

## Pengaruh Modal Intelektual pada Rasio *Price To Book Value*

Erlangga Suryarahman<sup>1</sup>  
Dewa Gede Wirama<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
email: [erlanggasuryarahman@gmail.com](mailto:erlanggasuryarahman@gmail.com) / Tlp: 081252389606

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh modal intelektual yang terdiri atas *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA) pada rasio *price to book value* (PBV). Penelitian ini menggunakan data sekunder dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 dengan populasi sebanyak 539 perusahaan. Metode penentuan sampel adalah *simple random sampling* dengan penentuan jumlah sampel menggunakan rumus *Slovin* sehingga diperoleh sebanyak 230 perusahaan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan VACA dan STVA berpengaruh positif pada PBV, sedangkan VAHU tidak berpengaruh pada PBV. Disarankan bagi perusahaan, hendaknya memperhatikan pengelolaan *capital employed* serta *structural capital* agar sumber daya tersebut digunakan secara efektif dan dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

**Kata kunci:** Profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, struktur modal, nilai perusahaan

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to examine the effect of intellectual capital consisting of value added capital employed (VACA), value added human capital (VAHU) and structural capital value added (STVA) on price to book value ratio (PBV). This study uses secondary data from all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 with a population of 539 companies. The method of determining the sample is simple random sampling with the determination of the number of samples using Slovin formula that gives 230 companies. Hypothesis testing in this research is done by multiple linear regression analysis technique. The analysis results show VACA and STVA have a positive effect on PBV, VAHU has no effect on PBV. Suggested for the company, should pay attention to the management of capital employed and structural capital that resources are used effectively and can create value added for the company.*

**Keywords:** Profitability, *growth opportunity*, liquidity, capital structure, firm value

## PENDAHULUAN

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Seorang investor membeli sejumlah saham dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2001). Pengambilan keputusan investasi saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang terdapat dalam pasar modal.

Informasi menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan atau tidak melakukan keputusan penanaman modal serta mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan. Pembuatan keputusan investasi, investor harus memahami informasi yang berhubungan dengan perusahaan yang menerbitkan saham. Untuk itu investor perlu melakukan berbagai analisa untuk menilai saham-saham yang akan dipilih serta untuk menentukan strategi investasi.

Investor dapat mempertimbangkan rasio pasar modal seperti *price to book value* (PBV), sebab PBV mempunyai peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV dapat dijadikan sebagai indikator harga saham (Ahmed dan Nanda, 2004) serta relatif stabil dibandingkan rasio-rasio lain (Persson dan Stahlberg, 2006). *Price to book value* secara umum merupakan rasio atau perbandingan antara harga dari suatu saham dengan nilai bukunya. Brigham (2010) menyatakan bahwa rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan. Indikasi perusahaan yang mengalami pertumbuhan dan memiliki prospek masa depan yang baik dapat ditunjukkan dengan harga saham perusahaan yang relatif tinggi.

Rasio *price to book value* perusahaan di Indonesia sangat bervariasi, terlihat dari salah satu jenis indeks yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu indeks LQ-45. Indeks LQ-45 terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas perusahaan-perusahaan tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja perusahaan-perusahaan yang masuk dalam penghitungan indeks LQ-45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Indeks LQ-45 periode bulan Februari tahun 2017,

rata-rata rasio *price to book value* sebesar 4,48 x. Perusahaan yang memiliki rasio *price to book value* tertinggi yaitu Unilever Indonesia Tbk. sebesar 49,56 x dan untuk *price to book value* terendah dimiliki oleh Bumi Resources Tbk. sebesar 0,78 x.

Bervariasinya rasio *price to book value* dikarenakan tingkat persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan sehingga perubahan harga saham akan turut memengaruhi perubahan nilai *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan (Sambora dkk., 2014). Keberadaan *price to book value* bagi investor dapat dijadikan untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued* (Putri, 2016).

Globalisasi, inovasi teknologi, dan persaingan yang ketat pada zaman ini memaksa perusahaan mengubah cara mereka menjalankan bisnisnya. Perusahaan harus mampu memaksimalkan seluruh sumber daya yang dimiliki agar dapat bersaing secara sehat dengan perusahaan lainnya (Surya, 2014). Salah satu faktor yang menunjang kegiatan perusahaan adalah modal. Modal merupakan instrumen yang penting untuk membangun, mengembangkan, dan mempertahankan perusahaan, sehingga dijadikan instrumen untuk mengantisipasi risiko kerugian perusahaan dan alat untuk melakukan ekspansi usaha (Fitriyati, 2014). Agar dapat terus bertahan, perusahaan harus memiliki keunggulan bersaing (*competitive advantage*) yang mumpuni. Keunggulan bersaing tersebut dapat dicapai salah satunya dengan pengelolaan modal intelektual (*intellectual capital*) yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya juga dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan yang tercermin dari nilai PBV-nya.

Modal intelektual menjadi perhatian perusahaan ketika globalisasi menuntut perubahan strategi pengelolaan perusahaan dari yang awalnya berbasis tenaga kerja (*labor-based business*) menuju strategi berbasis pengetahuan (*knowledge based business*), dengan karakteristik utama ilmu pengetahuan (Zuliyati, 2011). Sejalan dengan (Chen, 2005) juga menyatakan bahwa perusahaan modern bisa menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing bila mempunyai kemampuan di bidang teknologi dan ilmu pengetahuan. Oleh sebab itu untuk menciptakan nilai, dilakukan dengan pemanfaatan aset-aset tidak berwujud (*intangible assets*), yaitu modal intelektual. Hal tersebut telah mendorong perusahaan untuk peduli terhadap modal intelektual. (Hurwitz *et al.*, 2012) menyatakan bahwa telah terjadi peningkatan yang besar pada *knowledge workers* dan aset tak berwujud pada dekade akhir ini.

Fenomena modal intelektual muncul sejak diterbitkannya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud. Akan tetapi, tidak dinyatakan secara langsung sebagai modal intelektual, namun modal intelektual telah mendapat perhatian, dimana *intangible asset* atau aset tak berwujud adalah aset non moneter yang teridentifikasi tanpa wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. Paragraph 09 disebutkan beberapa contoh dari aktiva tak berwujud antara lain pengetahuan dan teknologi, desain dan implikasi sistem baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang. Banyak perusahaan mulai memperhatikan aktiva tidak berwujud sebagai strategi bisnisnya untuk mencapai keunggulan kompetitif (Ikatan Akuntan Indonesia, 2012). Hal ini menyebabkan perusahaan menerapkan *knowledge based business* (Dwipayani, 2014).

Modal intelektual merupakan suatu konsep yang dapat memberikan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan mendeskripsikan aset tak berwujud yang jika digunakan secara optimal memungkinkan perusahaan untuk menjalankan strateginya dengan efektif dan efisien (Hadiwijaya, 2013). Banyak konsep telah dikembangkan untuk mengukur modal intelektual tersebut, salah satunya adalah model Pulic. (Pulic, 2000) menyarankan sebuah pengukuran tidak langsung terhadap modal intelektual yaitu dengan mengukur efisiensi dari nilai tambah yang dihasilkan oleh kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient-VAIC<sup>TM</sup>*). VAIC<sup>TM</sup> ini memiliki tiga komponen utama yang dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *Physical Capital* (VACA, *Value Added Capital Employed*), *Human Capital* (VAHU, *Value Added Human Capital*), dan *Structural Capital* (STVA, *Structural Capital Value Added*).

Metode VAIC<sup>TM</sup> ini dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1998 yang didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. VAIC<sup>TM</sup> merupakan metode untuk mengukur kinerja modal intelektual perusahaan. Tujuan utama *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) adalah untuk menciptakan *value added*, sedangkan untuk dapat menciptakan *value added* dibutuhkan ukuran yang tepat tentang *physycal capital* (yaitu dana-dana keuangan) dan *intellectual potential* (direpresentasikan oleh karyawan dengan segala potensi dan kemampuan yang dimilikinya). *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) itu sendiri menunjukkan bagaimana kedua sumber daya tersebut (*physical capital* dan *intellectual capital*) telah secara efisien dimanfaatkan oleh perusahaan (Yuniasih, 2010). Pendekatan ini relatif mudah dan memungkinkan untuk dilakukan karena menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian tentang modal intelektual telah membuktikan bahwa modal intelektual mempunyai pengaruh yang signifikan pada *price to book value*. Namun, ada juga penelitian lain mengungkapkan hal yang berbeda, diantaranya berdasarkan penelitian yang dilakukan (Simanungkalit, 2015), meneliti mengenai pengaruh modal intelektual pada *price to book value* dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Hasil menunjukkan bahwa VACA memiliki pengaruh positif pada *price to book value* (PBV), sedangkan dua komponen lain yaitu VAHU dan STVA memiliki pengaruh negatif. Hasil dari (Nurhayati, 2016), menunjukkan bahwa VACA dan STVA berpengaruh positif terhadap PBV, dan VAHU berpengaruh negatif pada PBV. Sedangkan penelitian yang dilakukan (Liminata, 2015) menunjukkan hasil bahwa VACA dan VAHU berpengaruh positif pada PBV, sedangkan STVA tidak berpengaruh pada PBV. Secara teoritis, pemanfaatan dan pengelolaan komponen modal intelektual yang baik oleh perusahaan dapat membantu meningkatkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan yang tercermin dari nilai rasio *price to book value*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian tentang modal intelektual pada rasio *price to book value*, hal ini mungkin disebabkan adanya pengaruh dari variabel lain yang tidak dikontrol oleh peneliti sebelumnya. Penelitian ini menggunakan jenis industri sebagai variabel kontrol, dengan alasan jenis industri dapat mempengaruhi dalam pengelolaan modal intelektual karena jenis industri yang berbeda mempunyai pandangan yang berbeda pada pengelolaan sumber daya yang dimiliki dan kemampuan pengoperasian bisnisnya (Kuryanto, 2008). *Resources based theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang heterogen, tidak homogen, hal tersebut menjadikan tiap-tiap perusahaan akan memiliki karakter yang unik. Sebagian perusahaan

akan lebih bergantung pada modal intelektual, sebagian lainnya akan tergantung pada aset fisik untuk menciptakan kesuksesan bisnisnya (Tan, 2007). Menurut (Mavridis, 2004) dan (Kamath, 2007), sektor keuangan merupakan jenis industri yang memiliki sifat *intellectually intensive* dimana kecerdasan karyawan menjadi faktor utama pada proses pelayanan pelanggan.

Modal intelektual dalam penelitian ini diukur berdasarkan metode yang dikembangkan oleh (Pulic, 2000) yaitu *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC<sup>TM</sup>)*. VAIC<sup>TM</sup> memiliki tiga komponen utama yang dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, *Value Added Capital Employed (VACA)*, *Value Added Human Capital (VAHU)*, dan *Structural Capital Value Added (STVA)*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh dari ketiga komponen tersebut pada rasio *price to book value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2016.

*Capital Employed (CE)* didefinisikan sebagai total modal yang dimanfaatkan dalam setiap aset tetap dan lancar suatu perusahaan (Pulic, 1998; Firer dan Williams, 2003). (Pulic, 1998) mengasumsikan bahwa jika satu unit dari CE menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam menentukan CE-nya. Pemanfaatan CE yang lebih baik adalah bagian dari modal intelektual perusahaan. Untuk mengukur *capital employed* dapat digunakan suatu indikator yaitu *Value Added Capital Employed (VACA)*. VACA menunjukkan *Value Added (VA)* yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan modal yang digunakan (*Capital Employed*).

Berdasarkan konsep *resources based theory (RBT)*, agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya, dibutuhkan sebuah kemampuan dalam pengelolaan aset, baik aset fisik maupun aset intelektual (Putra, 2015). VACA merupakan bentuk dari kemampuan

perusahaan dalam mengelola sumber daya yang berupa *capital employed*, dengan pengelolaan yang benar perusahaan diyakini dapat meningkatkan kinerjanya, maka persepsi pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang akan meningkat yang tercermin dari nilai *price to book value*. Penelitian (Simanungkalit, 2015) dan (Nurhayati, 2016) menunjukkan bahwa *value added capital employed* (VACA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV). Berdasarkan penjelasan diatas dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif pada rasio *Price to Book Value*.

*Human Capital* merupakan aktiva tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan yang memiliki bentuk seperti kemampuan intelektual, kreatifitas, dan inovasi-inovasi yang dimiliki oleh karyawannya. Untuk mengukur *human capital* dapat digunakan suatu indikator yaitu *Value Added Human Capital* (VAHU). VAHU dapat menunjukkan berapa banyak *Value Added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Ulum, 2008). Tenaga kerja diukur dengan gaji dan tunjangan karyawan.

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* (Ghozali dan Chariri, 2007). Oleh karena itu, perusahaan harus mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara maksimal dalam upaya menciptakan *value added* bagi perusahaan demi kepentingan *stakeholder*-nya. Sumber daya tersebut meliputi aset fisik dan aset intelektual. Jika perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan akan meningkat. Salah satu kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan adalah sumber daya manusia. Pasar



yang mengetahui bahwa sumber daya manusia dalam sebuah perusahaan dikelola dengan baik, maka penilaian pasar terhadap perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan konsep *resources based theory*, karyawan yang berkeahlian dan berketrampilan tinggi merupakan sumber daya kunci perusahaan yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan dapat bersaing dengan lawan bisnisnya dan keberlanjutan perusahaan akan terjamin (Lev, 1997). Jika keberlanjutan perusahaan terjamin, maka persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan akan meningkat yang tercermin dari nilai *price to book value*. Penelitian (Liminata, 2015), (Astari, 2015), dan (Afifah, 2014) menunjukkan bahwa *value added human capital* (VAHU) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV). Berdasarkan penjelasan diatas dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif pada rasio *Price to Book Value*.

*Structural Capital* mencakup semua pengetahuan dalam perusahaan selain pengetahuan yang ada pada modal manusia, yang mencakup *database*, bagan organisasi, proses manual, strategi, rutinitas, dan sesuatu yang nilainya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai materi (Bontis *et al.*, 2000). Untuk mengukur *Structural Capital* (SC) dapat digunakan suatu indikator yaitu *Structural Capital Value Added* (STVA). STVA merupakan indikator efisiensi nilai tambah SC. Ini menunjukkan kontribusi SC dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi bagaimana SC berhasil dalam penciptaan nilai. STVA dihitung dengan membagi *structural capital* (SC) dengan *value added* (VA). STVA menunjukkan kontribusi

modal struktural dalam penciptaan nilai, maka akan semakin besar kontribusi SC (Tan *et al.*, 2007).

Sesuai dengan konsep *resources based theory* (RBT) yang menjelaskan bahwa sumber daya perusahaan terdiri dari tiga jenis sumber daya yaitu sumber daya fisik, sumber daya manusia, dan organisasional/struktur yang memberi nilai tambah dalam menciptakan keunggulan kompetitifnya. Sumber daya manusia akan terbantu menjalankan setiap tugasnya secara optimal ketika infrastruktur pendukung, proses dan basis data organisasi disediakan perusahaan. *Structural Capital* sangat dibutuhkan karena menjadi penghubung *human capital* untuk meningkatkan nilai tambah (*value added*) perusahaan (Tan *et al.*, 2007). Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya *structural capital*, pengelolaan aset perusahaan semakin baik. Pengelolaan aset yang baik diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akan juga menyebabkan meningkatnya persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan yang tercermin dari nilai *price to book value*. Penelitian (Nurhayati, 2016) dan (Afifah, 2014) menunjukkan bahwa *structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV). Berdasarkan penjelasan diatas dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut.

H<sub>3</sub>: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif pada rasio *Price to Book Value*.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan menggunakan penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dengan menggunakan data yang berbentuk angka. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 variabel yang terdiri dari tiga variabel independen, satu variabel dependen dan satu variabel kontrol. Variabel independen yang digunakan yaitu VACA (X<sub>1</sub>), VAHU (X<sub>2</sub>)

dan STVA ( $X_3$ ). Variabel dependen yang digunakan yaitu *Price to Book Value* (Y). Sedangkan variabel kontrol yang digunakan yaitu jenis industri. Ruang lingkup penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016. Lokasi dari penelitian ini yakni di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan informasi laporan keuangan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Objek dalam penelitian ini adalah pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) pada Rasio *Price to Book Value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016. Pada penelitian ini melibatkan variabel kontrol yaitu jenis industri.

Modal intelektual dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel independen. Modal intelektual yang dimaksud dalam penelitian ini adalah modal intelektual yang diukur berdasarkan metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998) yaitu VAIC<sup>TM</sup>. VAIC<sup>TM</sup> merupakan metode pengukuran modal intelektual yang diukur berdasarkan nilai tambah yang diberikan kepada perusahaan. Koefisien VAIC<sup>TM</sup> untuk menyediakan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan tidak berwujud dalam perusahaan (Pulic, 1998). VAIC<sup>TM</sup> diukur berdasarkan akumulasi *Value Added* yang diciptakan dari *Capital Employed* (VACA), *Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital* (STVA). Untuk mengukur masing-masing komponen, harus dihitung *value added* terlebih dahulu. *Value Added* (Pulic, 1998) merupakan selisih antara output dan input yang dihitung dengan cara:

$$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- Output : Total penjualan dan pendapatan lain
- Input : Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)
- Value added* : Selisih antara output dan input

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 (Pulic, 1998), dihitung dengan:

$$VACA = VA/CE \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

VACA : *Value Added Capital Employed* : rasio dari VA terhadap CE

VA : *Value Added*

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

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 (Pulic, 1998), dihitung dengan:

$$VAHU = VA/HC \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

VAHU : *Value Added Human Capital* : rasio dari VA terhadap CE.

VA : *value added*

HC : *Human Capital* : beban karyawan.

Rasio ini mengukur jumlah *structural capital* (SC) yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Pulic, 1998), dihitung dengan:

$$STVA = SC/VA \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

STVA : *Structural Capital Value Added* : rasio dari SC terhadap VA

SC : *Structural Capital* : VA - HC

VA : *Value Added*

VAIC<sup>TM</sup> mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi. VAIC<sup>TM</sup> dapat juga dianggap sebagai *Business Performance Indicator* (BPI) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA \dots\dots\dots (5)$$

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2010). *Price to book value* adalah salah satu indikator yang digunakan investor untuk melihat keadaan/posisi finansial suatu perusahaan. PBV digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki prospek masa depan yang cerah untuk berinvestasi. Dapat dihitung dengan:

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Saham\ Penutupan}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham} \dots\dots\dots (6)$$

Nilai Buku (*book value per share*) dihitung dengan:

$$Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham = \frac{Total\ Ekuitas}{Jumlah\ Saham\ yang\ Beredar} \dots\dots\dots (7)$$

Nilai buku ekuitas yang digunakan adalah nilai buku per 31 Desember (t), sedangkan harga saham penutupan yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan pada tanggal publikasi laporan keuangan auditan di *website* BEI. Penelitian ini tidak menggunakan harga saham tanggal 31 Desember dikarenakan laporan keuangan auditan belum diterbitkan pada tanggal tersebut dan pasar belum mengetahui nilai buku ekuitas perusahaan sehingga harga pasar tanggal tersebut tidak mencerminkan nilai buku ekuitas

perusahaan (Yuniasih, 2010). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah jenis industri, Pengukuran variabel jenis industri menggunakan variabel *dummy*. Penentuan jenis industri menggunakan skala 1 untuk industri keuangan dan 0 untuk industri non keuangan. Berdasarkan klasifikasi *IDX Statistic Book* yang termasuk kedalam perusahaan industri keuangan di BEI terdiri dari sektor bank, lembaga pembiayaan, perusahaan sekuritas dan asuransi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 yang berjumlah 539 perusahaan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *probability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur (anggota) populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel. Teknik yang digunakan dalam *probability sampling* adalah teknik *simple random sampling*, dimana penentuan sampel dari anggota populasi dilakukan secara acak sederhana dengan memberikan kesempatan yang sama bersifat tidak terbatas pada setiap populasi yang dipilih. Menentukan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan rumus Slovin, maka yang menjadi sampel pada penelitian ini sebanyak 230 perusahaan.

Teknik yang digunakan dalam menganalisis data penelitian ini adalah analisis regresi linearr berganda. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), *Structural Capital Value Added* (STVA) pada rasio *price to book value*. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

Y : *Price to Book Value*

- $\alpha$  : Konstanta bilamana seluruh nilai *independent* sama dengan nol  
 $\beta_1 - \beta_4$  : koefisien regresi  
 $X_1$  : *Value Added Capital Employed* (VACA)  
 $X_2$  : *Value Added Human Capital* (VAHU)  
 $X_3$  : *Structural Capital Value Added* (STVA)  
 $X_4$  : Jenis Industri  
 $\varepsilon$  : standar *error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menguraikan hasil olah data yang dilakukan serta pembahasan dari hasil penelitian yang didapat. Dimulai dengan pembahasan sampel penelitian, hasil statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 dengan total populasi adalah 539 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *simple random sampling*, menentukan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan rumus Slovin diperoleh sampel sebanyak 230 perusahaan. Nilai-nilai statistik data awal dalam proses pengolahan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga beberapa data *outlier* dikeluarkan dari analisis. *Outlier* perlu dibuang jika data *outlier* tidak menggambarkan observasi dalam populasi. Berikut merupakan hasil statistik deskriptif untuk data yang sudah normal. Berdasarkan Tabel 1 hasil statistik deskriptif, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 198 observasi setelah mengeluarkan data *outlier* sebanyak 32 observasi. Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat hasil statistik deskriptif dari variabel *price to book value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,523, ada kecenderungan nilai rata-rata *price to book value* mendekati nilai maksimum.

**Tabel 1.**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	198	0,124	3,880	1,523	0,889
VACA	198	0,059	0,977	0,216	0,129
VAHU	198	1,007	9,275	2,510	1,457
STVA	198	0,083	0,976	0,502	0,235
Jenis Industri	198	0	1	0,300	0,461
Valid N (listwise)	198				

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2017

Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki *price to book value* yang tergolong tinggi, dengan standar deviasi sebesar 0,889, nilai ini lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *price to book value* sudah merata atau perbedaaan data satu dengan data yang lainnya tidak tergolong tinggi. Nilai terendah dari *price to book value* diperoleh sebesar 0,124 yang dimiliki oleh Nusantara Inti Corpora Tbk, sedangkan nilai tertinggi sebesar 3,880 dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur Tbk.

Variabel *value added capital employed* (VACA) diperoleh nilai terendah sebesar 0,059 yang dimiliki oleh Indonesian Paradise Property Tbk., sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,977 pada Jasa Marga Tbk. Secara keseluruhan *value added capital employed* (VACA) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,216, ada kecenderungan nilai rata-rata *value added capital employed* (VACA) mendekati nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki *value added capital employed* (VACA) yang tergolong tinggi, dan nilai standar deviasinya adalah 0,129, nilai ini lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *value added capital employed* (VACA) sudah merata atau perbedaaan data satu dengan data yang lainnya tidak tergolong tinggi.



Variabel *value added human capital* (VAHU) mempunyai nilai terendah sebesar 1,007 yang dimiliki oleh Hotel Sahid Jaya Tbk., sedangkan nilai tertinggi adalah 9,275 pada Lippo Cikarang Tbk. Secara keseluruhan variabel *value added human capital* (VAHU) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,510, ada kecenderungan nilai rata-rata *value added human capital* (VAHU) mendekati nilai minimum. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *value added human capital* (VAHU) yang tergolong rendah, dengan standar deviasi sebesar 1,457 nilai ini lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *value added human capital* (VAHU) sudah merata atau perbedaaan data satu dengan data yang lainnya tidak tergolong tinggi.

Variabel *structural capital value added* (STVA) diperoleh diperoleh nilai terendah sebesar 0,083 yang dimiliki oleh PT. Acset Indonusa Tbk., sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,976 pada PT. Saratoga Investama Sedaya Tbk. Secara keseluruhan *structural capital value added* (STVA) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,502, ada kecenderungan nilai rata-rata *structural capital value added* (STVA) mendekati nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki *structural capital value added* (STVA) yang tergolong tinggi, dan nilai standar deviasinya adalah 0,235, nilai ini lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *structural capital value added* (STVA) sudah merata atau perbedaaan data satu dengan data yang lainnya tidak tergolong tinggi.

Variabel jenis industri memperoleh nilai standar deviasi sebesar 0,461, nilai rata-rata sebesar 0,300 yang berarti 30 persen dari seluruh perusahaan sampel pada tahun 2016 merupakan perusahaan dalam industri keuangan sedangkan sisanya 70 persen merupakan industri non keuangan. Variabel ini merupakan variabel *dummy*, dimana perusahaan yang

termasuk jenis industri keuangan diberi nilai 1 dan non keuangan diberi nilai 0. Sebelum data dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda, maka terlebih dahulu harus dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,102 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan nilai tersebut variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas sudah terpenuhi. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat berdasarkan nilai VIF, menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi ini.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel bernilai 0,155 ; 0,695 ; 0,270 ; 0,545 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, diketahui bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal, bebas dari multikolinearitas serta tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga, data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi linear berganda. Hasil pengujian regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t-hitung	Sig.
PBV	VACA	1,774	3,909	0,000
	VAHU	-0,058	-0,952	0,342
	STVA	1,620	4,325	0,000
	Jenis Industri	-0,141	-1,081	0,281
Konstanta		= 0,514		

Adjusted R Square	= 0,173
F hitung	= 11,294
Sig. F	= 0,000

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda tersebut diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut.

$$Y = 0,514 + 1,774 \text{ VACA} + 1,620 \text{ STVA} + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi dapat maka diuraikan bahwa konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 0,514 menyatakan bahwa jika variabel independen dan variabel kontrol diasumsikan bernilai nol, maka nilai variabel dependen (PBV) akan bernilai positif sebesar 0,514. Koefisien ( $\beta_1$ ) variabel VACA ( $X_1$ ) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 1,774 artinya apabila nilai variabel VACA ( $X_1$ ) meningkat sebesar 1 satuan, maka *Price to Book Value* (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 1,774 satuan dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan. Koefisien ( $\beta_2$ ) variabel STVA ( $X_3$ ) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 1,620 artinya apabila nilai variabel STVA ( $X_3$ ) meningkat sebesar 1 satuan, maka *Price to Book Value* (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 1,620 satuan dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependennya dapat dijelaskan oleh variansi variabel independennya. Berdasarkan Tabel 2 terlihat nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,173 atau 17,3 persen terlihat bahwa kemampuan variabel independen yaitu *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU), *structural capital value added* (STVA) dan variabel kontrol jenis industri dalam menjalankan variansi variabel dependen yaitu *price to book value* (PBV) adalah sebesar 17,3 persen pada model penelitian, sedangkan sisanya sebesar 82,7 persen dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Kelayakan

model menunjukkan apakah model merupakan model yang layak, yang berarti minimal salah satu variabel independen (bebas) berpengaruh pada variabel dependen (terikat). Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan nilai signifikansi F sebesar 0,000. Dasar pengambilan keputusan adalah tingkat signifikansinya sebesar 5 persen atau 0,05. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka model yang digunakan *fit* atau layak digunakan.

Hasil pengujian hipotesis pertama pada Tabel 2 menunjukkan nilai signifikansi t 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Oleh karena nilai koefisien bernilai positif sebesar 1,774 dan nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05, maka variabel *value added capital employed* (VACA) berpengaruh positif pada rasio *prie to book value* (PBV), sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Nurhayati, 2016) yang menyatakan *value added capital employed* (VACA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV).

*Value added capital employed* (VACA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV) menunjukkan bahwa semakin tinggi VACA maka nilai *price to book value* akan meningkat. Dalam penelitian ini VACA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan modal yang digunakan (*capital employed*). Hasil penelitian ini sesuai dengan konsep *resources based theory* (RBT), agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya, dibutuhkan sebuah kemampuan dalam pengelolaan aset, baik aset fisik maupun aset intelektual (Putra, 2015). VACA merupakan bentuk dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang berupa *capital employed*, dengan pengelolaan yang benar perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya, maka persepsi pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang akan meningkat yang tercermin dari nilai *price to book value* (PBV).

Hasil pengujian hipotesis kedua pada Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis *value added human capital* (VAHU) dengan nilai signifikansi  $t$  0,342 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Oleh karena nilai koefisien bernilai negatif sebesar -0,058 dan nilai signifikansi  $t$  lebih besar dari 0,05, maka variabel *value added human capital* (VAHU) tidak berpengaruh pada rasio *price to book value* (PBV), sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Simanungkalit, 2015) yang menyatakan *value added human capital* (VAHU) tidak berpengaruh pada rasio *price to book value* (PBV). *Value added human capital* (VAHU) tidak berpengaruh pada rasio *price to book value* (PBV) menunjukkan bahwa perubahan pada VAHU tidak akan berpengaruh pada perubahan nilai *price to book value*. Hal ini menjelaskan bahwa pasar tidak memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki VAHU yang lebih tinggi. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki, investor cenderung tidak menitikberatkan pada sumber daya intelektual dalam hal ini *human capital* yang dimiliki perusahaan (Sunarsih dan Mendra, 2012). Hasil penelitian ini tidak mendukung konsep *resources based theory* (RBT) yang menyatakan bahwa agar dapat bersaing perusahaan harus memiliki sumber daya yang unggul yang dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan, dalam hal ini adalah *human capital*. Selain itu perusahaan harus dapat mengelola sumber daya tersebut sehingga tercapai keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif merupakan modal dalam menghadapi persaingan bisnis. Sehingga perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bertahan dalam lingkungan bisnis. Hal tersebut berdampak meningkatnya persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan yang tercermin dari nilai *price to book value*. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan

pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang berada di perusahaan untuk menambah nilai pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Nurhayati, 2016) yang menyatakan *structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV).

Tabel 2 menunjukkan hasil uji hipotesis *structural capital value added* (STVA) dengan nilai signifikansi  $t$  0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Oleh karena nilai koefisien bernilai positif sebesar 1,620 dan nilai signifikansi  $t$  lebih kecil dari 0,05 maka variabel *structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV), sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima.

*Structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* menunjukkan bahwa semakin tinggi STVA maka semakin tinggi pula nilai *price to book value* (PBV). Adanya efisiensi yang tinggi atas *structural capital* akan mampu meningkatkan rasio *price to book value* (PBV). Biaya yang digunakan oleh perusahaan selain untuk biaya karyawan terbukti memiliki pengaruh yang signifikan pada *price to book value*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *resources based theory* (RBT) yang menjelaskan bahwa sumber daya perusahaan terdiri dari tiga jenis sumber daya yaitu sumber daya fisik, sumber daya manusia, dan organisasional/struktur yang memberi nilai tambah dalam menciptakan keunggulan kompetitifnya. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya *structural capital*, pengelolaan aset perusahaan semakin baik. Pengelolaan aset yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akan juga menyebabkan meningkatnya persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan yang tercermin dari nilai *price to book value*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu jenis industri, Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil nilai signifikansi  $t$  0,281 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Oleh karena nilai koefisien bernilai

negatif sebesar -0,141 dan nilai signifikansi  $t$  lebih besar dari 0,05 maka jenis industri sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh pada rasio *price to book value* (PBV). Hasil ini menunjukkan bahwa jenis industri yang berbeda mempunyai pandangan yang berbeda pada pengelolaan sumber daya yang dimiliki dan kemampuan pengoperasian bisnisnya tidak mampu mempengaruhi tingkat persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan. Penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik, harga saham dan return saham.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa *value added capital employed* (VACA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV). Variabel *value added human capital* (VAHU) tidak berpengaruh pada rasio *price to book value* (PBV). Variabel *structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif pada rasio *price to book value* (PBV). Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil analisis adalah bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan informasi dan pertimbangan bagi perusahaan dalam meningkatkan *price to book value* (PBV). Faktor yang mempengaruhi *price to book value* (PBV) dalam penelitian ini adalah *value added capital employed* (VACA) dan *structural capital value added* (STVA), oleh karena itu bagi perusahaan sebaiknya memperhatikan pengelolaan *capital employed* serta *structural capital* agar sumber daya tersebut digunakan secara efektif dan dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan yang diyakini dapat meningkatkan kinerjanya, maka persepsi pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang juga akan meningkat yang tercermin dari nilai *price to book value* (PBV). Bagi investor, penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan dalam mengukur modal intelektual perusahaan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Bagi Ikatan Akuntan

Indonesia (IAI), agar ditetapkan standar tentang pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan yang dibuatkan oleh semua perusahaan *knowlegde based* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini juga untuk menggali lebih dalam mengenai modal intelektual, sehingga teori, pengukuran dan pengungkapan modal intelektual diperoleh lebih cepat. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini menggunakan metode tidak langsung yaitu VAIC™ untuk mengukur modal intelektual perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan menggunakan metode pengukuran langsung seperti *balanced scorecard*, *real options model*, atau *skandia navigator*. Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Keterbatasan penelitian ini diantaranya terdapat satu variabel yang tidak memiliki pengaruh pada *price to book value*, yaitu *value added human capital* (VAHU). Sehingga dalam penelitian selanjutnya dapat memasukan dalam model penelitian faktor-faktor lainnya yang diperkirakan dapat mempengaruhi *price to book value*, antara lain *growth opportunity*, profitabilitas, struktur modal, auditor *switching* dan kepemilikan manajerial.

## REFERENSI

- Afifah, A. N. 2014. Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2010-2013. *Skripsi*. Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Ahmed, P. dan S. Nanda. 2001. Style Investing: Incorporating Growth Characteristics in Value Stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 27 (3): 47-59.
- Astari, L. 2015. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediator pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. 13 (3): 165-193.
- Bontis, N., W.C.C. Keow, dan S. Richardson. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1 (1): 85- 100.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke 11, Edisi Indonesia. Jakarta: Erlangga.



- Chen, M. C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and firms Market Value and Financial Performances. *Jurnal of Intellectual Capital*, 6 (2): 159-176.
- Dwipayani, C. C. 2014. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas dan Kinerja Pasar. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Efandiana, L. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kinerja Intellectual Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Faradina, I. 2016. Pengaruh Intellectual Capital dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15 (2): 1623-1653.
- Fire, S. dan S. M. Williams. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4 (3): 348-360.
- Fitriyati, Kamaliah, dan Gusnardi. 2014. Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Program Magister Manajemen Universitas Riau*, 22 (3): 49-61.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadiwijaya, R. C. 2013. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hurwitz, J., Stephen L., Bill M., dan Jeffrey S. 2012. The Linkage Between Management Practices, Intangibles Performance and Stock Returns. *Journal of Intellectual Capital*, 3 (1): 51-61.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2000. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19. Salemba Empat Jakarta.
- Kamath, G. B. 2007. The Intellectual Capital Performance of Indian Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (1): 96-123.
- Kuryanto, B dan M. Syafrudin. 2008. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Lev, B. 1997. Announcing the Foundation of the Intangible Research Center at the Vincent C. Ross Institute of Accounting Research. *Accounting Horizons* (March): 136-138.
- Liminata, V. 2015. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Mardiyanto, H. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo.

- Mavridis, D. G. 2004. The Intellectual Capital Performance of the Japanese Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital*, 5 (3): 92-115.
- Nurhayati. 2016. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Esa Unggul. Jakarta.
- Pangestika, M. W. 2010. Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Esa Unggul.
- Pangulu, A. L. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang.
- Persson, E. dan C. Stahlberg. 2006. P/E and EV/ EBITDA Investment Strategies vs. the Market – a Study of Market Efficiency. *Master Karya Akhir*. Linkoping University.
- PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) 19 tentang Definisi Aset Tak Berwujud.
- Pulic, A. 1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. Paper Presented at the 2<sup>nd</sup> McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential. available online at: [www.vaic-on.net](http://www.vaic-on.net). Di akses tanggal 31 Mei 2017.
- ..... 1999. Basic information on VAIC™. available online at: [www.vaic-on.net](http://www.vaic-on.net). Di akses tanggal 31 Mei 2017.
- ..... 2000. Measuring The Performance of Intellectual Potential is Knowledge Economy. available online at: [www.vaic-on.net](http://www.vaic-on.net). Di akses tanggal 31 Mei 2017.
- Putra, J. S. 2015. Pengaruh Intellectual Capital pada Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi Jiwa di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13 (2): 643-664.
- Putri, A. K. 2016. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Jumlah Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*, 14 (2): 344-358.
- Sambora, M. N., S. R. Handayani, dan S. M. Rahayu. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal administrasi Bisnis*, 8(1): 1-10.

- Sawarjuwono, T. dan A. P. Kadir. 2003. Intellectual Capital: Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5 (1): 35-57.
- Simanungkalit, P. 2015. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang..
- Sunarsih, N. Md., dan N. P. Y. Mendra. 2012. *Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XV.
- Surya, E. H. 2014. Pengaruh Etika Bisnis Terhadap Modal Intelektual. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Suryani, N. P. N. 2016. Pengaruh Auditor Switching dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Price Book Value (PBV). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17 (2): 1371-1399.
- Tan, H.P., D. Plowman, dan P. Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (1): 76-95.
- Tandelilin, E. 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ulum, I 2008. Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10 (2): 77-84.
- Yuniasih, N. W., D. G. Wirama, dan D. N. Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.
- Zuliyati, 2011. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Journal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3 (1): 113-125.