA) berpengaruh terhadap Produktifitas (ATO). Modal Intelektual (VAHU) tidak berpengaruh terhadap Produktifitas (ATO). Modal Intelektual (STVA) tidak berpengaruh terhadap Produktifitas (ATO). Modal Intelektual (VACA) berpengaruh terhadap Nilai Pasar (MBV). Modal Intelektual (VAHU) tidak berpengaruh terhadap Nilai Pasar (MBV). Modal Intelektual (STVA) tidak berpengaruh terhadap Nilai Pasar (MBV).

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasikan untuk semua jenis perusahaan yang terdaftar di BEI. Periode pengamatan dalam penelitian ini terbatas hanya tiga tahun pengamatan tahun 2011 sampai dengan 2013. Hasil berbeda mungkin akan di peroleh apabila periode yang lebih panjang atau lebih lama.

Saran

Penelitian selanjutnya sebaiknya untuk tetap menghitung VAIC™ dengan tiga proksi secara terpisah yaitu *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU), dan *value added structural capital* (STVA) sehingga harus diuji masing-masing.

Penelitian selanjutnya diharapkan menghitung profitabilitas tidak hanya menggunakan *return on asset* (ROA), *asset turnover* (ATO) tetapi dapat menambahkan proksi lain seperti *return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI) dan sebagainya

serta bisa juga menambahkan variabel nilai pasar perusahaan (*Firms' Market Value*) dengan menggunakan *price to book value ratio* atau *price to earning ratio* (PER).

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari.2000.Analisis Regresi, Edisi kedua, BPFE, Yogyakarta
- Belkaoui, A.R. (2003). "*intellectual capital and firm performance of US multinational firm; a study of the resource-based and stakeholder views*". *Journal of intellectual capital*. Vol. 4 No. 2. pp. 215-226.
- Brigham dan Houston, (2010). Read more at <http://pojokbursa.widyatama.ac.id/market-book-value/#0Hj4cGy7vYAYhggz.99>
- Chen et. al, (2005). *An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance*. Departemen of accounting, National Chengchi University, Taipei, Taiwan 2005.
- Ferdiansah dan D.L,Warganegara. (2011). Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indoensia.jurnal ekonomi dan bisnis, BINUS University, Jakarta Barat.
- Firmansyah, Y.; Iswajuni. (2014). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap profitabilitas, nilai pasar, pertumbuhan, dan *actual return*. *Jurnal ekonomi dan bisnis* XXIV, No 1April 2014, Universitas Airlangga, Surabaya.
- Firer, S., & Williams, S. M. (2003). Intellectual capital and traditional measures of coeporate performance. *Journal of intellectual capital*, 4(3), 348-360.
- Gan, kin. And Zakiah Saleh. (2008). Intellectual capital and corporate performance of technology-intensive companies; Malaysia Evidence. *Asian journal of business and accounting*. pp.113-130.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi analisis multivariante dengan program IBM SPSS. Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim. A., (2007). Ukuran kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur. Skripsi tidak dipublikasikan, Universitas Diponegoro, semarang.
- Hermanus Geovani, Patrecia Luky W, Evelyn. (2013). Pengaruh *intellectual capital* terhadap profitabilitas, produktifitas, dan nilai pasar perusahaan sektor perbankan. *Junal Gema Aktualita*, Vol, 2 No.2, Desember 2013.
- Hanafi dan Halim (2003). StatSoft, Inc. Electronic Statistics Texbook., Statasoft Online, <http://bilongtuyu.blogspot.com/2013/05/return-on-assets-roa.html>
- Marlinda W.,(2013) implikasi *intellectual capital* terhadap *financial performance, growth* dan *market value*: studi empiris pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI. Skripsi tidak dipublikasikan.
- Solikhah Badingatus., Rohman, A., Meiranto, W., (2010) implikasi *intellectual capital* terhadap *financial performance, growth* dan *market value*: studi empiris dengan pendekatan *simplistic specification*. *Journal SNAXIII* Purwokerto 2010.
- Ulum, lhyaul. (2007). Pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan di Indonesia. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Zuliyati., (2011). *Intellectual capital and Company's financial performance.*, Program Studi akuntansi Universitas Stikubank. *Dinamika Keuangan dan perbankan*, ISSN: 1979-4878. Vol. 3, No.1., Nopember 2011.