

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

*(Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016)*

**ARTIKEL**

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*



**OLEH:**

**ERFA REZI SEPTIA**

**14043005/2014**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2018**

**HALAMAN PENGESAHAN ARTIKEL**  
**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI**  
**PERUSAHAAN**

*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia pada Tahun 2014-2016)*

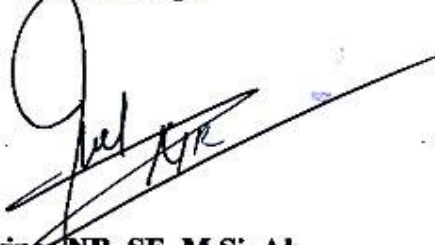
Oleh:  
**ERFA REZI SEPTIA**  
**14043005 / 2014**

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode juni  
2018 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

**Padang, Mei 2018**

**Disetujui Oleh:**

**Pembimbing I**



**Dr. Erinos NR, SE, M.Si, Ak**  
**NIP. 19580718 198903 1 002**

**Pembimbing II**



**Mayar Afriventi, SE, M.Sc**  
**NIP. 19840112 200912 2 005**

# **Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan**

(Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016)

**Erfa Rezi Septia**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang

Email: [erfareziseptia@gmail.com](mailto:erfareziseptia@gmail.com)

## **ABSTRACT**

*This research aims to examine the effect of Value added Capital Employed (VACA), Value added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value added (STVA) on company value. The research used stakeholder theory and resources based theory. The sample method used purposive sampling technique. This research consist of 57 sample manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange at the year 2014-2016. The result showed Value added Capital Employed (VACA) and Value added Human Capital (VAHU) have significant positive effect on company value, Structural Capital Value added (STVA) had not effect on company value.*

**Keywords:** *intellectual capital, company value*

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *Value added Capital Employed* (VACA), *Value added Human Capital* (VAHU), *Structural Capital Value added* (STVA) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teori *stakeholder* dan *resources based theory*. Metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini terdiri dari 57 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini menunjukkan *Value added Capital Employed* (VACA) dan *Value added Human Capital* (VAHU) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Structural Capital Value added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *intellectual capital, nilai perusahaan.*

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Salah satu tujuan utama manajer perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Berzkalne dan Zelgalve, 2014). Nilai perusahaan tidak lagi diukur melalui pengelolaan *tangible assets* namun mulai bergeser pada pengelolaan *intangible assets* (Chayati dan Kurniasih, 2014). Menurut Chen *et al.* (2005) penghargaan lebih atas suatu perusahaan dapat terlihat dari harga yang dibayar investor yang diyakini disebabkan oleh *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengakuan *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan kini semakin sering dilaporkan dalam usaha perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Chayati dan Kurniasih, 2014). Menilai *intellectual capital* yang tidak terlihat dalam laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur efisiensi dalam menciptakan nilai perusahaan. *Intellectual capital* dari suatu perusahaan memainkan peran penting dalam pendekatan modern penciptaan nilai (Appuhami, 2005).

Di Indonesia fenomena mengenai modal intelektual mulai berkembang setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud (Yuniasih *et al.*, 2010). PSAK No. 19 (revisi 2009) menjelaskan bahwa aktiva tidak berwujud adalah aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik. Bontis (1998) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai segala sesuatu yang ada dalam perusahaan terkait sumber daya tak berwujud, termasuk proses yang dilakukan perusahaan dalam mengolah sumber daya tersebut.

Pulic (1998) mengembangkan sebuah metode pengukuran tidak langsung *intellectual capital* dengan *Value added Intellectual Coefficient* (VAIC™). Komponen utama VAIC™ dapat dilihat dari sumber daya yaitu *capital employed* (*Value added Capital Employed - VACA*), *human capital* (*Value added Human Capital - VAHU*), *structural capital* (*Struktural Capital Value added - STVA*). *Intellectual capital* terkait dengan keunggulan kompetitif, keunggulan kompetitif ini dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan seiring dengan meningkatnya kinerja *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. *Intellectual capital* dapat dikatakan baik jika perusahaan dapat mengembangkan kemampuan dalam memotivasi karyawannya agar dapat berinovasi dan dapat meningkatkan produktivitasnya, serta memiliki sistem dan struktur yang dapat mendukung perusahaan dalam mempertahankan bahkan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan

(Sayyidah dan Saifi, 2017). Chen *et al.* (2005) menggunakan model Pulic (VAIC™) untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pasar dan kinerja keuangan, dimana hasilnya menunjukkan bahwa IC berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Berzkalne dan Zelgave (2014) menemukan bahwa peningkatan *intellectual capital* harus meningkatkan nilai perusahaan. Kamath (2015) meneliti mengenai dampak *intellectual capital* (IC) terhadap kinerja keuangan dan valuasi pasar perusahaan di India yang hasil penelitiannya menemukan bahwa Kinerja keuangan dan nilai pasar memang dipengaruhi oleh IC perusahaan.

Penelitian mengenai *intellectual capital* penting dilakukan dan memiliki ketertarikan sendiri oleh peneliti karena *intellectual capital* diakui sebagai *intangible asset* yang besar nilainya, namun sampai saat ini belum banyak perusahaan yang telah mampu mengukur, menilai dan mencantulkannya dalam laporan posisi keuangan perusahaan. Sehingga masih dibutuhkan banyak studi dan penelitian untuk mengukur dan menilai secara kuantitatif nilai sesungguhnya *intellectual capital* sehingga dalam laporan posisi keuangan perusahaan benar benar mencerminkan nilai total aset yang dimiliki perusahaan yang akan berkontribusi dalam hal penciptaan nilai bagi suatu perusahaan. Pemahaman mengenai *intellectual capital* dapat meningkatkan nilai perusahaan juga mulai dikenal oleh pelaku bisnis namun dalam prakteknya belum semua pelaku bisnis menerapkannya.

Penelitian tentang *intellectual capital* di Indonesia sudah dilakukan oleh beberapa peneliti yaitu diantaranya dilakukan oleh Chayati dan Kurniasih (2014), Putra (2012) dan Juwita dan Angela (2016) yang berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Solikhah *et al.* (2010) dan Hadiwijaya dan Rohman (2013) yang tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Widarjo (2011) menemukan bahwa *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC™ tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh para peneliti diatas masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Penulis menetapkan judul **"Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun**

2014-2016)”.  
Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka disusunlah perumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Value added Capital Employed* (VACA) terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh *Value added Human Capital* (VAHU) terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *Structural Capital Value added* (STVA) terhadap nilai perusahaan?

## **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

### **A. Kajian Teori**

#### **1. Teori Pendukung**

##### **a. Teori Stakeholder**

Teori *stakeholder* menunjukkan hubungan antara manajemen perusahaan dengan *stakeholder* (Fahrizal, 2015). Berdasarkan teori ini, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* atau semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Yuskar dan Novita, 2014). Hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan dalam teori ini, manajemen perusahaan dapat memanfaatkan asset tak berwujud perusahaan yaitu modal intelektual dalam hal ini sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital*. Pemanfaatan dan pengelolaan yang baik atas seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan akan menciptakan *value added* bagi perusahaan sehingga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

##### **b. Resources Based Theory**

*Resources Based Theory* membahas bagaimana perusahaan dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai keunggulan kompetitif (Yuskar dan Novita, 2014).Teori ini dapat menjelaskan hubungan *intellectual capital* dengan nilai perusahaan, teori ini membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dalam hal ini *intellectual capital* yang terdiri dari tiga komponen yaitu karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) dan *structural capital*. Pengelolaan dan pemanfaatan yang baik atas sumber daya yang dimiliki perusahaan akan menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

#### **2. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2008). Nilai perusahaan dapat terlihat dari harga yang dibayar investor untuk memperoleh saham yang ada dipasar (Chayati dan Kurniasih, 2014). Nilai perusahaan dapat terlihat dari kemauan investor membeli saham perusahaan yang beredar berdasarkan harga yang ditentukan oleh investor. Harga yang dibayar investor tinggi maka dapat dikatakan nilai perusahaan tinggi.

#### **3. Intellectual Capital**

*Intellectual capital* adalah jumlah dari semuanya, semua orang di perusahaan yang memberikan keunggulan kompetitif di pasar (Stewart dalam Kamath, 2015). *Intellectual capital* dianggap sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih (tambah) bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Stewart (dalam Nuryaman, 2015) mendefinisikan *intellectual capital* aset tidak berwujud perusahaan yang berupa pengetahuan, informasi, pengalaman yang dimiliki oleh manusia, sumber daya dan organisasi perusahaan. Pengertian oleh beberapa ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* adalah jumlah dari semua informasi, pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai bagi perusahaan dan memberikan keunggulan dalam bersaing.

*International Federation of Accountant* atau IFAC (dalam Chayati dan Kurniasih, 2014) telah mengklasifikasikan *intellectual capital* menjadi tiga kategori, yaitu *organizational capital, relational capital, dan human capital*. Leif Edvinsson (dalam Fahrizal, 2015) menyatakan bahwa nilai modal intelektual suatu perusahaan merupakan hasil penjumlahan komponen *human capital* dan *structural capital*. Brinker (dalam Fahrizal, 2015) kemudian menambahkan komponen ketiga, dengan memasukkan *customer capital* sebagai komponen modal intelektual.

Komponen *intellectual capital* oleh para ahli diatas terdiri dari beberapa komponen. Penelitian ini menggunakan tiga komponen utama *intellectual capital* yang dikembangkan oleh pulic yaitu *capital employed, human capital, dan structural capital*. *Capital employed* merupakan modal keuangan yang dimiliki perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

*Human capital* merupakan kemampuan orang-orang yang berada dalam perusahaan yang menjalankan aktivitas-aktivitas perusahaan. *Structural capital* merupakan infrastruktur pendukung *human capital* dalam menjalankan aktivitas-aktivitas perusahaan yang tetap berada di dalam perusahaan meskipun orang-orang atau pekerjanya telah meninggalkan perusahaan tersebut.

## **B. Hubungan Antar Variabel**

### **1. Hubungan *Value added Capital Employed* (VACA) terhadap Nilai Perusahaan**

VACA menunjukkan *value added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan modal yang tersedia. VA adalah hasil penjualan dan pendapatan lain dikurangi dengan beban pokok produksi (selain beban karyawan) sedangkan *capital employed* merupakan total ekuitas dari suatu perusahaan. VACA menunjukkan besar modal yang tersedia yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Modal yang lebih besar memungkinkan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan yang akan berpengaruh terhadap peningkatan *Value added* bagi perusahaan. Modal yang tersedia merupakan nilai ekuitas dan laba bersih yang berkontribusi pada kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2. Hubungan *Value added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan**

VAHU menunjukkan bahwa gaji dan tunjangan untuk karyawan yang lebih besar, diiringi pula dengan penjualan yang meningkat. Gaji dan tunjangan yang lebih besar kepada karyawan diharapkan dapat memotivasi karyawan tersebut untuk meningkatkan produktivitasnya dalam proses produksi. Pengelolaan sumber daya manusia yang baik dalam perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan, sesuai dengan *knowledge-based theory* dimana perusahaan dituntut untuk mengelola kemampuan dan potensi karyawannya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan.

### **3. *Structural Capital Value added* (STVA) terhadap Nilai Perusahaan**

STVA menunjukkan berapa banyak jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan VA secara efisien perusahaan telah mampu memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya secara efisien. *Structural capital* merupakan infrastruktur pendukung *human capital* dalam menjalankan aktivitas-aktivitas yang tetap berada dalam perusahaan. *Structural capital* yang

dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan optimal akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan yang akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

## **C. Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis**

Nilai perusahaan dapat terlihat dari kemauan investor membeli saham perusahaan yang beredar berdasarkan harga yang ditentukan oleh investor. Harga yang dibayar investor tinggi maka dapat dikatakan nilai perusahaan tinggi. Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap perusahaan yang terlihat dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan tinggi akan terlihat dari harga saham perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan tinggi akan menimbulkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan saat ini baik dan akan memiliki prospek yang baik juga di masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang maksimum membuat pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur dan menjadi semakin kaya.

### **1. Pengaruh *Value added Capital Employed* (VACA) Terhadap Nilai Perusahaan**

*Capital employed* merupakan modal keuangan yang dimiliki perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Penelitian Firer dan Williams (2003) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Value added Capital Employed* (VACA) dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Berzkalne dan Zelgave (2014) juga menunjukkan bahwa *Capital employed efficiency* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya oleh Juwita dan Angela (2016) yang meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks Kompas 100 di bursa efek Indonesia, hasilnya membuktikan bahwa *capital employed efficiency* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis pertama yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Value added Capital Employed* (VACA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai Perusahaan.

### **2. Pengaruh *Value added human capital* (VAHU) Terhadap Nilai Perusahaan**

*Human capital* diakui sebagai terbesar dan aset tidak berwujud yang paling penting dalam suatu organisasi (Ahangar, 2011). *Human capital* merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual karena hal ini merupakan sumber inovasi dan pembaharuan strategik (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). *Human capital* diperlukan dalam usaha menciptakan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Berzkalne dan Zelgave (2014) menunjukkan bahwa *human*

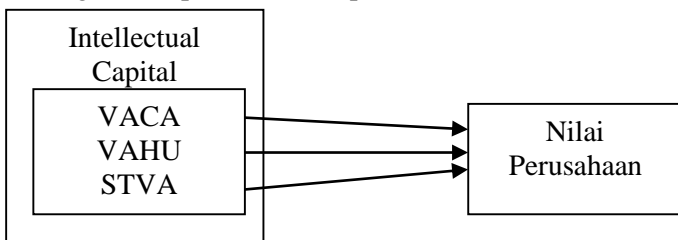
*Capital efficiency* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sayyidah dan Saifi (2017) mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di bursa efek Indonesia, hasilnya membuktikan bahwa VAHU berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Pramelasari (2010) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif VAHU terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H2 : *Value added Human Capital* (VAHU) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai Perusahaan.

### 3. Pengaruh *Structural Capital Value added* (STVA) Terhadap Nilai Perusahaan

*Structural capital* merupakan infrastruktur pendukung *human capital* dalam menjalankan aktivitas-aktivitas perusahaan yang tetap berada di dalam perusahaan meskipun orang-orang atau pekerjanya telah meninggalkan perusahaan tersebut. Pengelolaan yang baik atas *structural capital* akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Penelitian Sayyidah dan Saifi (2017) dan Makki (2009) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif *structure capital efficiency* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh pramelasari (2010) juga menunjukkan adanya pengaruh positif STVA terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H3 : *Structural Capital Value added* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai Perusahaan.



Gambar 1 :  
Kerangka Konseptual

## METODE PENELITIAN

### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal. Penelitian kausal adalah penelitian untuk mengetahui hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Sedangkan pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif.

## B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 sampai 2016 yang berjumlah 147 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 desember selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2016.
2. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2016.
3. Perusahaan tidak memiliki ekuitas negatif dan laba negatif selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2016.
4. Perusahaan tidak mengalami *delisting* dan tidak ganti sektor selama periode penelitian yaitu tahun 2014 sampai 2016.

## C. Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016.

Sumber data dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dan data tersebut sudah diolah oleh pihak lain. Data diperoleh dari akses internet melalui *website* IDX [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan mengumpulkan dan melihat laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur pada tahun 2014-2016 yang dipublikasikan melalui *website* IDX [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

### 1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q yang dikembangkan Kallapur dan Trombley (dalam Fahrizal, 2015).

Nilai Tobin's Q diukur dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

Market value of equity : harga penutupan saham dikali dengan jumlah saham yang beredar.

Total debt : nilai buku dari total hutang

## 2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur ketiga komponen VAIC (*Value added Intellectual capital*) yang dikembangkan oleh Pulic (1998). *Intellectual capital* diukur dengan menggunakan *value added* yang diciptakan oleh tiga komponen utama *Intellectual capital* yaitu *Value added Capital Employed* (VACA), *Value added Human Capital* (VAHU), dan *Struktural Capital Value added* (STVA).

- a. Menghitung *Value added* (VA)

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

VA : *Value added*

OUT : Total penjualan dan pendapatan lain

IN : Beban pokok produksi (selain beban karyawan)

- b. *Value added of capital employed* (VACA) / (X<sub>1</sub>)

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh suatu unit dari *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari *Capital Employed* terhadap *value added* organisasi.

$$VACA = VA/CE$$

VACA : *Value added Capital Employed*

VA : *Value added*

CE : *Capital Employed*, modal yang tersedia (ekuitas dan laba bersih)

- c. *Value added Human Capital* (VAHU) / (X<sub>2</sub>)

VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi.

$$VAHU = VA/HC$$

VAHU : *Value added Human Capital*

VA : *Value added*

HC : *Human Capital* (beban karyawan)

- d. *Structural Capital Value added* (STVA) / (X<sub>3</sub>)

Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$STVA = SC/VA$$

STVA : *Structural Capital Value added*

VA : *Value added*

SC : *Structural Capital* = VA - HC.

## E. Definisi Operasional

### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap perusahaan yang terlihat dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat terlihat dari kemauan investor membeli saham perusahaan yang beredar berdasarkan harga yang dibayarkan oleh investor. Nilai perusahaan yang maksimum membuat pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur dan menjadi semakin kaya. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yaitu jika harga saham perusahaan tinggi, dapat dikatakan nilai perusahaan tersebut juga tinggi.

### 2. *Intellectual Capital*

*Intellectual capital* merupakan asset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. *Intellectual capital* adalah jumlah dari semua informasi, semua orang, pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai bagi perusahaan dan memberikan keunggulan dalam bersaing. *Intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama yaitu *capital employed* (*Value added Capital Employed*- VACA), *human capital* (*Value added Human Capital* - VAHU), *structural capital* (*Struktural Capital Value added* - STVA).

## F. Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Data diolah menggunakan software *views8*. Regresi data panel harus melalui tahapan penentuan model estimasi yang tepat, yang meliputi penentuan metode estimasi, penentuan metode estimasi dan interpretasi hasil. Penelitian ini menggunakan estimasi regresi panel *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya untuk menentukan metode estimasi terbaik antara CEM dan FEM menggunakan *Chow Test* atau *Likelyhood Test*, sedangkan FEM dan REM menggunakan *Hausman Test*. Untuk uji model terdiri dari Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>), Uji F, dan Uji t.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil

#### 1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data yang telah terkumpul dan mendiskripsikan data dari masing-masing variabel penelitian. Hal ini bertujuan untuk lebih mudah dalam melihat gambaran secara umum mengenai variabel



yang diteliti. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan *evIEWS8* dari variabel-variabel penelitian ini dapat dilihat pada lampiran (tabel 1). Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 171 observasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan rasio Tobin's Q. variabel nilai perusahaan memiliki mean (rata-rata) sebesar 2.134621 dengan standar deviasi 2.326103.

Nilai perusahaan yang maksimum yaitu sebesar 12,17899 dan nilai minimum sebesar 0.150987. variabel independen yang pertama adalah VACA yang memiliki mean (rata-rata) sebesar 0.685859 dengan standar deviasi sebesar 3.685649. Nilai VACA maksimum yaitu sebesar 2.809409 dan nilai VACA minimum sebesar 0.042446. Variabel independen yang kedua adalah VAHU yang memiliki mean (rata-rata) sebesar 5.213475 dengan standar deviasi yaitu sebesar 3.685649.

Nilai VAHU maksimum yaitu sebesar 21.86209 dan nilai VAHU minimum yaitu sebesar 1.023926. Variabel independen ketiga adalah STVA yang memiliki mean (rata-rata) sebesar 0.721139 dengan standar deviasi 0.162737. Nilai STVA maksimum yaitu sebesar 0.954259 dan nilai STVA minimum yaitu sebesar 0.023367.

## 2. Estimasi Regresi Panel

### a. Chow Test atau Likelihood Test

*Chow Test* atau uji *Chow* adalah pengujian untuk menentukan model *Common Effect Model* atau *Fix Effect Model* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji *Chow* adalah:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_a$ : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan  $H_0$  adalah dengan menggunakan pertimbangan statistik Chi-Square, jika probabilitas dari hasil uji *Chow Test* lebih kecil dari nilai kritisnya (0,05), maka  $H_a$  diterima (model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*) dan sebaliknya.

Uji *Chow* atau *Likelihood Test* dapat dilihat pada lampiran (tabel 2). Berdasarkan tabel 2, didapat probabilitas sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari nilai kritis (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  untuk model ini ditolak dan  $H_a$  diterima. Maka estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model*. Untuk itu perlu dilanjutkan ke uji *Hausman Test*.

### b. Hausman Test

*Hausman Test* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling tepat

digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji *Hausman Test* adalah:

$H_0$ : *Random Effect Model*

$H_a$ : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan  $H_0$  adalah jika nilai statistik *Hausman* lebih kecil dari nilai kritisnya (0,05), maka  $H_a$  diterima (model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*) dan sebaliknya. Jika *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang digunakan, maka selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun, apabila model yang digunakan jatuh pada *Random Effect Model*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

*Hausman Test* dapat dilihat pada lampiran (tabel 3). Berdasarkan tabel 3, didapatkan probabilitas sebesar 0.0752, yang lebih besar dari nilai kritis (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  untuk model ini diterima dan  $H_a$  ditolak, sehingga estimasi yang baik digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model*.

## 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini digunakan untuk membahas pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam bentuk gabungan data runtut waktu (*time series*) dan runtut tempat (*cross section*). Hasil penelitian model ini, dapat ditentukan pengaruh VACA ( $X_1$ ), VAHU ( $X_2$ ), dan STVA ( $X_3$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) yang diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q berdasarkan estimasi regresi panel dengan pendekatan *random effect* yang dapat dilihat pada lampiran (tabel 4).

Berdasarkan tabel diatas maka diperoleh persamaan regresi liner berganda sebagai berikut:

Keterangan hasil pengujian diatas dijelaskan sebagai berikut:

### a. Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) yang diperoleh sebesar 1.043895, hal ini berarti bahwa jika variabel-variabel independen (VACA, VAHU, dan STVA) tidak ada atau bernilai nol, maka nilai perusahaan adalah sebesar 1.043895.

### b. Koefisien regresi ( $\beta$ ) VACA

Nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) VACA diperoleh sebesar 0.729460, hal ini berarti bahwa jika variabel VACA meningkat satu satuan maka variabel nilai perusahaan meningkat sebesar 0.729460 dengan asumsi variabel lain konstan.

### c. Koefisien regresi ( $\beta$ ) VAHU

Nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) VAHU diperoleh sebesar 0.216245, hal ini berarti bahwa jika variabel VAHU meningkat satu satuan maka variabel nilai perusahaan meningkat sebesar 0.216245 dengan asumsi variabel lain konstan.

### d. Koefisien regresi ( $\beta$ ) STVA

Nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) STVA diperoleh sebesar -0.744613. Hal ini berarti bahwa jika variabel VAHU meningkat satu satuan maka variabel nilai perusahaan menurun sebesar 0.744613 dengan asumsi variabel lain konstan.

#### 4. Uji kelayakan Model

##### a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,146861. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 14,6861%. dan sebesar 85,3139% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat dilihat pada lampiran (tabel 4).

##### b. Uji F

Uji F dibuktikan dengan hasil perhitungan pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas (*F-statistic*)  $< 0,05 = 0.000002$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model persamaan tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai probabilitas (*F-statistic*) dapat dilihat pada lampiran (tabel 4).

##### c. Uji t

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada lampiran (tabel 4), maka dapat diketahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sebagai berikut:

- 1) Koefisien regresi VACA bernilai positif sebesar 0.729460 dan memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari alfa ( $\text{sig} < \alpha$ ) yaitu  $\text{sig} 0.0198 < 0.05$ , artinya, VACA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kesimpulannya adalah **hipotesis pertama (H1) diterima**.
- 2) Koefisien regresi VACA bernilai positif sebesar 0.216245 dan memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari alfa ( $\text{sig} < \alpha$ ) yaitu  $\text{sig} 0.0014 < 0.05$ , artinya, VAHU berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kesimpulannya adalah **hipotesis kedua (H2) diterima**.
- 3) Koefisien regresi STVA bernilai negatif sebesar -0.744613 dan memiliki nilai signifikansi lebih besar dari alfa ( $\text{sig} > \alpha$ ) yaitu  $\text{sig} 0.5477 > 0.05$ , artinya, STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulannya adalah **hipotesis ketiga (H3) ditolak**.

#### B. Pembahasan

##### 1. Pengaruh *Value Adde Capital Employed* (VACA) terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian pertama menunjukkan bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan yang memiliki nilai VACA yang tinggi dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Semakin tinggi modal yang tersedia (ekuitas dan laba bersih) perusahaan maka semakin tinggi kontribusi modal yang tersedia terhadap penciptaan VA perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan *resources-based theory*, Perusahaan yang memiliki nilai *capital employed* (ekuitas dan laba bersih) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam memanfaatkan modal fisik yang dimiliki perusahaan secara efisien sehingga memiliki kontribusi terhadap penciptaan nilai tambah bagi perusahaan yang berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menciptakan nilai tambah yang lebih besar bagi perusahaan akan juga memiliki kemampuan meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. penilaian investor terhadap perusahaan tersebut juga dipengaruhi oleh besarnya ekuitas dan laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan dan akan meningkatkan kemauan investor membeli saham perusahaan yang beredar berdasarkan harga yang ditentukan oleh investor. Harga yang dibayar investor tinggi maka dapat dikatakan nilai perusahaan tinggi..

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juwita dan Angela (2016) yang menemukan bahwa *capital employed efficiency* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

##### 2. Pengaruh *Value added Human Capital* (VAHU) terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian kedua menunjukkan bahwa VAHU berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan yang memiliki VAHU yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi VAHU maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. VAHU menunjukkan bahwa gaji dan tunjangan untuk karyawan yang lebih besar, diiringi pula dengan penjualan yang meningkat. Gaji dan tunjangan yang lebih besar kepada karyawan diharapkan dapat memotivasi karyawan tersebut untuk meningkatkan produktivitasnya dalam proses produksi. VAHU yang tinggi mencerminkan bahwa *human capital* yang dimiliki perusahaan sudah mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menjalankan aktivitas-aktivitas perusahaan. *Human capital* akan meningkat jika kemampuan orang-orang berada di perusahaan atau kemampuan karyawan perusahaan bagus dan perusahaan mampu memanfaatkan pengetahuan yang dimiliki karyawannya. Tingginya nilai VAHU ini berarti manajemen sudah menghargai kemampuan *human capital* nya serta bersedia membayar harga yang tinggi untuk kemampuannya itu.

Perusahaan yang memiliki nilai VAHU yang

tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam memanfaatkan *human capital* yang dimiliki perusahaan secara efisien sehingga memiliki kontribusi terhadap penciptaan nilai tambah bagi perusahaan yang berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menciptakan nilai tambah yang lebih besar bagi perusahaan akan juga memiliki kemampuan meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Penilaian investor terhadap perusahaan tersebut juga dipengaruhi oleh besarnya beban karyawan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan akan meningkatkan kemauan investor membeli saham perusahaan yang beredar berdasarkan harga yang ditentukan oleh investor. Harga yang dibayar investor tinggi maka dapat dikatakan nilai perusahaan tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan *knowledge-based theory*, dimana kontribusi modal manusia yang tinggi akan menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Berzkalne dan Zelgave (2014) yang menemukan bahwa *human capital efficiency* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Sayyidah dan Saifi (2017) yang juga menemukan VAHU berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh *Structural Capital Value added* (STVA) terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ketiga menunjukkan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya besar kecilnya STVA yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kurangnya aktivitas perusahaan, sehingga peralatan yang sudah canggih yang dimiliki perusahaan tidak bisa dimanfaatkan secara maksimal karena *structural capital* digunakan untuk memenuhi aktivitas-aktivitas perusahaan. STVA yang dimiliki perusahaan sudah cukup canggih dan didukung oleh VAHU yang kompeten tetapi rendahnya aktivitas perusahaan maka STVA yang cukup canggih dan VAHU yang kompeten akhirnya semuanya menjadi mubazir karena tidak bisa digunakan secara maksimal. Tidak adanya pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan berarti bahwa secanggih apapun teknologi yang dimiliki perusahaan namun tidak dimanfaatkan secara maksimal oleh perusahaan tidak memberikan efek penilaian investor yang tinggi terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Berzkalne dan Zelgave (2014) yang menemukan bahwa STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
3. *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### B. Keterbatasan

1. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 14,69% sehingga masih ada variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang belum dimasukkan dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga data yang diperoleh oleh peneliti hanya terbatas pada data yang dilaporkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

### C. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian dan kesimpulan di atas maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
  - a. Perusahaan manufaktur diharapkan dapat mengembangkan dan memaksimalkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan terutama adalah *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan yakni semua informasi, semua orang, pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai bagi perusahaan dan memberikan keunggulan dalam bersaing.
  - b. Penelitian ini bersifat umum dan yang diteliti hanya perusahaan manufaktur saja, jadi temuan juga bersifat umum. Tidak ditujukan untuk perusahaan tertentu, ini disebabkan setiap perusahaan itu mempunyai sifat dan karakter yang berbeda. Akuratnya hasil yang diperoleh maka untuk meningkatkan kinerja keuangan dimasa yang akan datang, manajemen perlu menghitung ulang *intellectual capital* yang dimilikinya. Hal ini dapat dilakukan dengan mudah menggunakan rumus *intellectual capital* (Pulic, 1998 dan 2000) . Dengan dilakukannya perhitungan nilai *intellectual capital* maka manajemen dapat mengetahui

- kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan jika perusahaan mampu memanfaatkan dan mengelola *structural capital* yang dimiliki oleh perusahaan sehingga penilaian investor terhadap perusahaan baik dan akan memiliki propek yang baik juga di masa yang akan datang.
2. Bagi peneliti selanjutnya
    - a. Penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian pada kategori perusahaan selain perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode yang lebih panjang agar memperoleh hasil yang lebih baik. Misalnya penelitian dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian selama 5 tahun.
    - b. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan ukuran non moneter seperti *The Balance scorecard* untuk mengukur *intellectual capital* dan menggunakan proksi lain untuk mengukur nilai perusahaan, misalnya *Market to Book Value to Asset* (MBVA).
    - c. Data sekunder yang digunakan tidak hanya mengambil data dari website perusahaan tetapi juga menggunakan teknik pengumpulan data yang lain seperti observasi secara langsung ke perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, D.F. dan Sofian. S. (2012). The Relationship between Intellectual Capital and Corporate Performance. *International Conference on Asia Pacific Business Innovation & Technology Management*, 40, 537 – 541.
- Ahangar, R. G. (2011). The relationship between intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Iranian company. *African Journal of Business Management*, Vol. 5(1). pp. 88-95.
- Al-musali, M.A.K dan Ismail. K.N.I.K. Intellectual capital and its effect on financial performance of banks: Evidence from Saudi Arabia. *International Conference on Accounting Studies, ICAS, Kuala Lumpur, Malaysia*, 164, 201 – 207.
- Appuhami, B.A. Ranjith. (2005). The Impact of *Intellectual capital* on Investors Capital Gains on Share: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector. *International Management Review*, Vol.3 No.2.
- Berzkalne, I., dan Zelgalve, E. (2014). *Intellectual capital* and Company Value. *Contemporary Issues in Business. Management and Education*, 110, 887-896.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: An Explanatory Study That Develops Measures And Models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.
- Chayati, N. dan Lulus Kurniasih.(2014). Pengaruh inkremental informasi Akuntansi dan *Intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 18*.
- Chen, M.C., Shu-Ju Cheng, dan Yuhchang Hwang. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual capital*, 6 (2): 159-176.
- Fahrizal, D. (2015). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2013. *skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang*.
- Fire, S., and S. M. Williams. (2003). "Intellectual capital and Traditional Measures of Corporate Performance". *Journal of Intellectual capital*, Vol. 4. No. 3: 348 - 360.
- Hadiwijaya, R.C dan Abdul R. (2013). Pengaruh *Intellectual capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Journa Of Accounting*, Vol 2. Nomor 3: 1-7.

- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan (Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPF E.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19*. Jakarta: Salemba Empat.
- Juwita, R. dan Aurora A. (2016). Pengaruh *Intellectual capital* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol 8. No.1: 1-15
- Kamath, G. B. (2015). Impact of *Intellectual capital* on Financial Performance and Market Valuation of Firms in India. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, Vol. 48. pp 107-122
- Makki, M.A.M, Suleman A.L dan Chandan L.R. (2009). Impact of Intellectual Capital on Shareholders Earning. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*. 3(4): 3386-3398. ISSN 1991-8178.
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *2nd Global Conference on Business and Social Science, GCBSS, Bali, Indonesia*, 211, 292 – 298.
- Pramelasari, Y.M. (2010). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing *Intellectual capital* by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Pulic, A. (2000). MVA and VAIC™ Analysis of randomly selected companies from FTSE 250. *Austrian Intellectual Capital Research Center*.
- Puspaningrum, Y. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2014). *Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang*.
- Putra, I. G. C. (2012). Pengaruh Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika, Singaraja*, Vol 2. No.1.
- Sawarjuwono, T. dan Prihatin. A. K. (2003). *Intellectual capital: Perlakuan, Pengukuran, dan Pelaporan* (sebuah library research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 5. No. 1 : 35-57.
- Sayyidah, U. dan Muhammad S. (2017). Pengaruh *Intellectual capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Adminstrasi Bisnis*, Vol. 46. No.1.
- Solikhah, B., A. Rohman dan W. Meiranto. (2010). Implikasi *Intellectual capital* Terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value: Studi Empiris Dengan Pendekatan Simplistic Specification. *Symposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto: 13-14 Oktober*.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sukamulja, S. (2004). Good Corporate Governance di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap kinerja perusahaan. *Benefit*, 8(1), 125.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta:

Andi Offset.

Widarjo, W. (2011). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 14, Aceh*.

Yuniasih, N. W., D. G. Wirama dan I. D. N. Badera.( 2010). Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto: 13-14 Oktober*.

Yuskar dan Dhia N. (2014). Analisis Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol.12. No.4.

**LAMPIRAN**

**Tabel 1**

	NILAI_PERUSAHAAN	VACA	VAHU	STVA
Mean	2.134621	0.685859	5.213475	0.721139
Maximum	12.17899	2.809409	21.86209	0.954259
Minimum	0.150987	0.042446	1.023926	0.023367
Std. Dev.	2.326103	0.534417	3.685649	0.162737
Observations	171	171	171	171

**Tabel 2**

**Hasil uji Chow atau likelyhood test**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.854568	(56,111)	0.0000
Cross-section Chi-square	332.278090	56	0.0000

**Tabel 3**

**Hasil uji hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.898831	3	0.0752

**Tabel 9**

**Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model *Random Effect***

Dependent Variable: NILAI\_PERUSAHAAN  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 03/07/18 Time: 21:50  
 Sample: 1 3  
 Included observations: 3  
 Cross-sections included: 57  
 Total pool (balanced) observations: 171

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.043895	0.798019	1.308108	0.1926
VACA	0.729460	0.310008	2.353039	0.0198
VAHU	0.216245	0.066422	3.255609	0.0014
STVA	-0.744613	1.235975	-0.602450	0.5477
Weighted Statistics				
R-squared	0.161916	Mean dependent var	0.609870	

Adjusted R-squared	0.146861	S.D. dependent var	0.981234
S.E. of regression	0.906322	Sum squared resid	137.1771
F-statistic	10.75470	Durbin-Watson stat	1.623560
Prob(F-statistic)	0.000002		

---

---