

# **INTELLECTUAL CAPITAL DAN PENGARUHNYA PADA NILAI PERUSAHAAN**

Jennie Fabrianne Sunto  
(jennie.fabrianne@gmail.com)

Thio Anastasia Petronila  
(thio.anastasia@atmajaya.ac.id)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

## **ABSTRACT**

*Activities in various sectors have begun to shift to all digital, automatic, easier, faster and more practical. More and more companies are using digital applications in carrying out their business operations. The existence of digitalization also makes it easier for investors to carry out investment activities in a company. Value of the firm can determine investors' perceptions in making decisions. So the company must be able to increase the value of its company by making good use of intellectual capital. This research aims to analyze the impact of human capital, structural capital, customer capital, and intellectual capital on the value of the firm based on Tobins's Q formula. The research population is 75 energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018-2020. By using the purposive sampling method and outlier data, obtained as many as 99 units of observation as the sample. Research data were obtained from annual reports that were audited and published in IDX. Data analysis was performed by multiple linier regression, and simple linier regression using have SPSS version 26 program. The results of the research state that structural capital, customer capital, and intellectual capital have a significant impact on the value of the firm, while human capital has no significant impact on the value of the firm*

*Keywords: Intellectual Capital, Human Capital, Structural Capital, Customer Capital, Value of the Firm*

## **1. PENDAHULUAN**

Kegiatan di berbagai sektor pada era digital 4.0 sudah mulai beralih menjadi serba digital, otomatis, lebih mudah, cepat dan praktis. Semakin banyak perusahaan yang menggunakan aplikasi digital dalam menjalankan kegiatan operasional usahanya. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan penciptaan nilai perusahaan yaitu nilai kesejahteraan bagi pemilik atau pemegang saham yang biasanya dicerminkan pada harga pasar saham. "Nilai

perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham” (Herry,2017:2). Nilai perusahaan diukur menggunakan formula rasio *Tobins's Q* yang mengungkapkan rasio nilai pasar dengan nilai intrinsik yang dimiliki perusahaan (Hayes, 2021).

Pemanfaatan *intellectual capital* dengan baik, dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. *Intellectual capital* merupakan aset tak berwujud terdiri dari 3 komponen yaitu (1) *human capital* merujuk pada sumber daya manusia yang meliputi pendidikan, pengetahuan keterampilan atau penguasaan pekerjaan, keahlian (berkomunikasi, pemecahan masalah, pengambilan keputusan, dll); (2) *Structural Capital* yang didalamnya terdiri dari struktur, strategi, sistem dan *database* manajemen yang diterapkan perusahaan; (3) *Customer Capital* terkait bagaimana hubungan perusahaan dengan pihak eksternal khususnya investor, pelanggan, masyarakat dan para pemasok (Bontis, 2000, dalam Ulum, 2017:86). Perusahaan yang memiliki sumber daya manusia yang kompeten dan profesional, didukung dengan prasarana yang memadai serta dapat menjalin hubungan yang baik dengan pihak pemangku eksternal dapat meningkatkan keunggulan bersaing dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan sehingga mampu menghasilkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Hal ini dapat dijadikan sebagai daya tarik bagi investor untuk membeli saham atau berinvestasi pada perusahaan, akibatnya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Berbagai penelitian memberikan hasil yang berbeda. Nguyen dan Doan (2020), Forte, Matonti, dan Nicolo (2019) menyatakan bahwa *human capital efficiency*, *Structural Capital efficiency*, *capital employed efficiency* secara individual memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan metode *market to book*. Sebaliknya bahwa *human capital* (VAHU) dan *Structural Capital* (STVA) tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, *capital employed* (VACA) memengaruhi nilai perusahaan dikemukakan dalam penelitian Puspita dan Wahyudi (2020). Terdapat inkonsistensi hasil penelitian, membuat peneliti mendalami peran *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian bertujuan menganalisis *intellectual capital* maupun masing-masing komponennya memengaruhi nilai perusahaan, dengan menggunakan perusahaan sektor energi pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 sebanyak objek penelitian.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

Teori *Stakeholder*, Legitimasi, dan *signaling* digunakan dalam penelitian ini. Teori *stakeholder* berpandangan bahwa suatu perusahaan yang memiliki komitmen untuk melaporkan aktivitas perusahaannya kepada *stakeholder*, dengan tujuan untuk mempertahankan keseimbangan dan keberlanjutan penciptaan nilai untuk para *stakeholder* (Ernst dan Young (1999, dalam Juwita dan Angela, 2016). Guthrie (2006, dalam Juwita dan Angela, 2016), teori ini ditujukan agar manajemen perusahaan mampu melaporkan aktivitas perusahaan kepada para *stakeholders*, meskipun nantinya *stakeholders* memutuskan untuk tidak menggunakan informasi tersebut. Selanjutnya teori legitimasi menggambarkan bagaimana upaya perusahaan yang secara terus menerus dan konsisten meyakinkan *stakeholders* bahwa kegiatan usahanya telah berjalan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat sekitar tempat beroperasinya kegiatan perusahaan (Muchlish, 2010). Teori ini berhubungan erat pada kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat, kontrak sosial yang dimaksud adalah bagaimana cara perusahaan untuk dapat mewujudkan harapan masyarakat sekitar terhadap pelaksanaan kegiatan operasional yang dilaksanakan oleh perusahaan (Degan, 2004 dalam Ulum, 2017:39). Teori legitimasi akan memotivasi perusahaan agar dapat menyakinkan bahwa kinerja dan aktivitas yang dilaksanakan oleh perusahaan tidak memberikan dampak yang negatif, merugikan atau dapat diterima dengan baik oleh masyarakat sekitar lapangan (Utami, 2019). Teori *Signaling* menekankan pada pentingnya informasi yang diungkapkan dan diterbitkan oleh suatu perusahaan terhadap keputusan untuk berinvestasi oleh pihak eksternal perusahaan (Ulum, 2017:33). Informasi yang diungkapkan dan diterbitkan oleh perusahaan terdapat pada laporan keuangannya yang berisikan kebijakan-kebijakan akuntansi yang menghasilkan laba perusahaan yang berkualitas. Jagiyanto (2013, dalam Ulum, 2017:34) apabila informasi yang diberikan oleh perusahaan mengandung hal yang positif, maka diharapkan para investor atau calon investor memberikan reaksi pada waktu pengumuman tersebut telah diterima.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dilihat dari harga saham perusahaan (Hery, 2017:2). Harga saham semakin tinggi mengindikasikan semakin tinggi nilai perusahaan. Sebaliknya semakin rendah harga saham mengindikasikan semakin rendah nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan juga nilai kesejahteraan bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan beberapa metode (Ross, Westerfield, Jordan, Wong, dan Wong, 2015: 62-65), antara lain (1) *Price Earning Ratio* (PER) yang mengukur perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham. Semakin besar nilai PER semakin besar harga pasar saham. Hasil  $PER > 1$ , maka dapat diartikan harga saham perusahaan relatif mahal, sedangkan hasil  $PER < 1$  dapat

diartikan bahwa harga saham perusahaan relatif lebih murah. Nilai PER yang relatif rendah, lebih banyak diminati oleh para investor, (2) *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya, (3) rasio *Tobins's Q*, merupakan tolak ukur yang umum digunakan. Rumus *Tobins's Q* =  $(Market\ Value\ of\ Equity + Total\ Debt) / Total\ Assets$ . Nilai *Tobins's Q* < 1 menggambarkan saham *undervalued* atau potensi pertumbuhan investasi rendah. *Tobins's Q* = 1 menunjukkan saham dalam kondisi *average* atau menggambarkan potensi pertumbuhan investasi tidak mengalami perkembangan namun tidak juga mengalami penurunan. *Tobins's Q* > 1 akan menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued* atau dapat pula dikatakan bahwa manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aset perusahaannya dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

*Intellectual capital* didefinisikan oleh Stewart (1997, dalam Ulum, 2017:79) sebagai jumlah dari semua yang ada dalam perusahaan yang dapat berkontribusi untuk berkompetisi di pasar, yang meliputi *intellectual capital* (pengetahuan, pengalaman, dan informasi) dan *intellectual property* yang dapat digunakan untuk mewujudkan kekayaan atau kesejahteraan perusahaan. Selain itu Chen (2021) juga mengungkapkan bahwa modal intelektual dapat dianggap sebagai aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan dan dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan keuntungan, menciptakan produk dan inovasi baru, meningkatkan bisnis, mendapatkan pemasok yang sesuai kriteria, dan mendapatkan pelanggan baru dalam kegiatan operasional perusahaan. *Intellectual capital* dikelompokkan menjadi (1) *human capital*, (2) *Structural Capital* dan (3) *Customer Capital* (Steward, 1977 dalam Ulum, 2017:80. Pengelompokan serupa diungkapkan *International Federation of Accountants* (IFAC) (1998, dalam Ulum, 2017:86) membagi menjadi *relational capital*, *human capital*, dan *organizational capital*.

*Human capital* berkaitan dengan pendidikan, pengetahuan, keterampilan atau penguasaan pekerjaan, keahlian (berkomunikasi, pemecahan masalah, pengambilan keputusan) yang dimiliki oleh sumber daya manusia perusahaan dan dapat membantu perusahaan dalam mewujudkan visi misi serta meraih keuntungan lebih. *Structural Capital / Organizational capital* berkaitan dengan bagaimana prosedur, budaya, sistem dan struktur yang diterapkan perusahaan. *Customer Capital* berkaitan dengan bagaimana upaya dan hubungan perusahaan kepada pihak eksternal seperti para investor, pelanggan, masyarakat dan pemasok. Pulic (2000, dalam Ulum, 2017:124-126) telah mengembangkan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) sebagai instrumen pengukuran *intellectual capital*. VAIC didesain untuk menyajikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai (*value creation efficiency*) dari aset berwujud dan aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan. Penciptaan

nilai tambah dipengaruhi oleh 3 kunci utama yaitu *Human Capital Efficiency* (HCE) , *Structural Capital Efficiency* (SCE) , dan *Capital Employed Efficiency* (CEE).

Berikut dipaparkan hasil penelitian dari peneliti terdahulu yang menunjukkan hasil berbeda. (1) Nguyen dan Doan (2020), meneliti pada 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Ho Chi Minh Stock Exchange* dan 29 Perusahaan manufaktur yang listing di *Hanoi Stock* periode 2013-2018. Hasil penelitiannya mengatakan bahwa *VAIC* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *CEE* memberikan pengaruh positif lebih besar terhadap nilai perusahaan dibanding komponen *SCE* dan *HCE*. (2) Puspita dan Wahyudi (2021), meneliti 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014 -2017, dengan hasil bahwa *VACA* dan *VAIC* memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan *VAHU* dan *STVA* tidak memengaruhi nilai perusahaan. (3) Sihotang dan Manik (2021), meneliti pada 20 perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2017, dengan hasil menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *VAIC* terhadap kinerja keuangan, tidak ada pengaruh *VAIC* terhadap nilai perusahaan, dan tidak ada pengaruh secara tidak langsung antara *VAIC* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan, secara simultan *VAIC* dan kinerja perusahaan ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Forte, Matonti, dan Nicolo (2019), meneliti pada 135 perusahaan yang terdaftar di *Milan Stock Exchange* periode 2008 – 2017. Hasil penelitiannya memaparkan bahwa *Intellectual Capital* memengaruhi dengan arah positif terhadap kinerja perusahaan, *HCE*, *SCE*, dan *CEE* secara individual memengaruhi kinerja perusahaan. (5) Suzan dan Devi (2021), meneliti pada perusahaan BUMN yang ada di BEI 2017-2020 dengan hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan *intellectual capital* memberikan pengaruh secara simultan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan secara parsial memberikan pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan, *intellectual capital* secara parsial memengaruhi signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan

*Human capital* merujuk pada sumber daya manusia perusahaan yang meliputi pendidikan, pengetahuan keterampilan atau penguasaan pekerjaan, keahlian berkomunikasi, pemecahan masalah, pengambilan keputusan. Adanya sumber daya yang kompeten, dapat membantu pengelolaan perusahaan dengan efisien dan efektif, meningkatkan produktivitas, menciptakan keunggulan kompetitif dan nilai lebih bagi perusahaan. Hal ini mengindikasikan kinerja perusahaan baik. Berdasarkan teori sinyal, kinerja perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor untuk berinvestasi dalam perusahaan yang selanjutnya dapat meningkatkan harga pasar saham dan nilai perusahaan. Penelitian terkait *human capital* terhadap nilai perusahaan dibahas dalam penelitian Nguyen dan Doan

(2020) mengungkapkan bahwa *human capital* yang diproksi dengan VAHU memengaruhi signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub> : *Human capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Structural capital* merepresentasikan struktur, strategi, sistem, *data base* dan manajemen yang diterapkan perusahaan dan dapat mendukung produktivitas *human capital*. Adanya modal struktural yang menunjang *human capital* berkontribusi dalam pengelolaan operasional perusahaan dengan efisien dan efektif, akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui perolehan laba yang besar. Kinerja perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor untuk berinvestasi dalam perusahaan yang selanjutnya dapat meningkatkan harga pasar saham dan nilai perusahaan. Penelitian Nguyen dan Doan (2020) mengungkapkan bahwa STVA berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis konseptual yang kedua.

H<sub>2</sub>: *Structural Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Customer capital* berkaitan dengan bagaimana upaya dan hubungan perusahaan kepada pihak eksternal seperti para investor, pelanggan, masyarakat dan pemasok. Pengukuran *Customer Capital* menggunakan *Capital Employed Efficiency* (CEE), akan menunjukkan seberapa banyak *value added* yang dihasilkan dari modal yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar hasil CEE, menunjukkan perusahaan telah melakukan pengelolaan modal dengan baik untuk menciptakan nilai tambah atau keuntungan sehingga akan memenuhi harapan dari para investor untuk mendapatkan nilai tambah atau keuntungan yang besar dari berinvestasi di perusahaan tersebut. Selanjutnya dapat menjadi daya tarik (sinyal positif) bagi investor untuk berinvestasi dalam perusahaan dan akan meningkatkan harga pasar saham serta nilai perusahaan. Kepercayaan dari masyarakat diperoleh perusahaan yang kemudian akan meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya oleh Puspita dan Wahyudi (2021) memaparkan bahwa *capital employed* (VACA) memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Nguyen dan Doan (2020) juga mengemukakan hal serupa bahwa *capital employed* (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: *Customer Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Intellectual Capital* merupakan jumlah dari semua yang ada di dalam perusahaan yang dapat berkontribusi untuk berkompetisi di pasar, yang terdiri dari *human capital*, *Structural Capital*, dan *Customer Capital*. Seperti telah dijabarkan di atas bahwa *human capital*, *Structural Capital*, dan *Customer Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka *intellectual capital* juga akan memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki sumber daya manusia yang kompeten dan profesional, didukung dengan modal struktural yang memadai serta

dapat menjalin hubungan baik dengan pihak pemangku eksternal dapat menciptakan keunggulan bersaing dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Sehingga mampu menghasilkan kinerja keuangan perusahaan yang baik, dan dapat dijadikan sebagai daya tarik bagi investor untuk membeli saham atau berinvestasi pada perusahaan, akibatnya akan meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan. *Intellectual capital* diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang merupakan penjumlahan dari HCE, SCE, dan CEE. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Puspita dan Wahyudi (2021), Suzan dan Devi (2021) mengungkapkan *intellectual capital* memengaruhi nilai perusahaan. H<sub>4</sub>: *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3. METODE PENELITIAN

Variabel penelitian meliputi nilai perusahaan, *human capital*, *structural capital*, *customer capital* dan *intellectual capital*. Variabel dependen berupa nilai perusahaan merupakan persepsi para investor untuk melihat keberhasilan suatu perusahaan yang dapat dikaitkan dengan harga saham perusahaan (Hery, 2017:2). Rasio *Tobins's Q* menjadi tolak ukur nilai perusahaan, yang dihitung dengan rumus  $Tobins's Q = (MEV + Total Debt) / Total Assets$  (Muchtar, 2021:100)

Variabel independen *human capital* sebagai jumlah dari semua yang ada dalam perusahaan yang dapat berkontribusi untuk berkompetisi di pasar, yang meliputi pengetahuan, pengalaman, dan informasi (Stewart 1997, dalam Ulum, 2017:79). *Human capital* diukur dengan *Human Capital Efficiency* (HCE) menunjukkan berapa banyak *value added* yang dapat dihasilkan dengan dana yang telah dikeluarkan oleh perusahaan untuk karyawan

Variabel independen *Structural Capital* meliputi semua yang mendukung komponen *human capital* dari *intellectual capital* dalam perusahaan yang dapat berkontribusi untuk berkompetisi di pasar seperti bagaimana prosedur, budaya, sistem dan struktur yang diterapkan perusahaan (Stewart 1997, dalam Ulum, 2017:79). *Structural Capital* diukur dengan *Structural Capital Efficiency* (SCE) menunjukkan seberapa besar *Structural Capital* yang dimiliki perusahaan yang dapat mendukung atau berkontribusi pada *human capital* untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan.

Variabel independen *Customer Capital* merupakan bagaimana hubungan perusahaan dengan pihak eksternal khususnya investor, pelanggan, masyarakat dan para pemasok (Bontis, 2000, dalam Ulum, 2017:86). *Customer Capital* yang diukur dengan *Capital Employed*

*Efficiency* (CEE) menunjukkan seberapa banyak *value added* yang dihasilkan dari modal yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Variabel independen *Intellectual Capital* atau modal intelektual merupakan jumlah dari semua yang ada di dalam perusahaan yang dapat berkontribusi untuk berkompetisi di pasar, yang terdiri dari *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* (Stewart, 1997 dalam Ulum, 2017:79). *Intellectual capital* diukur menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang menunjukkan kemampuan *intellectual capital* perusahaan dalam menciptakan *value added*.

Perhitungan rumus HCE, SCE, CEE, VAIC (Pulic, 2000, diacu dalam Ulum, 2017, p.124-126):

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

$$HCE = \text{Value Added} / \text{Human Capital}$$

$$SCE = \text{Structural Capital} / \text{Value Added}$$

$$CEE = \text{Value Added} / \text{Capital Employed}$$

Keterangan: *Value Added* = *OUT* - *IN* = total penjualan dan pendapatan lain-lain dikurangi beban penjualan dan beban lainnya (kecuali beban karyawan) ; *Human Capital* = beban karyawan berupa gaji, tunjangan, biaya pensiun ; *Structural Capital* = *Value Added* dikurangi *Human Capital*; *Capital Employed* = *Total Assets*

Dalam penelitian ini, digunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan *audited* dan diterbitkan periode 2018-2020 melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *website* resmi tiap perusahaan. Sebanyak 75 perusahaan yang tercatat di BEI dalam sektor energi periode 2018-2020 menjadi populasi penelitian. Metode *purposive sampling* digunakan untuk pengambilan sampel atas dasar pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2021:287). Berikut kriteria yang digunakan: (1) Perusahaan pada sektor energi terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 pada klasifikasi *Indonesia Stock Exchange Industrial Classification* (IDX IC), (2) perusahaan telah merilis laporan keuangan *audited* per 31 Desember secara konsisten dalam periode 2018-2020, (3) perusahaan yang memperoleh keuntungan dalam periode 2018-2020.

Olah data penelitian menggunakan *software SPSS version 26*. Metode analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda untuk model pertama yaitu nilai perusahaan dipengaruhi *human capital*, *structural capital* dan *customer capital* dan analisis regresi linier sederhana untuk model kedua yang memaparkan nilai perusahaan dipengaruhi *intellectual capital*

$$\text{Model pertama: Tobin's } Q = a + \beta_1 \text{ HCE} + \beta_2 \text{ SCE} + \beta_3 \text{ CEE} + e$$

$$\text{Model kedua: Tobin's } Q = a + \beta_4 \text{ VAIC} + e$$

Keterangan: : Tobin's Q = nilai perusahaan; a = konstanta ;  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$ = koefisien regresi, HCE = *Human Capital Efficiency*; SCE= *Structural Capital Efficiency*; CEE= *Capital Employed Efficiency*; VAIC = *Value Added Intellectual Capital*, e= *Error*

Dilakukan uji asumsi klasik dahulu untuk memperoleh estimasi koefisien regresi yang memenuhi kriteria baik, linier, tidak bias sehingga persamaan regresi memiliki ketepatan dalam estimasi. Uji asumsi klasik meliputi (a) uji normalitas dengan *Monte Carlo*, (b) uji multikolinieritas dengan *Tolerance / Variance Inflation Factor (VIF)*, (c) uji heteroskedastisitas dengan uji *Glesjer*, dan (d) uji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson*. Setelah memenuhi uji asumsi klasik, kemudian dilanjutkan dengan uji kelayakan model memakai uji statistik F (ANOVA) dan koefisien determinasi. Selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan uji statistik T

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan sektor energi dan terdaftar di BEI periode 2018-2020 sebanyak 75 perusahaan (= 225 unit observasi) merupakan populasi penelitian, namun dengan diterapkannya metode *purposive sampling* didapatkan sebanyak 16 perusahaan (=48 unit observasi) tidak merilis laporan keuangan *audited* per 31 Desember secara konsiten dalam periode 2018-2022 dan sebanyak 9 perusahaan (= 62 unit observasi) mengalami kerugian dalam periode 2018-2022, sehingga terdapat 40 perusahaan (=115 unit observasi) yang dijadikan sampel penelitian. Namun masih terdapatnya sampel dengan nilai ekstrim atau data *outlier* berdasarkan *casewise diagnostics* sebanyak 16 unit observasi dan harus dihapus, maka sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 99 unit observasi (=40 perusahaan)

Tabel 1

Hasil Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Nilai Perusahaan	99	.63850	6.90299	1.34256	.93188
<i>Human Capital</i>	99	1.00020	11.20414	3.12588	2.12500
<i>Structural Capital</i>	99	.00020	.91075	.52748	.28053
<i>Customer Capital</i>	99	.00817	.91866	.15118	.16857
<i>Intellectual Capital</i>	99	1.0403	12.6065	3.80454	2.3505
Valid N (listwise)	99				

Sumber : Hasil data yang olah Penulis

Tabel 1 menunjukkan variabel nilai perusahaan yang pengukurannya menggunakan rasio *Tobins's Q*, mendapat nilai rata-rata =1,342568 dengan simpangan baku = 0,93188 dapat diartikan rata-rata nilai saham perusahaan dalam penelitian ini dalam kondisi *overvalued* atau memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi karena nilai *Tobins's Q* > 1. Semakin tinggi nilai *Tobins's Q* maka semakin besar nilai perusahaan, dan sebaliknya. Selain itu nilai rata-rata di atas simpangan baku menggambarkan nilai perusahaan relatif

homogen. Nilai minimum = 0,63850 tertuju pada PT Rukun Raharja Tbk tahun 2019. Nilai maksimum = 6,90299 tertuju pada PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk tahun 2020.

Variabel *human capital*, diukur dengan HCE memiliki nilai minimum = 1,0002 tertuju pada PT Petrosea Tbk tahun 2018, nilai maksimum = 11,20414 tertuju pada PT Bayan Resource Tbk tahun 2018. Nilai rata-rata pada variabel *human capital* = 3,12588 dengan simpangan baku = 2,125. Nilai 3,12588 dapat diartikan bahwa, setiap Rp1,00 yang direalisasikan rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel untuk membayar beban karyawan akan memunculkan *value added* sebesar Rp3,12588. Data HCE juga relatif homogen karena nilai rata-rata di atas simpangan baku. Semakin besar nilai HCE, maka semakin baik pengelolaan sumber daya manusia dalam menghasilkan nilai tambah.

Variabel *Structural Capital*, diukur dengan SCE memiliki nilai minimum = 0,00020 tertuju pada PT Petrosea Tbk tahun 2019, nilai maksimum = 0,91075 tertuju pada PT Pelita Samudera Shipping Tbk tahun 2018. Nilai rata-rata = 0,5274854 dengan simpangan baku = 0,2805325. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa setiap Rp0,5274854 yang direalisasikan untuk *structural capital* perusahaan akan memberikan peningkatan terhadap *value added* perusahaan sebesar Rp1,00. Data *structural capital* juga relatif homogen karena nilai simpangan baku lebih kecil dari nilai rata-rata. Semakin besar nilai SCE, maka semakin baik kemampuan perusahaan menggunakan modal struktural dalam menciptakan nilai tambah.

Variabel *Customer Capital*, yang diukur dengan CEE memiliki nilai minimum = 0,00817 tertuju pada PT Bumi Resources Tbk tahun 2018, nilai maksimum = 0,91075 tertuju pada PT Radiant Utama Interinsco Tbk tahun 2019. Nilai rata-rata = 0,1511807 dengan simpangan baku sebesar 0,168577. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian memanfaatkan setiap Rp1,00 modal yang dimiliki untuk memperoleh *value added* sebanyak Rp0,1511807. Karena nilai simpangan baku lebih besar dari nilai rata-rata, maka data *customer capital* relatif bervariasi (heterogen). Semakin tinggi nilai CEE, mengindikasikan perusahaan semakin mampu mengelola aset yang dimiliki untuk mendapatkan nilai tambah.

Variabel *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC memiliki nilai minimum = 1,0403 tertuju pada PT tahun, nilai maksimum = 12,6065 tertuju pada PT tahun. Nilai rata-rata = 3,8045 dengan simpangan baku = 2,3505. Nilai rata-rata dapat diartikan bahwa setiap Rp3,8045 yang direalisasikan untuk *intellectual capital* perusahaan akan memberikan *value added* sebesar Rp1,00. Karena nilai simpangan baku lebih rendah dari nilai rata-rata, maka data *Intellectual Capital* relatif homogen.

Hasil pengujian asumsi klasik dengan menggunakan nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ ) = 0,05 dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2  
Hasil pengujian Asumsi Klasik – Penelitian pertama dan kedua N=99

Jenis pengujian	Hasil pengujian penelitian pertama			Hasil pengujian penelitian kedua
1. Normalitas	<i>Monte Carlo Sig (2 tailed)</i> = 0,051			<i>Monte Carlo Sig (2 tailed)</i> = 0,068
2. Multikolinearitas		Tolerance	VIF	Tidak ada uji multikolinearitas, karena variabel independent hanya satu.
	<i>Human Capital</i>	0,530	1,886	
	<i>Structural Capital</i>	0,513	1,950	
	<i>Customer Capital</i>	0,941	1,063	
3.Heteroskedastisitas	<i>Human Capital</i> , nilai <i>Sig</i> = 0,926			<i>Intellectual Capital</i> , nilai <i>Sig</i> =0,317
	<i>Structural Capital</i> , nilai <i>Sig</i> = 0,183			
	<i>Customer Capital</i> , nilai <i>Sig</i> = 0,794			
4.Autokorelasi	Nilai Durbin Watson = 1,780			Nilai Durbin Watson = 1,713

Sumber: Hasil data olah penulis

Data pada penelitian model pertama dan kedua telah memenuhi uji asumsi klasik. Tabel 2 memperlihatkan nilai signifikansi *Monte Carlo (2 tailed)* untuk uji normalitas masing-masing sebesar 0,051 dan 0,068. Kedua nilai signifikansi tersebut di atas 0,05, maka disimpulkan seluruh data (residual) terdistribusi normal. Seluruh variabel independen terbebas dari gejala multikolinieritas karena memiliki *tolerance* > 0,1 atau nilai VIF < 10. Semua nilai signifikansi yang diperoleh pada uji heteroskedastisitas > 0,05, maka disimpulkan tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model pertama maupun kedua. Demikian juga tidak terdapat gejala autokorelasi karena nilai Durbin Watson hitung pada penelitian model pertama sebesar 1,780 berada di antara DU =1,7355 dan 4-DU =2,2645, sedangkan pada penelitian model kedua nilai Durbin Watson hitung = 1,713 juga berada di antara DU =1,6930 dan 4-DU = 2,3070

Tahap berikutnya adalah melakukan uji kelayakan model dengan menggunakan Uji Statistik F dan koefisien determinasi. Setelah itu dilakukan uji hipotesis dengan uji Statistik T

### Pengujian Kelayakan Model – Penelitian Pertama

Tabel 3 Hasil pengujian ANOVA (uji Statistik F)						
ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.518	3	.839	3.848	.012 <sup>b</sup>
	Residual	20.724	95	.218		
	Total	23.242	98			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan  
b. Predictors: (Constant), Customer Capital, Human Capital, Structural Capital

Sumber: peneliti (olah data)

Tabel 4 Koefisien Determinasi				
Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.329 <sup>a</sup>	.284	0.119	.46706

a. Predictors: (Constant), Customer Capital, Human Capital, Structural Capital  
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: peneliti (olah data)

Nilai signifikansi yang dipaparkan pada tabel 3 = 0,012 < 0,05, maka disimpulkan model regresi linier berganda layak dipakai pada penelitian model pertama. Variabel *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* secara simultan memengaruhi variabel nilai perusahaan. Nilai *adjusted R square* pada tabel 4 = 0,119 menunjukkan variabel nilai perusahaan dapat diterangkan oleh variabel *human capital*, *structural capital* dan *customer capital* sebesar 11,9 % sedangkan sebesar 89,1 % diterangkan variabel lainnya di luar penelitian.

Pengujian hipotesis – model pertama menggunakan uji statistik T dengan nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ ) = 0,05.

Tabel 5  
Hasil pengujian statistic T

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.440	.205		2.148	.034
	Human Capital	.054	.102	.071	.535	.594
	Structural Capital	.070	.040	.236	1.747	.035
	Customer Capital	.113	.055	.206	2.067	.041

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Peneliti (olah data)

Dengan menggunakan hasil tabel 5, maka persamaan regresi linier berganda untuk penelitian model pertama : Nilai Perusahaan = 0,440 + 0,054 *human capital* + 0,70 *structural capital* + 0,113 *customer capital*

Nilai signifikansi hitung variabel *human capital* pada tabel 5 = 0,594 > 0,005, maka *human capital* tidak memengaruhi nilai perusahaan. *Human capital* bukan menjadi faktor utama dalam menentukan harga pasar saham. Perubahan harga pasar saham lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental seperti kinerja keuangan, tingkat persaingan usaha, dan keadaan perekonomian. Selain itu, pemilik dana (bandar investasi), terjadinya pandemi *Covid-19* dan perang dagang Amerika-Cina juga memengaruhi bursa saham. Hasil penelitian ini, sejalan dengan hasil studi empiris yang dilakukan Puspita dan Wahyudi (2021) yang memaparkan bahwa *human capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Nguyen dan Doan (2020) yang menyatakan bahwa *human capital* secara individual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Structural capital* memengaruhi nilai perusahaan. Pengaruhnya adalah positif karena *structural capital* memiliki koefisien regresi positif sebesar 0.070. Pengaruh positif berarti

*structural capital* yang tinggi akan menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan, dan sebaliknya *structural capital* yang rendah akan menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan. Adanya *structural capital* seperti prosedur, budaya, sistem, struktur, dan strategi yang diterapkan oleh perusahaan dengan baik yang mendukung produktivitas *human capital* berkontribusi dalam kegiatan operasional perusahaan dengan efisien dan efektif dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif (daya tarik) bagi para investor untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan harga pasar saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nguyen dan Doan (2020) bahwa *structural capital* (STVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Wahyudi (2021) yang menyatakan bahwa *structural capital* tidak memengaruhi nilai perusahaan.

*Customer capital* memengaruhi nilai perusahaan. *Customer capital* memiliki koefisien regresi yang positif sebesar 0,113, maka *customer capital* memengaruhi dengan arah yang positif, hal ini mengindikasikan tingginya *customer capital* mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin meningkat, sebaliknya rendahnya *customer capital* mengakibatkan semakin menurunnya nilai perusahaan. *Customer capital* diukur dengan *capital employed efficiency* (CEE), menunjukkan seberapa banyak *value added* yang dihasilkan dari penggunaan modal untuk kegiatan operasional perusahaan dalam menciptakan *return* yang diberikan kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya (teori *stakeholder*). Semakin besar *return* yang diberikan, maka semakin tinggi pemenuhan harapan para pemangku kepentingan, yang selanjutnya dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan. Keadaan ini menciptakan reputasi perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan daya tarik para investor untuk melakukan penanaman modal dengan membeli saham perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan harga pasar saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Puspita dan Wahyudi (2021), Forte, Matonti, dan Nicolo (2019) yang menyatakan bahwa *customer capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Sulistiyowati (2021) yang menyatakan bahwa *customer capital* (VACA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengujian Kelayakan Model – Penelitian Kedua

Tabel 6  
Hasil pengujian ANOVA (uji Statistik F)

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.308	1	1.308	5.783	.018 <sup>b</sup>
	Residual	21.935	97	.226		
	Total	23.242	98			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan  
b. Predictors: (Constant), Intellectual Capital  
Sumber : Peneliti (olah data)

Tabel 7  
Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.237 <sup>a</sup>	.056	.047	.47553

a. Predictors: (Constant), Intellectual Capital  
Sumber : Peneliti (olah data)

Nilai signifikansi yang diperlihatkan pada tabel 6 = 0,018 < 0,05, maka disimpulkan model regresi linier berganda layak dipakai pada model penelitian kedua. Variabel *Intellectual capital* secara simultan memengaruhi variabel nilai perusahaan. Nilai *adjusted R square* pada tabel 7= 0,047 menunjukkan variabel nilai perusahaan dapat diterangkan oleh variabel *intellectual capital* sebesar 4,7 % sedangkan sebesar 95,30 % diterangkan variabel lainnya di luar penelitian.

Pengujian hipotesis – model kedua menggunakan uji statistik T dengan nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ ) = 0,05.

Tabel 8  
Hasil pengujian statistic T

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.070	.104		.678	.500
	Intellectual Capital	.191	.079	.237	2.405	.018

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan  
Sumber: peneliti (olah data)

Dengan menggunakan hasil tabel 8, maka persamaan regresi linier sederhana untuk model penelitian kedua : Nilai Perusahaan = 0,070 + 0,191 *Intellectual Capital*

Merujuk pada tabel 8, *Intellectual capital* memiliki nilai signifikansi hitung = 0,018 < 0,05, maka *intellectual capital* memengaruhi nilai perusahaan. *Intellectual capital* memiliki koefisien regresi yang positif sebesar 0,191. Pengaruh positif berarti jika *intellectual capital* semakin tinggi maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, dan sebaliknya jika *intellectual capital* semakin rendah maka nilai perusahaan juga semakin rendah. Perusahaan yang memiliki sumber daya manusia yang kompeten dan profesional, didukung dengan modal struktural yang memadai serta dapat menjalin hubungan yang baik dengan pihak pemangku kepentingan akan mampu menghasilkan kinerja yang baik. Hal tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi, yang selanjutnya dapat meningkatkan harga pasar saham dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Nguyen dan Doan (2020), Puspita dan Wahyudi (2021) yang menyatakan bahwa VAIC berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Sitohang dan Manik (2021) yang menyatakan bahwa tidak memengaruhi VAIC terhadap nilai perusahaan.

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh *human capital*, *structural capital*, *customer capital*, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *human capital* tidak memengaruhi nilai perusahaan; *structural capital*, *customer capital*, dan *intellectual capital* memengaruhi nilai perusahaan.

*Human capital* tidak memengaruhi nilai perusahaan menunjukkan *human capital* bukan menjadi faktor utama dalam penentuan harga saham. Investor dalam membuat keputusan berinvestasi lebih melihat pada faktor fundamental seperti kinerja keuangan perusahaan, tingkat persaingan usaha, dan keadaan perekonomian.

*Structural capital* memengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif. Adanya prosedur, budaya, sistem, struktur, dan strategi yang diterapkan oleh perusahaan dengan baik yang mendukung produktivitas *human capital* berkontribusi dalam kegiatan operasional perusahaan dengan efisien dan efektif dapat menghasilkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi yang selanjutnya akan meningkatkan harga pasar saham dan nilai perusahaan.

*Customer capital* memengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif. *Capital Employed Efficiency* digunakan untuk mengukur *customer capital*. Pemberian *return* yang besar dari hasil pemanfaatan modal secara efektif dan efisien merupakan bentuk pemenuhan harapan para investor dan pemangku kepentingan lainnya. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor, menciptakan reputasi perusahaan yang baik, dan dapat menjadi sinyal positif para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Selanjutnya harga pasar saham dan nilai perusahaan akan meningkat juga.

*Intellectual capital* memengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif. Semakin tinggi *intellectual capital* maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, dan sebaliknya. *Intellectual capital* merupakan penggabungan dari *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Pemanfaatan *intellectual capital* dengan tepat dapat menghasilkan kinerja yang baik, dan menjadi sinyal positif bagi para investor untuk melakukan penanaman modal dengan membeli saham. Selanjutnya akan meningkatkan harga pasar saham dan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu objek penelitian yang digunakan dalam penelitian hanya populasi perusahaan di sektor energi, hanya menggunakan 1 variabel independen, dan pengukuran harga pasar saham berdasarkan *closing price* akhir tahun.

Untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, disarankan bagi penelitian selanjutnya menambah populasi perusahaan dari sektor lainnya sebagai objek penelitian seperti perusahaan sektor manufaktur dan keuangan, menambah variabel independen

lainnya seperti profitabilitas, rasio kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen, serta pengukuran harga pasar bisa menggunakan closing price per 3 atau 6 bulan setelah tutup buku.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Chen, J. (2021). *Intellectual Capital*. Retrieved July, 2022, from investopedia: [https://www.investopedia.com/terms/i/intellectual\\_capital.asp](https://www.investopedia.com/terms/i/intellectual_capital.asp)
- Forte, W., Matonti, G., & Nicolo, G. (2019, March). The impact of intellectual capital on firms' financial performance and market value : Empirical evidence from Italian listed firms. *African Journal of Business Management*, 13(5), 158-159.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hayes, A. (2021). *Q Ratio : Tobins's Q*. Retrieved June 2022, from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/q/qratio.asp>
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi - Mengulas Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks kompas 100 di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi* 8, 2-3.
- Metha, R., & Patel, N. (1996). IBM SPSS Exact Test .
- Muchlis. (2010). Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Insitusi, Leverage, dan CSR. *Symposium Nasional Akuntansi XIII*, 19,38-52.
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The Impact of Intellectual Capital on Firm Value: Empirical Evidence From Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 13.
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*,5, 295-306.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Wong, R., & Wong, B. (2015). *Essentials of Corporate Finance Asia Global Edition*. USA: McGraw-Hill.
- Sitohang, D., & Josua, M. (2021). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variable Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Realestate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurakunman*, 14, 54-65.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiyowati, L. N. (2021). Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Antara Faktor Modal Intelektual Dengan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Widya Cipta : Jurnal Sekretari dan Manajemen*, 90-99.

- Suzan, L., & Devi, B. R. (2021). pengaruh ukuran perusahaan dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *JIMEA Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 5, 1582 - 1596.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital : Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi*. Malang : UMM Press
- Utami, E. M. (2019). Pengaruh Pengungkapan Ekonomi, Lingkungan Dan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2, 269-288.
- Yulianto dan Widayasi, 2020, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, Vol. 2, 576-585.