PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016)

SKRIPSI

Oleh:

Nama: Atika Nurfauzia
No. Mahasiswa: 14312428

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2016)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Atika Nurfauzia

No. Mahasiswa: 14312428

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 6 Maret 2018

Penulis,



(Atika Nurfauzia)

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2016)

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Atika Nurfauzia

No. Mahasiswa: 14312428

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal .. 7 Maret 2018 .....

Dosen Pembimbing,

(Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Disusun Oleh : **ATIKA NURFAUZIA**

Nomor Mahasiswa : **14312428**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 16 April 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D. .....

Penguji : Abriyani Puspaningsih, Dra., Ak., M.Si .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Dr. Drs. H. Agus Harjito, M.Si.

MOTTO

"Hai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan dari Allah dengan kesabaran dan sholat. Sungguh Allah bersama orang-orang yang sabar"

(Q.S. Al-Baqarah: 153)

"Ingatlah, hanya dengan mengingat Allah-lah hati menjadi tenteram"

(Q.S. Ar-Ra'd: 28)

"If you wait until you are ready, You will be waiting the rest of your life"

(Penulis)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Abah dan Ibu tercinta,

Zulkifli, S.E., MM dan **Farida Yohana, S.E** yang telah mendoakan, memberikan inspirasi, dukungan serta kasih sayangnya, baik moril maupun materiil sehingga skripsi ini bisa selesai dan lulus pada waktunya. Semoga skripsi ini menjadi awal yang baik untuk masa depan

Kakak yang saya sayangi

Kholida Zakia, S.Si.

Yang tiada hentinya memberikan semangat serta dukungan untuk segera menyelesaikan skripsi

Adek yang saya sayangi

Amalia Tsuraya dan **Malika Fajria**

Semoga apa yang baik dalam diri saya bisa dijadikan contoh.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wrahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan atas kehadirat Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat serta karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat beserta salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, para sahabat dan pengikut beliau hingga akhir zaman yang telah membawa serta menyebarkan agama islam sebagai rahmatan lil'alamin. Penelitian berjudul " Pengaruh *Intellectual Capital* Pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening" disusun untuk memenuhi tugas akhir yaitu skripsi guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar sarjana Strata 1 (S1) pada Program studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Proses penyusunan skripsi ini tentunya tidak lepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, sejak pembuatan proposal hingga terselesaikannya skripsi ini. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. **Allah SWT**, yang Maha Pemurah lagi Maha Penyayang, yang memberikan ilmu dan pemahaman serta nikmat-Nya yang tidak terduga melalui berbagai jalan. Penulis sangat besyukur kepada Sang Penguasa.
2. **Zulkifli, S.E, MM** dan **Farida Yohana, S.E**., sebagai orangtua penulis yang selalu memberikan dukungan dan doa sehingga penuls semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Bapak **Dr. D. Agus Harjito, M.Si.,** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mendukung penyelesaian studi.
4. Bapak **Drs. Dekar Urumsah, S.Si., M.Com., Ph.D.,** selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia yang telah mendukung penyelesaian studi.
5. Ibu **Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D.,** selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu membimbing dan memberikan saran yang terbaik dalam penyelesaian skripsi.
6. **Kholida Zakia, S.Si.,** sebagai kakak dari penulis. Penulis sangat bersyukur karena memiliki kakak yang selalu memberi motivasi agar segera lulus dan segera membahagiakan orangtua.
7. **Amalia Tsuraya** dan **Malika Fajria** sebagai adik dari penulis. Penulis sangat bersyukur karena memiliki adik yang selalu menghibur dengan candaan dan tawanya.
8. **Yoga Alif Augusta,** yang selalu memberi dukungan agar tidak mengeluh dalam mengerjakan skripsi dan mau menemani dalam pembuatan skripsi.
9. **Eva Aulia Fatma,** teman yang selalu memberi dukungan dan sebagai tempat penulis untuk curhat.
10. Teman-teman seperjuangan **Arrin, Daisyi, Eva, Linda,** dan **Rani,** yang setia menemani perkuliahan dari awal hingga semester akhir yang membuat perkuliahan terasa menyenangkan.
11. Teman-teman Akuntansi 2014, **Ervi, Desi, Vina, Rosy, Ifki, Gita, Ruri, Mara, Fariz, Arif, Huda, Guntur,** dll yang tidak bisa penulis sebutkan satu

persatu, terimakasih atas dukungan dan tempat berbagi pengalaman selama kuliah.

12. Teman-teman KKN PW-181**, Lita, Finy, Dina, Rey, Yoga, Kadar, Rizki,** dan **Talkhis** semoga selalu memberikan dukungan satu sama lain. Terima kasih telah mengajarkan pelajaran yang tidak didapat di perkuliahan.
13. Seluruh dosen dan karyawan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi.
14. Seluruh keluarga, sahabat, dan teman yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu, terimakasih atas bantuan dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun untuk dapat diperbaiki pada penelitian berikutnya. Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih atas dukungan dari semua pihak. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, Maret 2018

Penulis,

(Atika Nurfauzia)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul i
Halaman Judul ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme iii
Halaman Pengesahan iv
Motto v
Halaman Persembahan vii
Kata Pengantar viii
Daftar isi xi
Daftar Tabel xiv
Daftar Gambar xv
Daftar Lampiran xv
Abstrak xvi
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang Masalah 1
1.2 Rumusan Masalah 6
1.3 Tujuan Penelitian 6
1.4 Manfaat Penelitian 7
1.5 Sistematika Pembahasan 8
BAB II KAJIAN PUSTAKA 9
2.1. Kajian Pustaka 9
2.1.1. *Stakeholder Theory* 9
2.1.2 Resources Base Theory (RBT) 11
2.2 Intellectual Capital 12
2.2.1 Klasifikasi *Intellectual Capital* 14
2.2.2 Pengukuran *Intellectual Capital* 15
2.2.2.1 *Value Added Inttelectual Coefficient* (VAIC^{TM}) 16
2.2.2.2 *Value Added Capital Employed* (VACA) 17
2.2.2.3 *Value Added Human Capital* (VAHU) 17
2.2.2.4 *Strucural Capital Value Added* (STVA) 17
2.3 Kinerja Keuangan 18

2.3.1. *Return on Assets* (ROA) 18
2.3.2 *Return on Equity* (ROE) 19
2.3.3 *Net Profit Margin* (NPM) 19
2.4 Nilai perusahaan 20
2.5 Penelitian terdahulu 20
2.6 Kerangka Pemikiran 22
2.7 Pengembangan Hipotesis 23
2.7.1 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return on Asset* 23
2.7.2 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return on Equity* 24
2.7.3 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Net Profit Margin* 25
2.7.4 Pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan 26
2.7.5 Pengaruh *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan 27
2.7.6 Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan 28
2.7.7 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan 29
METODE PENELITIAN 30
3.1 Populasi dan Sampel 30
3.2 Variabel Penelitian 31
3.2.1 Variabel Dependen 31
3.2.2 Variabel Independen 31
3.2.3 Variabel *Intervening* 34
3.3 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data 36
3.4 Teknik Analisis Data 37
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif 37
3.4.2 Analisis Data 37
3.4.3 Model Penelitian 38
3.4.4 *Outer Model* (Model Pengukuran) 39
3.4.5 *Inner Model* (Model Struktural) 40
3.4.6 Pengujian Hipotesis 41
BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN 42
4.1 Deskripsi Objek Penelitian 42
4.2 Analisis Statistik Deskriptif 43
4.3 Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*) 47
4.3.1 *Convergent Validity* 47

4.3.2 *Discriminant Validity* 55
4.3.3 Uji Reliabilitas 58
4.4 Pengujian Model Struktural (*Inner Model*) 58
4.5 Pengujian Hipotesis 60
4.6 Efek Variabel Mediasi 63
4.7 Pembahasan 66
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 78
5.1 Kesimpulan 78
5.2 Implikasi 79
5.3 Keterbatasan Penelitian 80
5.4 Saran Penelitian 80
DAFTAR PUSTAKA 81
LAMPIRAN 84

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Distribusi Sampel 42
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif *Intellectual Capital* 43
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan 45
Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan 46
Tabel 4. 5 *Initial Items Loading* dan AVE 48
Tabel 4. 6 *Initial Items Loading* dan AVE Setelah Perbaikan Data 52
Tabel 4. 7 *Latent Variable Corelation* 55
Tabel 4. 8 *Cross Loading* 56
Tabel 4. 9 *Composite Reliability* 58
Tabel 4. 10 *R-square* 59
Tabel 4. 11 *Path Coeficient (Mean, STEDV,* dan *p-values)* 60
Tabel 4. 12 Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total 64
Tabel 4. 13 Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total 65
Tabel 4. 14 Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total 65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Penelitian 23

Gambar 3. 1 Model analisis dengan PLS 38

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Industri Barang Konsumsi yang Memenuhi Kriteria Penelitian

Lampiran 2: Data Perhitungan *Value Added Intellectual Capital*

Lampiran 3: Data Perhitungan Kinerja Keuangan

Lampiran 4: Data Perhitungan Nilai Perusahaan

Lampiran 5: Path Diagram Hasil PLS Algorithm Pengaruh VAIC Pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

Lampiran 6: Path Diagram Hasil PLS Algorithm Pengaruh VAIC Pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (*recalculating)*

Lampiran 7: Path Diagram Hasil *Bootstrapping* Pengaruh VAIC Pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of Intellectual capital (VAIC) to the firm's value with financial performance as intervening variable. Financial performance proxied with Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Net Profit Margin (NPM). This research uses a quantitive approach. The population used in this study are consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2010-2016, while the samples used in the study were selected by purposive sampling according to the criteria of judgement. Samples collected in this study as much as 17 companies, with total sample as many as 26. Data analysis uses the SmartPLS Ver 3.0.

The result of this research showed that: (1) intellectual capital significant-positively effect on the financial performance, (2) intellectual capital not significant-negatively effect on firms value, (3) ROE and NPM mediates the relationship between intellectual capital and firms value.

Keywords: Intellectual capital, VAIC, financial performance, firms value, consumer goods companies.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* (VAIC) pada nilai perusahaan (PBV) dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Kinerja keuangan diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2016, sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling* menurut kriteria. Sampel yang dikumpulkan dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan, dengan total sampel sebanyak 26. Data dianalisis dengan bantuan *SmartPLS Ver 3.0.*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, (2) *intellectual capital* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) ROE dan NPM memediasi hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: *Intellectual capital,* VAIC, kinerja keuangan, nilai perusahaan, industri barang konsumsi.

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemajuan perekonomian dunia yang pesat di ikuti dengan kemajuan bidang teknologi dan pertumbuhan inovasi yang terus berkelanjutan. Kemajuan ini mengakibatkan tingkat persaingan strategi bisnis yang tinggi antar perusahaan. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing dalam industri tidak hanya terletak dari aktiva berwujudnya saja, namun juga dari aktiva tidak berwujud (*intangible asset)*. Perusahaan yang mengubah bisnisnya yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business)* menuju bisnis yang didasarkan pada pengetahuan (*knowledge based business)* sebagai salah satu bentuk aset tak berwujud (*intangible asset),* merupakan upaya perusahaan untuk tetap bertahan dan bersaing secara kompetitif dengan perusahaan lain.

Labor based business menggunakan prinsip perusahaan padat karya, yang berarti bahwa semakin banyak karyawan yang dimiliki oleh perusahaan maka akan meningkatkan produktifitas perusahaan tersebut sehingga perusahaan dapat berkembang. Sementara perusahaan yang menerapkan prinsip *knowledge based business,* akan menciptakan suatu cara untuk mengelola pengetahuan sebagai sarana untuk memperoleh penghasilannya (Dewi dan Isynuwardhana, 2014). Dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan teknologi, maka diperoleh suatu cara dalam menggunakan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis yang

nantinya dapat memberi keunggulan dalam bersaing (Hadiwijaya dan Rohman, 2013).

Pentingnya peran dan kontribusi aset tidak berwujud dapat dilihat dari perbandingan antara nilai buku (*book value)* dan nilai pasar (*market value*) pada perusahaan-perusahaan yang berbasis pengetahuan (Fajarini dan Firmansyah, 2012). Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran aset tidak berwujud adalah *intellectual capital* (Nuryaman, 2015). Tujuan jangka panjang perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya. Adanya peningkatan perbedaan antara harga saham dengan nilai buku aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan adanya *hidden value.* Nilai perusahaan jika dinilai dari fisik saja maka hasilnya tidak akan sesuai dengan nilai pasarnya karena ada nilai selain fisik atau *intangible* yang mempengaruhinya.

Konsep *intellectual capital* mulai populer tahun 1990-an yang dilatarbelakangi oleh terjadinya pergeseran ekonomi dari *industrial-based* menuju *knowledge-based.* Di dalam suatu *knowledge-based economy,* pengetahuan akan menjadi satu-satunya sumber daya yang berarti bagi perusahaan sehingga kemampuan untuk mengelola pengetahuan menjadi kemampuan yang sangat penting untuk dimiliki oleh seorang manajer (Bontis, 1998)

Petty dan Guthrie (2000) menyebutkan beberapa hal yang menjadi latar belakang mengapa *intellectual capital* menjadi sangat penting:

1. Revolusi dalam teknologi dan komunikasi informasi;
2. Semakin meningkatnya kebutuhan akan pengetahuan dan ekonomi berbasis pengetahuan;

3. Perubahan pola interpersonal dan komunitas jaringan;
4. Semakin diperlukannya inovasi sebagai penentu utama daya saing.

Dengan penerapan manajemen pengetahuan, kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan tersebut.

Intellectual Capital dapat memberikan nilai tambah pada perusahaan. Jika perusahaan memiliki *intellectual capital* dan mengelolanya dengan baik, maka akan berdampak pada nilai pasar perusahaan. Dengan kata lain, jika pasar modalnya efisien, investor akan memberikan nilai yang lebih lebih tinggi bagi perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih besar (Ulum, 2016).

Di Indonesia, fenomena *intellectual capital* mulai berkembang setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2009) tentang aset tidak berwujud. Menurut PSAK No.19, aset tidak berwujud adalah aset non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahakan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (IAI, 2009).

Intellectual Capital bukan merupakan konsep akuntansi biasa (Mouritsen et al., 2001 dalam Ulum, 2016). Dalam prakteknya, *intellectual capital* adalah tentang aktivitas manajer yang dapat didistribusikan dalam upaya atas nama pengetahuan. Aktivitas-aktivitas tersebut seringkali terkait dengan pengembangan karyawan, restrukturisasi organisasi, dan pengembangan aktivitas pemasaran.

Banyak peneliti telah mencoba untuk menetapkan cara untuk mengukur aset tidak berwujud dan *intellectual capital*. Salah satu model yang sangat populer di

berbagai negara adalah *Value Added Intellectual Coefficient (*VAIC^{TM}) yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Komponen utama dari VAIC^{TM} dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* yang dihitung dengan VACA (*value added capital employed), human capital* yang dihitung dengan VAHU (*value added human capital),* dan *structural capital* yang dihitung dengan STVA *(structural capital value added).*

Industri farmasi adalah salah satu jenis industri yang memiliki intensitas *intellectual capital* yang tinggi dengan prinsip *research-intensive*nya. *Research-intensive* memiliki arti bahwa aktivitas pada perusahaan lebih menekankan pada *research and development* dalam inovasi produknya. Salah satu hal yang tidak bisa dihindarkan adalah timbulnya persaingan antar perusahaan farmasi. Oleh karena itu, perusahaan farmasi di Indonesia dituntut untuk mampu bersaing dengan cara membuat inovasi, promosi dan sistem pemasaran yang baik, serta kualitas produk yang optimal. Selain itu, industri yang pemanfaatan *intellectual capital* nya tinggi yaitu industri makanan dan minuman. Industri ini juga dituntut untuk mengutamakan kualitas dari *human capital,* aktivitas *Research and Development,* inovasi produk, dan proses mengingat sifat dasar manusia yang tidak pernah puas.

Beberapa penelitian tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan pernah dilakukan di Indonesia bahkan di dunia. Beberapa penelitian membuktikan adanya pengaruh positif *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan diantaranya dilakukan oleh Giwangkoro (2016), Vladimir dan Stevo (2016), Nuryaman (2015), Ozkan et al. (2016), dan Tarigan (2011). Ozkan et al. (2016) membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai dampak positif

terhadap kinerja keuangan bank di Turki yang diproksikan dengan ROA (*Return on Assets)*. Hasil lainnya menunjukkan bahwa hanya VACA dan VAHU yang mempengaruhi kinerja keuangan secara positif. Tarigan (2011) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas industri farmasi yang diproksikan dengan ROE (*Return on Equity)* dan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap produktivitas (*Asset Turnover Ratio)*. Namun berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi pasar (*Market to book value)*. Giwangkoro (2016) membuktikan bahwa *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan metode VAIC berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang telah dilakukan oleh Nuryaman (2015) tentang Pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian sebelumnya menggunakan proksi-proksi ROA, ROE, dan NPM. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mempunyai dampak positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROE. Selain itu kinerja keuangan sebagai variabel intervening mampu memediasi hubungan antar *intellectual capital* dan nilai perusahaan.

Dari penelitian tersebut, akan dilakukan studi pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu dalam hal sampel yang digunakan

adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini mengambil judul **"Pengaruh *Intellectual Capital* Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening".**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian penjelasan latar belakang di atas, rumusan masalah yang akan diteliti pada penelitian ini adalah:

1. Apakah *intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA, ROE, dan NPM) ?
2. Apakah kinerja keuangan (ROA, ROE, dan NPM) memediasi hubungan antara *intellectual capital* (VAIC^{TM}) dan nilai perusahaan ?
3. Apakah *intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari pelaksanaan penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* (VAIC^{TM}) terhadap *Return on Assets* (ROA).
2. Untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* (VAIC^{TM}) terhadap *Return on Equity* (ROE).
3. Untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* (VAIC^{TM}) terhadap *Net Profit Margin* (NPM).

4. Untuk menganalisis besarnya pengaruh *Return on Assets* (ROA) sebagai mediasi hubungan antara *intellectual capital* (VAIC^{TM}) dengan nilai perusahaan
5. Untuk menganalisis besarnya pengaruh *Return on Equity* (ROE) sebagai mediasi hubungan antara *intellectual capital* (VAIC^{TM}) dengan nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis besarnya pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) sebagai mediasi hubungan antara *intellectual capital* (VAIC^{TM}) dengan nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis besarnya pengaruh *intellectual capital* (VAIC^{TM}) terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

1. **Bagi perusahaan**

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber tambahan referensi informasi kepada manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan penerapan *intellectual capital* di perusahaan untuk dapat menciptakan nilai perusahaan.

2. **Bagi Investor**

   Penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi dan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi dengan mengukur kinerja *intellectual capital* yang selanjutnya dapat digunakan untuk menilai perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjtnya yang berkaitan dengan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang memediasi kinerja keuangan.

1.5 Sistematika Pembahasan

Bab I Pendahuluan

Bab ini membahas tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori

Bab ini membahas tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang populasi dan penentuan sampel penelitian, sumber dan metode pengumpulan data, identifikasi variabel penelitian, metode analisis data, model penelitian, dan kriteria penerimaan hipotesis penelitian.

Bab IV Analisis Data Dan Pembahasan

Bab ini membahas tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, temuan empiris yang diperoleh dalam penelitian ini, hasil pengujian hipotesis dan interpretasi hasil.

Bab V Penutup

Bab ini membahas tentang kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, implikasi, keterbatasan penelitian, dan saran bagi peneliti sejenis berikutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. *Stakeholder Theory*

Stakeholder Theory dalam definisi klasik yang paling sering dikutip adalah definisi dari Freeman dan Reed (1982) yang menyatakan bahwa *Stakeholder* adalah:

"*any identifiable group or individual who can affect the achievement of an organisation's objectives, or is affected by the achievement of an organisation's objectives".*

Berdasarkan teori *stakeholder,* manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder.* Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka, bahkan ketika mereka tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam keberlangsungan hidup organisasi (Deegan, 2004).

Kelompok *stakeholder* menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder.* Para *stakeholder* memiliki hak

untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajemen harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder.*

Menurut Lawrence *et al.* (2005), *stakeholder theory* berpendapat bahwa perusahaan melayani tujuan publik yang lebih luas dengan menciptakan nilai bagi masyarakat. Terkait dengan *intellectual capital,* penciptaan nilai bagi masyarakat dapat dilakukan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik manusia maupun sumber daya yang lain yang mampu mendukung kinerja perusahaan.

Tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder* (Nurhayati, 2017). Bagi *stakeholder,* dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka kesejahteraan mereka juga akan meningkat dilihat dari tingginya *return* yang dihasilkan oleh perusahaan. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan mereka. Dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen perusahaan harus dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan *(human capital),* aset fisik *(physical capital)* maupun *structural capital.*

Para *stakeholder* memiliki kewenangan untuk mempengaruhi manajemen agar memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki organisasi. Pemanfaatan dan pengelolaan yang maksimal oleh organisasi akan menciptakan *value added* yang dapat mendorong nilai perusahaan dan kinerja keuangan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen.

2.1.2 Resources Base Theory (RBT)

Resources Base Theory yang dipelopori oleh Penrose (1959) menyatakan bahwa perusahaan memiliki keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. Menurut Barney dalam Rosaria (2016), sumber daya organisasi yang memiliki sifat yang bernilai (*valuable),* langka atau jarang dimiliki (*rare),* tidak mudah ditiru (*imperfectly imitable),* dan tidak dapat digantikan (*non-substitutable)* adalah sumber daya utama dalam meningkatkan keunggulan bersaing perusahaan secara berkelanjutan. Sumber daya perusahaan yang memiliki sifat-sifat tersebut dapat menjadi nilai tambah (*value added)* bagi perusahaan jika dikelola dengan baik. Nilai tambah yang didapat oleh perusahaan menjadikan perusahaan memiliki karakter tersendiri yang bisa dijadikan keunggulan bersaing.

Dalam menjelaskan pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan, Wernerfelt (1984) menjelaskan bahwa menururt pandangan *Resources-Based Theory* perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting. Aset-aset strategis tersebut termasuk aset berwujud maupun aset tak berwujud.

Resources Base Theory menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak didorong dengan adanya karakteristik pengaturan industri, tetapi kinerja perusahaan menggambarkan sumber daya perusahaan yang unik dan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang pasar dan bertahan dalam persaingan.

Perusahaan yang ingin bersaing membutuhkan dua hal utama. Pertama yaitu memiliki keunggulan dalam sumber daya yang dimiliki baik aset berwujud maupun tidak berwujud. Kedua, kemampuan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien. Peran aset berwujud sudah terbentuk dengan baik dalam literatur dan dalam praktek, maka peran aset tidak berwujud sebagai sumber daya strategis yang perlu dan layak untuk diteliti. Kombinasi dari keduanya yang seimbang akan menghasilkan keunggulan kompetitif di banding para pesaingnya yang disatukan dalam pengetahuan yang memadai (Nandaria, 2013). Pengetahuan dalam hal ini tidak hanya menyangkut *training* dan *skill* saja tetapi juga sistem, mekanisme, manajemen, inovasi, dan pengembangan (Pratiwi dan Sudarso, 2016).

Menurut Widarjo (2011), tujuan utama perekonomian yang berbasis pengetahuan yaitu menciptakan nilai tambah melalui pengukuran modal fisik dan potensi intelektual yang direpresentasikan oleh karyawan dengan segala potensi dan kemampuannya. Maka dari itu, berdasarkan teori ini pengelolaan dan pengukuran modal intelektual menjadi salah satu poin penting untuk mencapai keunggulan bersaing sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

2.2 Intellectual Capital

Edvinsson dan Malone (1997) mendefinisikan perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan sebagai nilai dari *Intellectual Capital* . Dalam konteks ini, jika perusahaan memiliki *intellectual capital* dan mengelolanya dengan baik, maka akan berdampak pada nilai pasar perusahaan. Sedangkan menurut Roose *et al. (*1997) dalam Ulum (2009) menyatakan bahwa *intellectual capital* dapat dihubungkan dengan disiplin-disiplin yang lain seperti *corporate strategy* dan *the*

production of measurement tools. Dari perspektif stratejik, *intellectual capital* dapat digunakan untuk menciptakan dan menggunakan *knowledge* untuk memperluas nilai perusahaan. Sedangkan dari sisi pengukuran, *intellectual capital* fokus pada bagaimana suatu mekanisme pelaporan baru dapat dibangun yang dapat mengukur informasi non-keuangan, kualitatif, dan item-item *intellectual capital* disamping tradisional dapat dikuantifikasi dan data keuangan.

Chen *et al.* (2005) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai sumber daya yang unik yang berbeda yang dapat menjadi keunggulan bersaing perusahaan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Sedangkan menurut Stewart (1997) *intellectual capital* adalah jumlah dari segala sesuatu yang ada di perusahaan yang dapat membantu perusahaan untuk berkompetisi di pasar, meliputi *intellectual material*- pengetahuan, informasi, pengalaman, dan *intellectual property* – yang dapat digunakan untuk menciptakan kesejahteraan.

Dari definisi yang telah dijelaskan dapat diambil kesimpulan bahwa *intellectual capital* adalah sumber daya yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, customer capital,* dan *structural capital)* yang nantinya akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang yang tercermin dari kinerja perusahaan tersebut dan dapat memberikan nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan.

Elemen dari *intellectual capital* dapat dibedakan dalam tiga kategori yaitu pengetahuan yang berhubungan dengan karyawan *(human capital);* pengetahuan yang berhubungan dengan mitra perusahaan *(customer capital)* dan pengetahuan yang berhubungan hanya denga perusahaan *(structural capital).* Ketiga kategori

diatas membentuk suatu *intellectual capital* bagi perusahaan. Sehingga dapat didefinisikan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, hubungan perusahaan dengan pihak luar, dan teknologi yang digunakan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Simungkalit, 2015).

2.2.1 Klasifikasi *Intellectual Capital*

Intellectual Capital dapat dibagi menjadi komponen modal fisik, modal manusia, dan modal struktural.

1. Modal fisik (*Physical Capital)*

   Merupakan modal yang dimiliki perusahaan berupa dana keuangan dan aset fisik yang digunakan untuk membantu penciptaan nilai perusahaan (Nurhayati, 2017). *Physical Capital* menunjukkan hubungan yang harmonis dengan pemasok, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat sekitar. Modal fisik dalam model Pulic disebut dengan *Capital employed* (CE).

2. Modal manusia (*Human Capital)*

   Merupakan modal yang terkait dengan pengembangan sumber daya manusia perusahaan, seperti kompetensi, komitmen, motivasi, dan loyalitas karyawan. *Human capital* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya manuasia. Modal jenis ini menganggap manusia sebagai aset yang sangat bernilai karena memiliki pengetahuan.

3. Modal struktural (*Structural Capital)*

   Merupakan modal pengetahuan yang akan tetap berada dalam perusahaan yang bersifat bukan manusia. *Intellectual capital* jenis ini terdiri dari sistem

teknologi informasi, *image* perusahaan, kebijakan-kebijakan perusahaan, daftar pelanggan, dan dokumentasi operasional (Ulum, 2016).

2.2.2 Pengukuran *Intellectual Capital*

Metode pengukuran *intellectual capital* dapat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu: pengukuran *monetary* dan pengukuran *non-monetary* (Tan *et al*., 2007, dalam Afifuddin, 2016). Salah satu metode pengukuran *intellectual capital* dengan pengukuran *non-monetary* yaitu *Balanced Scorecard* oleh Kaplan dan Norton, sedangakan metode pengukuran secara *monetary,* salah satunya yaitu model Pulic yang dikenal dengan istilah Pulic's VAIC™ *model.*

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pengukuran *monetary* dengan Pulic's VAIC™ *model. Intellectual Capital* dalam model Pulic ini diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh VACA (*value added capital employed),* VAHU (*value added human capital),* dan STVA *(structural capital value added).*

Keunggulan metode VAIC™ yaitu data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan dalam menghitung berbagai rasio adalah angka-angka keuangan standar yang pada umumnya tersedia di laporan keuangan perusahaan. Alternatif pengukuran *intellectual capital* lainnya terbatas hanya menghasilkan indikator keuangan dan non-keuangan yang unik untuk melengkapi profil suatu perusahaan secara individu. Indikator non-keuangan, tidak tersedia atau tidak tercatat oleh perusahaan yang lain. Konsekuensinya kemampuan untuk menerapkan pengukuran *intellectual*

capital alternatif tersebut secara konsisten terhadap sampel yang besar dan terdiversifikasi menjadi terbatas (Firer dan Williams, 2003).

2.2.2.1 *Value Added Inttelectual Coefficient* (VAIC™)

Ante Pulic (2000) merupakan salah satu peneliti pertama dalam bidang *intellectual capital* yang secara eksplisit fokus melakukan pengamatan terhadap hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan ekonomi. VAIC™ tidak ditujukan untuk mengukur nilai *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan, tetapi mengukur dampak dari pengelolaan *intellectual capital* (Ulum *et al., 2008).* VAIC™ menujukkan bagaimana kedua sumber daya tersebut *(physical capital* dan *intellectual potential)* telah secara efisien dimanfaatkan oleh perusahaan.

VAIC™ mempertimbangkan kesesuaian untuk sebuah organisasi yang secara intelektual meningkat dan digunakan untuk mengukur kinerja intelektual sepanjang waktu tanpa mengubah *setting* bisnis yang ada. Mengambil perspektif *stakeholder*, metode VAIC™ menawarkan ukuran atas efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal fisik, keuangan dan modal intelektualnya untuk memperbesar nilai *stakeholder (*Clarke, *et al.,* 2011)

Model VAIC™ didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai VAIC™ maka semakin efisien penggunaan modal perusahaan, sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan (Sunarsih *et al.,* 2012). *Value added* (VA) adalah indikator paling objektif untuk menilai

keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation).*

2.2.2.2 *Value Added Capital Employed* (VACA)

Value added capital coefficient (VACA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan (Dewi, 2011). Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika satu unit dari *capital employed* (CE) menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. Dengan demikian, pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari *intellectual capital* perusahaan.

2.2.2.3 *Value Added Human Capital* (VAHU)

Human Capital Coefficient (VAHU) menunjukkan berapa banyak *value added* yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. *Human Capital* merupakan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang tercermin dari karyawannya (Bontis et al., 1998). *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan dalam menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki orang-orang di perusahaan. Pulic (2000) menjelaskan bahwa *total salary* dan *wage costs* adalah indikator dari HC perusahaan. Tingkat efisiensi dari penggunaan *human capital* oleh perusahaan yang lebih tinggi mampu menciptakan nilai yang lebih tinggi pula.

2.2.2.4 *Strucural Capital Value Added* (STVA)

Sturctural Capital Coefficient menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. Dalam model Pulic, SC adalah VA dikurangi HC.

Apabila kontribusi dalam penciptaan nilai HC kurang, maka semakin besar kontribusi dari SC. STVA mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menghasilkan rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana SC sukses dalam penciptaan nilai.

Rasio terakhir adalah perhitungan kemampuan intelektual perusahaan. Pengukuran dilakukan dengan cara menjumlahkan koefisien-koefisien yang telah dihitung sebelumnya (VACA, VAHU, dan STVA). Hasil penjumlahan ini diformulasikan dalam indikator baru dan unik, yaitu VAIC™.

2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan. Perusahaan wajib melakukan peningkatan terhadap kualitas dan kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan tercapai. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Berikut adalah penjelasan dari ketiga variabel kinerja keuangan:

2.3.1. *Return on Assets* (ROA)

Return On Assets (ROA) mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset yang dimilikinya. ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba dengan suatu aktiva yang dimiliki perusahaan yang merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total

asset. ROA memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana perusahaan mengkonversikan uang yang telah diinvestasikan dalam laba bersih. Jadi, ROA adalah indikator dari profitabilitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi nilai ROA, maka perusahaan semakin efisien dalam menggunakan asetnya. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dapat menghasilkan uang yang lebih banyak dengan investasi yang sedikit.

2.3.2 *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang menjadi hak bagi pemegang saham perusahaan. ROE adalah perbandingan antara jumlah profit yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak. Selain itu, ROE menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industry yang sama.

2.3.3 *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin (*NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menghasilkan keuntungan bersih setelah dikurangi pajak. Rasio ini menggambarkan seberapa persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Hubungan anatara laba besih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengendalikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah memberikan modalnya untuk suatu resiko (Rinati,

2008). Jadi, NPM adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Angka NPM dapat dikatakan baik apabila > 5 %.

2.4 Nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Simungkalit, 2015). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik.

2.5 Penelitian terdahulu

Mehri *et al.* (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan *intellectual capital* dan masing-masing komponennya dengan nilai pasar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Sampel penelitian yang digunakan berasal dari industri barang konsumsi, teknologi, *trading*, serta perhotelan yang terdaftar di bursa efek Malaysia tahun 2010-2013. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *market to book value* (MBV), *return on equity* (ROE), dan *return on asset* (ROA)

Hadiwijaya dan Rohman (2013) meneliti mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Sampel penelitian yang digunakan berasal dari sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *intellectual capital* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap ROA. Namun *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan ROA memediasi hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan.

Dadashinasan dan Sofian (2014) meneliti mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan dengan *dinamic capability* sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian membuktikan bahwa komponen-komponen *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Dinamic Capability* dapat dijadikan sebagai variabel moderasi terhaddap hubungan *intellectual capital* dengan kinerja keuangan.

Vishnu dan Vijay (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* perusahaan farmasi terhadap ROA, hasil penelitian menunjukkan hubungan yang positif. Hasil tersebut juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pal dan Soriya (2012) terhadap perusahaan farmasi dan tekstil di India yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Nuryaman (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012. Data sekunder tersebut memuat 93 perusahaan yang menjadi sampel. Hasil

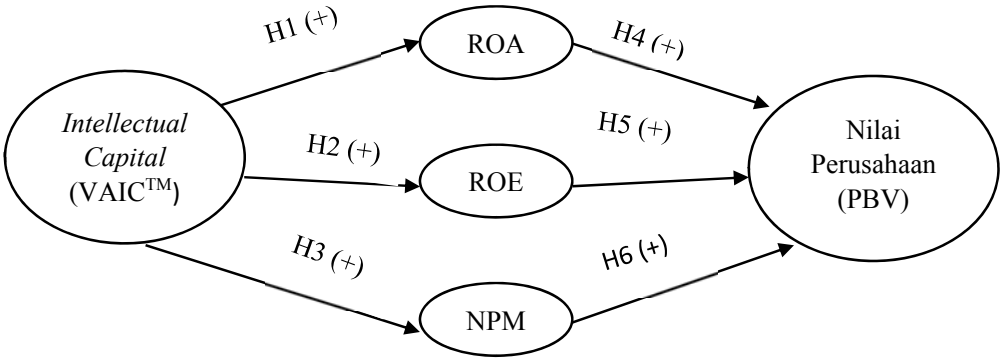
penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang diukur menggunkan metode VAIC^{TM} berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *intellectual capital* memiliki dampak positif terhadap profitabilitas, serta profitabilitas sebagai variabel intervening antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan.

Giwangkoro (2016) juga meneliti mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA.

2.6 Kerangka Pemikiran

Variabel independen *Intellectual Capital* yang diukur dengan menggunakan model Pulic (VAIC^{TM}) dengan komponennya *capital employed* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Untuk mengetahui hubungan secara langsung dan tidak langsung antara variabel independen dengan variablel dependen maka diperlukan variabel *intervening* sebagai mediasi. Variabel *intervening* yang digunakan adalah kinerja keuangan. Proksi untuk mengukur kinerja keuangan adalah ROA, ROE, dan NPM.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price-to-book-value* (PBV). Kerangka pemikiran teoritis digambarkan pada model penelitian dibawah ini:



Gambar 2. 1 Model Penelitian

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Intellectual Capital (VAIC™) terhadap Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang menunjukan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan jumlah aset. *Return on Asset* berguna untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dapat mengubah uang yang digunakan untuk membeli aset menjadi laba bersih.

Perusahaan yang memiliki sumber daya manusia dengan kemampuan, kompetensi, dan komitmen yang tinggi akan meningkatkan produktivitas dan efisiensi perusahaan (Nuryaman, 2015). Pengelolaan aset yang baik dapat meningkatkan laba atas sejumlah aset yang dimiliki perusahaan yang diukur dengan ROA.

Berdasarkan *Resources Based Theory (RBT)*, *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan dan dikelola secara efektif dan efisien mampu menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif dibanding para pesaingnya. Keunggulan

kompetitif perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi semakin baik, salah satunya meningkatkan laba perusahaan.

Semakin tinggi *intellectual capital* maka laba semakin meningkat, yang membuat nilai ROA menjadi meningkat. Penelitian yang berhubungan dengan *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan telah dibuktikan secara empiris oleh Tarigan (2011), Vladimir *et al.* (2015), dan Ozkan *et al.* (2016) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh secara positif terhadap ROA. Dengan menggunakan VAIC^{TM} yang diformulasikan oleh Pulic sebagai ukuran kemampuan intelektual perusahaan (*corporate intellectual ability).* Menurut penjelasan tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA).

2.7.2 Pengaruh *Intellectual Capital (VAIC^{TM})* terhadap *Return on Equity (ROE)*

*Return on Equity (*ROE) mengukur seberapa banyak keuntungan sebuah peusahaan dapat dihasilkan untuk setiap rupiah dari modal pemegang saham. Berdasarkan sudut pandang *Stakeholder theory* dinyatakan bahwa manajer korporasi akan berusaha memperoleh *value added* (nilai tambah) yang selanjutnya akan didistribusikan kembali kepada seluruh *stakeholder. Return on Equity* (ROE) yang lebih tinggi melebihi biaya modal yang digunakan, menandakan perusahaan telah efisien dalam menggunakan modal sendiri, sehingga laba yang dihasilkan mengalami peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya.

Hubungan antara *intellectual capital* dengan *return on equity* dijelaskan dengan teori *resources based,* dimana perusahaan yang memiliki sumber daya yang dapat dijadikan keunggulan bersaing mampu memiliki kinerja jangka panjang yang baik juga. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Giwangkoro (2013), dan Moradi, *et al* (2013) yang membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity (ROE).* Menurut penjelasan tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

H2: *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE).

2.7.3 Pengaruh *Intellectual Capital (VAIC^{TM})* terhadap *Net Profit Margin* (NPM)

Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan profit. Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa hal yang berbeda namun dalam dimensi yang saling terkait. Profit margin merupakan nilai sisa dari jumlah dana yang telah dibayarkan untuk biaya operasional perusahaan. Menurut Firmansyah (2009) bila perusahaan ingin meningkatkan *profit margin*-nya, maka yang dilakukan adalah mengendalikan biaya-biaya yang ditimbulkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Hubungan antara *intellectual capital* dengan *net profit margin* dapat dijelaskan dengan *stakeholder theory* dimana manajemen perusahaan diharapkan melakukan aktivitas-aktivitas yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholder.* Hal ini didukung dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pratiwi dan Sudarso (2016) dengan hasil penelitian

intellectual capital berpengaruh positif terhadap *net profit margin.* Menurut penjelasan tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3: *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Net Profit Margin (NPM)*

2.7.4 Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan memiliki tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, semakin meningkat perbedaan harga saham dengan nilai buku aktiva menunjukkan adanya *hidden value.* Nilai perusahaan yang meningkat mengakibatkan kenaikan laba perusahaan.

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang dapat menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Dalam *stakeholder theory,* keberlangsungan perusahaan mensyaratkan dukungan para *stakeholder,* kepentingan mereka harus diperhatikan dan aktivitas perusahaan seharusnya diarahkan untuk memenuhi ekspetasi mereka. Salah satu ekspetasi investor sebagai *stakeholder* dalam melakukan investasi di pasar modal adalah mendapatkan keuntungan yang berupa *deviden*. Oleh karena itu investor lebih memilih perusahaan yang *profitable* karena berkeyakinan akan mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya (Istikhanah, 2015).

Penelitian mengenai ROA dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Susilaningrum (2016) yang meneliti pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan hasil penelitian ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Istikhanah (2015) yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun tidak berpengaruh secara signifikan. Menurut penjelasan tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

H4: *Return on Asset (*ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.7.5 Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai perusahaan

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder),* karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan adanya pertumbuhan ROE maka prospek perusahaan semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan menambah kepercayaan investor. Selain itu, mempermudah manajemen untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Dalam *stakeholder theory,* seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan adil oleh organisasi dan manajer harus bisa mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Istikhanah (2015) menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2016) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penjelasan tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

H5: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.7.6 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM)) terhadap Nilai perusahaan

Net Profit Margin (NPM) merupakan salah satu indikator yang penting dalam menilai suatu perusahaan. Selain digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, NPM juga digunakan untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Semakin besar NPM, maka semakin produktif kinerja perusahaan yang berakibat akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer atau komisaris. Hal ini didukung dengan *stakeholder theory* dimana pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi maka suatu perusahaan dapat menciptakan *value added* yang dapat mendorong kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong nilai perusahaan yang tinggi.

Penelitian mengenai hubungan NPM dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Aryanto (2013) dengan hasil penelitian NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Batubara (2015) menyatakan bahwa NPM mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penjelasan tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

H6: *Net Profit Margin (*NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.7.7 Pengaruh *Intellectual Capital (VAIC^{TM})* terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen yang baik dan optimal terhadap ketiga sumber intelektual (*human capital*, *physical capital*, dan *structural capital*) akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori *stakeholder,* seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai / *value creation.* Dengan nilai yang baik, maka perusahaan akan lebih mampu untuk memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder.* Dalam perspektif *Resources Based Theory, firm resources* meliputi seluruh aset, kapabilitas, proses organisasional, atribut-atribut perusahaan, informasi, *knowledge,* dan lain-lain yang dikendalikan oleh perusahaan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memahami dan mengimplementasikan strategi guna meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan.

Sebagai salah satu *stakeholder* perusahaan, para investor di pasar modal akan menunjukan apresiasi atas keunggulan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan dengan cara berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan investasi akan berdampak naiknya nilai perusahaan.

Penelitian yang berhubungan dengan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan harga saham telah dilakukan oleh Nuryaman (2015) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Intellectual capital* berhubungan positif dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan *market to book value* (Poranghajan, 2013). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

H7: *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu (Indrianto, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016. Industri barang konsumsi yang tercatat di BEI sebanyak 26 perusahaan yang terdiri dari 10 industri farmasi dan 16 industri makanan-minuman. Industri barang konsumsi dipilih sebagai sampel penelitian dikarenakan tingkat kemampuan dan kualitas sumber daya manusia diperlukan dalam berlangsungnya kinerja perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling,* artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memiliki kriteria sampel tertentu. Kriteria sampel yang dimaksud adalah:

1. Perusahaan atau industri barang konsumsi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2016.
2. Laporan keuangan perusahaan diterbitkan secara konsisten mulai tahun 2010-2016 dan telah diaudit.
3. Perusahaan tidak memperoleh ekuitas negatif selama tahun pengamatan 2010-2016.
4. Perusahaan atau industri barang konsumsi yang memiliki laba selama 5 tahun periode 2010-2016.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variable lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan tercermin dari harga yang dibayar investor atas sahamnya di pasar. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price-to-book-value (PBV). Price to Book Value* menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan. Harga pasar saham yang digunakan adalah harga yang berdasarkan *closing price* pada akhir tahun pelaporan perusahan. Sedangkan untuk nilai buku saham dihitung dengan cara aset dikurangi dengan total hutang perusahaan. Semakin tinggi rasio dari PBV menunjukan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Rumus untuk menghitung PBV yaitu:

PBV = Harga Pasar Saham / Nilai Buku per Saham

3.2.2 Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *Intellectual Capital* yang diproksikan dengan VAIC^{TM}. Berikut adalah tahapan perhitungan VAIC^{TM} :

1. **Menghitung *Value Added* (VA)**

Value Added dihitung sebagai selisih antara *output dan* input. Rumus untuk menghitung VA yaitu:

VA = OUT - IN

Keterangan:

VA : *Value Added* (selisih antara *output* dan *input*)

OUT : *Output* (total penjualan dan pendapatan lain)

IN : *Input* (Beban penjualan dan biaya lain-lain selain beban karyawan)

2. **Menghitung *Value Added Capital Employed (VACA)***

Value Added Capital Employed (VACA) merupakan indikator VA atas efisiensi *capital employed* (Maditinos *et al, 2011)*. VACA mendeskripsikan seberapa besar nilai yang diciptakan dalam satu unit moneter yang diinvestasikan dalam modal keuangan atau fisik. Pulic mengasumsikan bahwa jika satu unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan *capital employed*-nya (Ulum, 2008). Rumus untuk menghitung VACA yaitu:

VACA = VA / CE

Keterangan:

VACA : Rasio dari VA terhadap CE

VA : *Value Added* (selisih antara *output* dan *input*)

CE : *Capital Employed* (total ekuitas ditambah laba bersih)

3. Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

Value Added Human Capital (VAHU) merupakan indikator VA terhadap *human capitaL (HC)*. Rasio ini mendeskripsikan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* terhadap *value added* organisasi. Pulic memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai. Hubungan antar VA dan HC menunjukan bahwa kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan. Rumus untuk menghitung VAHU yaitu:

VAHU = VA / HC

Keterangan :

VAHU : Rasio dari VA terhadap HC

VA : *Value Added* (selisih antara *output* dan *input*)

HC : *Human Capital* (beban karyawan)

4. Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

Structural Capital Value Added (STVA) merupakan indikator VA terhadap *structural capital* (SC). Rasio ini mengukur jumlah SC (*Structural Capital)* yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Zeghal dan Maaloul, 2010). Rumus untuk menghitung STVA yaitu:

STVA = SC / VA

Keterangan :

STVA : Rasio dari SC terhadap VA

SC : *Structural Capital* (selisih antara VA dan HC)

VA : *Value Added* (selisih antara *output* dan *input*)

5. Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™)

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) mengindikasikan kemampuan intelektual perusahaan yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator).* Keunggulan metode VAIC™ adalah karena data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Rumus untuk menghitung VAIC™ yaitu:

VAIC™ = VACA + VAHU + STVA

Business performance Indicator BPI (Mavridis, Kamath, dan Ulum dalam Yuniarsih, 2010) membagi modal intelektual perusahaan ke dalam empat kategori:

a. *Top performens* - skor VAIC diatas 3
b. *Good performens* – skor VAIC antara 2,0 sampai dengan 2,99
c. *Common performens* – skor VAIC antara 1,5 sampai dengan 1,99
d. *Bad performers* – skor VAIC dibawah 1,5

3.2.3 Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* adalah variabel yang menghubungkan pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel *intervening* merupakan variabel yang terletak diantara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen. Baron dan Kenny (1986) menyatakan bahwa suatu variabel dapat berfungsi sebagai variabel mediasi apabila memenuhi kondisi sebagai berikut:

a. *Full mediation*, artinya variabel independen tidak mampu mempengaruhi secara signifikan variabel-variabel dependen tanpa melalui variabel mediator.
b. *Part mediation*, artinya variabel independen mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen tanpa melalui atau melibatkan variabel mediator.
c. *No mediation,* artinya variabel mediator tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel *intervening* adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, ROE,dan NPM.

1. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio proitabilitas yang mengukur jumlah profit yang diperoleh tiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan. ROA merefkeksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total aset. Rumus untuk menghitung ROA yaitu:

$$\text{ROA} = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak\ (EAT)}{Total\ assets}$$

2. ***Return On Equity* (ROE)**

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Bila ROE perusahaan tinggi maka akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Rumus untuk menghitung ROE yaitu:

$$\textbf{ROE} = \frac{\textbf{Laba bersih setelah pajak (EAT)}}{\textbf{Total Equity}}$$

3. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Menurut Weston daan Copeland (1998), semakin besar nilai NPM semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Rumus untuk menghitung NPM yaitu:

$$\textbf{NPM} = \frac{\textbf{Net profit (before tax)}}{\textbf{Sales}} \; \boldsymbol{x}\; \mathbf{100\ \%}$$

3.3 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Data pada penelitian ini adalah data sekunder. Indriantoro dan Bambang (2014) mengatakan bahwa data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Sumber data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan tersebut.

Metode pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan menghitung data-data yang berhubungan dengan penelitian. Data yang didapat dari cara dokumentasi ini masih sangat mentah, sehingga untuk memperoleh informasi yang diinginkan data tersebut harus diolah terlebih dahulu.

3.4 Teknik Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel penelitian tanpa bermaksud membuat kesimpulan umum atau generalisasi terhadap populasi. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai maksimum, nilai minimum, mean, dan standar deviasi.

3.4.2 Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS) yang pertama kali dikembangkan oleh Herman Wold (1985). Program PLS yang digunakan dalam penelitian ini adalah program SmartPLS versi 3.0. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diperlakukan sebagai variabel laten dengan ROA, ROE, dan NPM sebagai indikator. Model PLS memperlakukan VAIC^{TM} dan kinerja keuangan sebagai variabel laten dengan masing-masing indikator tiap variabelnya.

Cara menghubungkan data variabel independen (VAIC^{TM}) menggunakan tahun sekarang (x) dengan data variabel *intervening* (ROA,ROE, dan NPM) dan dependen (PBV) menggunakan tahun yang akan datang (x+1). Hal ini karena laporan keuangan tahun sekarang akan mempengaruhi kinerja keuangan tahun yang akan datang.

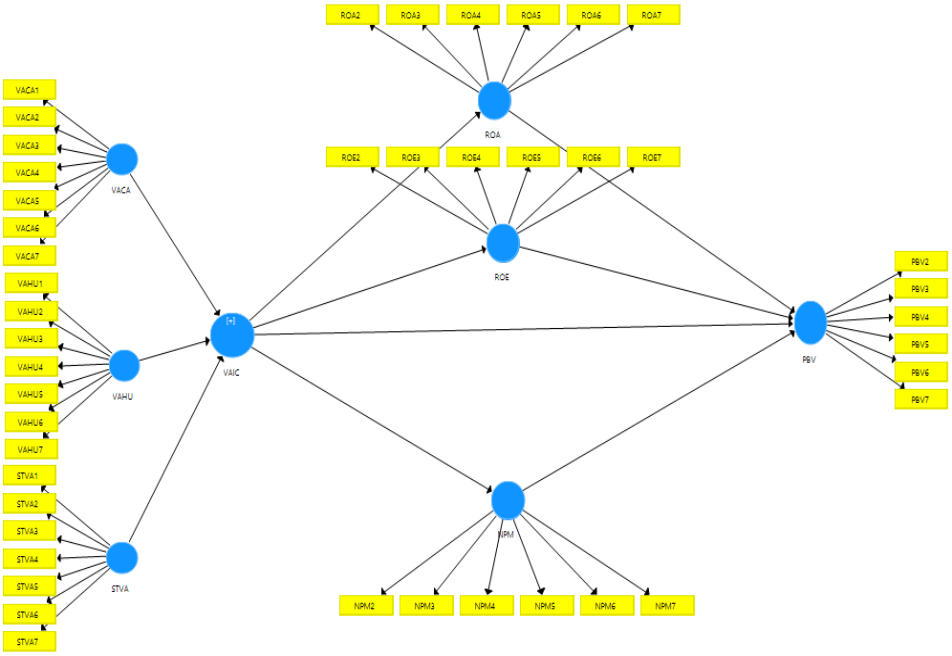
Partial Least Square (PLS) merupakan salah satu metode untuk melaksanakan model *Structural Equation Modelling (*SEM). *Partial Least Square*

(PLS) dapat digunakan dengan jumlah sampel yang tidak besar dan dapat diterapkan pada semua skala data (Ghozali, 2008).

Estimasi parameter yang didapat dengan PLS dapat dikategorikan menjadi tiga. Estimasi yang pertama disebut dengan *weight estimate* yang digunakan untuk menciptakan skor variabel laten. Estimasi yang kedua menggambarkan estimasi jalur (*path estimate)* yang menghubungkan variabel laten dan antar variabel laten dengan indikatornya (*loading)*. Estimasi yang terakhir berkaitan dengan *means* dan lokasi parameter (nilai konstanta regresi) untuk indikator dan variabel laten.

Untuk mendapatkan ketiga estimasi ini, PLS menggunakan proses iterasi 3 tahap dan setiap tahap iterasi menghasilkan estimasi. Tahap pertama menghasilkan *weight estimate,* tahap kedua menghasilkan estimasi untuk *inner model* dan *outer model,* dan tahap yang ketiga menghasilkan estimasi *means* dan lokasi.

3.4.3 Model Penelitian



Gambar 3. 1 Model analisis dengan PLS

3.4.4 *Outer Model* (Model Pengukuran)

Model pengukuran (*measurement model)* atau sering disebut *outer model* mendefinisikan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. *Outer model* dengan indikator formatif dievaluasi berdasarkan pada *subtantive content*-nya yaitu dengan membandingkan besarnya *relative weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut (Solimun, 2007). Uji *outer model* dengan menggunakan indikator refleksif dievaluasi melalui *Convergent validity, composite reliability,* dan *discriminant validity. Convergent validity* dari model pengukuran dengan model refleksif dinilai berdasarkan korelasi antara item *component score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS. Ukuran refleksif dikatakan tinggi apabila korelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang ingin dikukur. Dalam penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran, maka nilai loading 0,50 sampai dengan 0,60 dianggap cukup (Ghozali, 2008).

Discriminant validity model pengukuran dengan indikator refleksif dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blokyang lebih baik daripada ukuran blok lain. *Composite reliability* dapat dievaluasi dengan *internal consistency* dan *cronbach alpha.* Dalam penelitian ini menggunakan indikator reflektif dalam pembentukan variabel dependen dan independen. Uji yang dilakukan pada *outer model* yaitu:

a. *Average Variance Extracted (AVE)*

Nilai AVE digunakan untuk mengukur banyaknya varians yang dapat ditangkap oleh konstruknya dibandingkan dengan variansi yang ditimbulkan oleh kesalahan pengukuran. Nilai AVE harus lebih besar dari 0,5 (> 0,05) yang berarti konstruk valid.

3.4.5 *Inner Model* (Model Struktural)

Model struktural (*structural model)* atau sering disebut *inner* model menunjukkan kekuatan estimasi atar variabel laten dan konstruk. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan R-*square* untuk konstruk dependen, *Stone-GeisserQ-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat R-*square* untuk setiap variabel laten dependen yang interprestasinya sama dengan regresi. Disamping melihat nilai R-*square,* model PLS juga diuji dengan melihat Q-*square* prediktif relevansi untuk model konstruktif. Q-*square* mengukur seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model juga estimasi parameternya namun hanya sebatas untuk konstruk endogen dengan indikator reflektif. *Inner model* juga dapat digunakan untuk melihat hasil uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.

a. R-*square*

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat R-*square* untuk setiap variabel dependen. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi. Perubahan nilai pada R-*square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel

laten independen tertentu terhadap laten variabel dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif (Ghozali, 2015).

3.4.6 Pengujian Hipotesa

Ukuran signifikan keterdukungan hipotesis dapat digunakan sebagai perbandingan nilai T-*table* dan T-*statistic.* Jika T-*statistic* lebih tinggi dibandingkan nilai T-*table,* maka hipotesis terdukung atau diterima (Hartono, 2009). Statistik yang digunakan adalah statistik uji t, dimana dalam membentuk Df adalah sebagai berikut :

$$Df = n-k-1$$

Keterangan:

k = Jumlah variabel (independen dan dependen)

n = Jumlah observasi/ sampel pembentuk regresi

Apabila diperoleh nilai P-*value* $\leq$ 0,05 (α = 5%) maka disimpulkan signifikan, dan sebaliknya. Jika hasil pengujian pada model pengukuran adalah signifikan, maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh variabel laten terhadap variabel laten lainnya.

BAB IV

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Intellectual Capital* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Penelitian dilakukan pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2016. Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya yaitu metode *purposive sampling* , sampel penelitian yang terpilih yaitu sebanyak 17 perusahaan. Sampel yang dipilih selanjutnya digunakan untuk analisis data dan pengujian hipotesis. Berikut adalah tabel proses seleksi *purposive sampling:*

Tabel 4.1

Distribusi Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Industri Barang Konsumsi (farmasi, makanan & minuman) yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2016	26
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara konsisten dan telah diaudit dari tahun 2010-2016	(5)
3.	Perusahaan yang memperoleh ekuitas negatif selama tahun 2010-2016	(1)
4.	Perusahaan yang tidak laba selama 5 tahun periode 2010-2016	(3)
Jumlah perusahaan yang masuk kriteria (lihat lampiran 1)		17
Total data selama 6 tahun (17 x 6)		102

Sumber: Data Diolah, 2018

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Alat statistik yang digunakan untuk menguji statistik deskriptif adalah IBM SPSS Statistic 20. Tujuan analisis statistik yaitu untuk memberi gambaran umum dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif menggambarkan tentang data masing-masing variabel secara umum atas data yang diolah, antara lain: mean, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Hasil dari statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 2

Statistik Deskriptif *Intellectual Capital* (VAIC)

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VACA	102	0.110	1.310	0.32206	0.167085
VAHU	102	0.290	11.620	3.81569	2.401287
STVA	102	-2.460	0.910	0.57971	0.458975
VAIC	102	-2.060	12.790	4.71745	2.707733

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data yang disajikan Tabel 4.2, *Value Added Capital Employed (VACA)* mempunyai nilai minimum sebesar 0,110 yang diperoleh PT Pyridam Farma Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 1,310 yang diperoleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Nilai rata-rata VACA selama tahun 2010 – 2016 adalah sebesar 0,32206 dengan nilai standar deviasi 0,167085. Nilai rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa *Value Added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan modal yang digunakan (*Capital Employed)* adalah sebesar 0,32206. Nilai standar deviasi sebesar 0,167085 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel VACA adalah sebesar 0,167085.

Value Added Human Capital (VAHU) mempunyai nilai minimum sebesar 0,290 yang dperoleh PT Pyridam Farma Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 11,620 yang diperoleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. Nilai rata-rata VAHU selama tahun 2010-2016 adalah sebesar 3,81569 dengan nilai standar deviasi 2,401287. Nilai rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa *Value Added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja adalah sebesar 3,81569. Nilai standar deviasi sebesar 2,401287 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel VAHU adalah sebesar 2,401287.

Stuctural Capital Value Added (STVA) mempunyai nilai minimum sebesar -2,460 yang diperoleh PT Pyridam Farma Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 0,910 yang diperoleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai rata-rata STVA selama tahun 2010-2016 adalah sebesar 0,57971 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,458975. Nilai rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat 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 adalah sebesar 0,57971. Nilai standar deviasi sebesar 0,458975 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel STVA adalah sebesar 0,458975.

Value Added Intellectual Capital (VAIC^{TM}) mempunyai nilai minimum -2,060 yang diperoleh perusahaan PT Pyridam Farma Tbk dan nilai maksimum adalah sebesar 12,790 yang diperoleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. Nilai rata-rata VAIC^{TM} selama tahun 2010-2016 adalah sebesar 4,71745 dengan nilai standar deviasi 2,707733. Nilai rata-rata VAIC^{TM} tersebut dapat diartikan bahwa tingkat

modal intelektual yang dimiliki perusahaan adalah sebesar 4,71745. Nilai standar deviasi sebesar 2,707733 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel VAIC^{TM} sebesar 2,707733

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa perusahan industi barang konsumsi di Indonesia periode 2010-2016 lebih menekankan pada *human capital* dalam menciptakan *value added* bagi perusahaan karena *human capital* merupakan sumber inovasi dan *improvement* yang diperlukan dalam berlangsungnya kinerja perusahaan. *Human capital* merupakan tempat sumber pengetahuan yang sangat berguna, ketrampilan dan kompensasi dalam suatu perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai rata-rata VAHU yang lebih besar dari komponen-komponen pembentuk VAIC^{TM} lainnya, seperti VACA dan STVA.

Tabel 4. 3

Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	102	0.015	0.657	0.14530	0.112802
ROE	102	0.027	1.435	0.24578	0.251414
NPM	102	0.011	0.351	0.12105	0.094101

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.3 ini menjelaskan tentang statistik deskriptif dari kinerja keuangan yang indikatornya dibentuk dari *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Dalam Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa ROA mempunyai nilai minimum 0,015 yang diperoleh PT Pyridam Farma Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 0,657 PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai rata-rata ROA tahun 2011-2016 adalah sebesar 0,14530 dengan standar deviasi sebesar 0,112802. Nilai rata-rata tersebut diartikan bahwa tingkat kemampuan

perusahaan mendapatkan laba dari aset adalah sebesar 0,14530. Nilai standar deviasi sebesar 0,112802 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel ROA adalah sebesar 0,112802.

Return on Equity (ROE) mempunyai nilai minimum sebesar 0,027 yang diperoleh PT Pyridam Farma Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 1,435 yang diperoleh PT Multi Bintang Tbk. Nilai rata-rata ROE selama tahun 2011-2016 adalah sebesar 0,24578 dengan nilai standar deviasi 0,251414. Nilai rata-rata tersebut diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri adalah sebesar 0,24578. Nilai standar deviasi sebesar 0,251414 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel ROE adalah sebesar 0,251414.

Net Profit Margin (NPM) mempunyai nilai minimum sebesar 0,011 yang diperoleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 0,351 yang diperoleh PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. Nilai rata-rata NPM selama tahun 2011-2016 adalah sebesar 0,12105 dengan nilai standar deviasi 0,094101. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan tingkat seberapa besar laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu yaitu sebesar 0,12105. Nilai standar deviasi sebesar 0,094101 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel NPM adalah sebesar 0,094101.

Tabel 4. 4

Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan *(Price to Book Value-PBV)*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	102	0.264	47.269	5.15091	7.481382

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.4 ini menjelaskan tentang statistik deskriptif dari nilai perusahaan yang indikatornya berupa *Price to Book Value* (PBV). Dalam Tabel 4.4, PBV mempunyai nilai minimum sebesar 0,264 yang diperoleh PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 47,269 yang diperoleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai rata-rata PBV selama tahun 2011-2016 adalah sebesar 5,15091 dengan nilai standar deviasi sebesar 7,481382.

4.3 Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Uji *outer model* menjelaskan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya. Dalam penelitian ini menggunakan indikator reflektif dalam pembentukan variabel dependen dan dependen. Sehingga analisis *outer model* pada penelitian ini diasumsikan bahwa pengukuran model harus saling berkorelasi kuat karena memiliki kesamaan penyebab. Uji instrumen dalam penelitian ini meliputi uji validitas dan reliabilitas. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengukur sejauh mana validitas dan reliabilitas suatu variabel penelitian.

4.3.1 *Convergent Validity*

Convergent validity dilakukan dengan membandingkan nilai *outer model* (*loading factor*) dengan nilai kritis 0,5. Jika nilai *loading factor* > 0,5 maka instrumen dinyatakan valid. Sebaliknya, apabila nilai *loading factor* < 0,5, maka instrumen dinyatakan gugur atau tidak valid. Hasil *convergent validity* dapat ditujukkan padaa tabel berikut:

Tabel 4. 5

***Initial Items Loadings* dan AVE**

Variabel	Item	Kode	*Outer Loadings*	AVE
Intellectual Capital	*Value Added Intellectual Capital (2010)*	VAIC1	0.758	0.716
	Value Added Intellectual Capital (2011)	VAIC2	0.857	
	Value Added Intellectual Capital (2012)	VAIC3	0.925	
	Value Added Intellectual Capital (2013)	VAIC4	0.954	
	Value Added Intellectual Capital (2014)	VAIC5	0.849	
	Value Added Intellectual Capital (2015)	VAIC6	0.585	
	Value Added Intellectual Capital (2016)	VAIC7	0.937	
	Value Added Capital Employed(2010)	VACA1	0.211	0.559
	Value Added Capital Employed(2011)	VACA2	0.792	
	Value Added Capital Employed(2012)	VACA3	0.816	
	Value Added Capital Employed(2013)	VACA4	0.662	
	Value Added Capital Employed(2014)	VACA5	0.963	
	Value Added Capital Employed(2015)	VACA6	0.623	

Variabel	Item	Kode	*Outer Loadings*	AVE
	Value Added Capital Employed(2016)	VACA7	0.908	
	Value Added Human Capital (2010)	VAHU1	0.875	0.802
	Value Added Human Capital (2011)	VAHU2	0.849	
	Value Added Human Capital (2012)	VAHU3	0.977	
	Value Added Human Capital (2013)	VAHU4	0.765	
	Value Added Human Capital (2014)	VAHU5	0.838	
	Value Added Human Capital (2015)	VAHU6	0.968	
	Value Added Human Capital (2016)	VAHU7	0.973	
	Structural Capital Value Added (2010)	STVA1	0.810	0.714
	Structural Capital Value Added (2011)	STVA2	0.811	
	Structural Capital Value Added (2012)	STVA3	0.958	
	Structural Capital Value Added (2013)	STVA4	0.934	
	Structural Capital Value Added (2014)	STVA5	0.548	
	Structural Capital Value Added (2015)	STVA6	0.953	

Variabel	Item	Kode	*Outer Loadings*	AVE
	Structural Capital Value Added (2016)	STVA7	0.825	
Kinerja Keuangan	*Return on Asset (2011)*	ROA2	0.917	0.852
	Return on Asset (2012)	ROA3	0.938	
	Return on Asset (2013)	ROA4	0.957	
	Return on Asset (2014)	ROA5	0.912	
	Return on Asset (2015)	ROA6	0.855	
	Return on Asset (2016)	ROA7	0.955	
	Return on Equity (2011)	ROE2	0.968	0.938
	Return on Equity (2012)	ROE3	0.973	
	Return on Equity (2013)	ROE4	0.959	
	Return on Equity (2014)	ROE5	0.979	
	Return on Equity (2015)	ROE6	0.949	
	Return on Equity (2016)	ROE7	0.982	
	Net Profit Margin (2011)	NPM2	0.933	0.924
	Net Profit Margin (2012)	NPM3	0.966	
	Net Profit Margin (2013)	NPM4	0.980	
	Net Profit Margin (2014)	NPM5	0.956	
	Net Profit Margin (2015)	NPM6	0.968	
	Net Profit Margin (2016)	NPM7	0.965	
Nilai perusahaan	*Price to Book Value (2011)*	PBV2	0.936	0.935
	Price to Book Value (2012)	PBV3	0.983	

Variabel	Item	Kode	*Outer Loadings*	AVE
Nilai perusahaan	*Price to Book Value (2013)*	PBV4	0.967	0.935
	Price to Book Value (2014)	PBV5	0.995	
	Price to Book Value (2015)	PBV6	0.952	
	Price to Book Value (2016)	PBV7	0.968	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

Dalam Tabel 4.5 terlihat bahwa nilai AVE variabel belum seluruhnya 0,5. Item yang perlu dihapus dalam hal ini yaitu VACA1 dengan *outer loading* 0,211. Berdasarkan hasil nilai loading AVE belum dapat disimpulkan bahwa validitas konvergen terpenuhi. Artinya bahwa keberadaan antara korelasi antar instrument yang berbeda semuanya belum cukup valid. Pemenuhan validitas diskriminan dapat dilihat dari nilai *cross loading* konstruk. Jika korelasi indikator konstruk memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi indikator tersebut terhadap konstruk lain, maka dikatakan konstruk memiliki validitas diskriman yang tinggi (Ghozali, 2006). Hasil dari penghapusan item akan ditunjukkan dalam Tabel 4.6.

Tabel 4. 6

***Initial Item Loadings* dan AVE setelah perbaikan data**

Variabel	Item	Kode	*Outer Loadings*	AVE
Intellectual Capital	*Value Added Intellectual Capital (2010)*	VAIC1	0.758	0.716
	Value Added Intellectual Capital (2011)	VAIC2	0.857	
	Value Added Intellectual Capital (2012)	VAIC3	0.925	
	Value Added Intellectual Capital (2013)	VAIC4	0.954	
	Value Added Intellectual Capital (2014)	VAIC5	0.849	
	Value Added Intellectual Capital (2015)	VAIC6	0.584	
	Value Added Intellectual Capital (2016)	VAIC7	0.937	
	Value Added Capital Employed(2011)	VACA2	0.790	0.648
	Value Added Capital Employed(2012)	VACA3	0.819	
	Value Added Capital Employed(2013)	VACA4	0.674	
	Value Added Capital Employed(2014)	VACA5	0,965	
	Value Added Capital Employed(2015)	VACA6	0,628	
	Value Added Capital Employed(2016)	VACA7	0,904	

Variabel	Item	Kode	*Outer Loadings*	AVE
Intellectual Capital	*Value Added Human Capital (2010)*	VAHU1	0.875	0.802
	Value Added Human Capital (2011)	VAHU2	0.849	
	Value Added Human Capital (2012)	VAHU3	0.977	
	Value Added Human Capital (2013)	VAHU4	0.765	
	Value Added Human Capital (2014)	VAHU5	0.838	
	Value Added Human Capital (2015)	VAHU6	0.968	
	Value Added Human Capital (2016)	VAHU7	0.973	
	Value Added Human Capital (2010)	STVA1	0.810	0.714
	Value Added Human Capital (2011)	STVA2	0.811	
	Value Added Human Capital (2012)	STVA3	0.958	
	Value Added Human Capital (2013)	STVA4	0.934	
	Value Added Human Capital (2014)	STVA5	0.548	
	Value Added Human Capital (2015)	STVA6	0.953	
	Value Added Human Capital (2016)	STVA7	0.825	
Kinerja Keuangan	*Return on Asset (2011)*	ROA2	0.917	0.859
	Return on Asset (2012)	ROA3	0.938	

Variabel	Item	Kode	*Outer Loadings*	AVE
Kinerja Keuangan	*Return on Asset (2013)*	ROA4	0.957	0.859
	Return on Asset (2014)	ROA5	0.912	
	Return on Asset (2015)	ROA6	0.855	
	Return on Asset (2016)	ROA7	0.955	
	Return on Equity (2011)	ROE2	0.968	0.938
	Return on Equity (2012)	ROE3	0.973	
	Return on Equity (2013)	ROE4	0.959	
	Return on Equity (2014)	ROE5	0.979	
	Return on Equity (2015)	ROE6	0.949	
	Return on Equity (2016)	ROE7	0.982	
	Net Profit Margin (2011)	NPM2	0.933	0.924
	Net Profit Margin (2012)	NPM3	0.966	
	Net Profit Margin (2013)	NPM4	0.980	
	Net Profit Margin (2014)	NPM5	0.956	
	Net Profit Margin (2015)	NPM6	0.968	
	Net Profit Margin (2016)	NPM7	0.965	
Nilai Perusahaan	*Price to Book Value (2011)*	PBV2	0.936	0.935
	Price to Book Value (2012)	PBV3	0.983	
	Price to Book Value (2013)	PBV4	0.967	
	Price to Book Value (2014)	PBV5	0.995	
	Price to Book Value (2015)	PBV6	0.952	
	Price to Book Value (2016)	PBV7	0.968	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

4.3.2 *Discriminant Validity*

Validitas konstruk dapat diketahui dengan cara membandingkan Akar AVE (*Average Variance Extracted*) setiap konstruk dengan korelasi konstruk lainnya. Menurut Ghozali (2014) model mempunyai *discriminant validity* yang baik jika akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antara konstruk dan konstruk lainnya dalam model. Tabel 4.7 berikut menunjukkan hasil *output* korelasi antar konstruk.

Tabel 4. 7

Latent Variabel Corelation

Varibel	NPM	PBV	ROA	ROE	STVA	VACA	VAHU	VAIC
NPM	**0.961**							
PBV	0.432	**0.967**						
ROA	0.879	0.659	**0.923**					
ROE	0.685	0.902	0.887	**0.968**				
STVA	0.555	0.346	0.490	0.478	**0.845**			
VACA	0.423	0.732	0.661	0.771	0.052	**0.805**		
VAHU	0.640	0.296	0.602	0.566	0.832	0.156	**0.895**	
VAIC	0.695	0.412	0.696	0.670	0.818	0.288	0.751	**0.846**

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

Dari Tabel 4.7 tersebut dapat disimpulkan bahwa akar AVE pada seluruh konstruk lebih tinggi daripada korelasi antar variabel. Sebagai contoh, untuk akar AVE variabel VAIC sebesar 0,846 lebih besar daripada korelasi antara VAIC dengan NPM (0,695); VAIC dengan PBV (0,412); VAIC dengan ROA (0,696); VAIC dengan ROE (0,670); VAIC dengan STVA (0,818); VAIC dengan VACA (0,288); dan VAIC dengan VAHU (0,751). Begitu juga dengan nilai akar AVE untuk variabel yang lain seluruhnya lebih besar dari koefisien korelasi antar variabel.

Dengan demikian konstruk variabel VAIC, VACA,VAHU, STVA, ROA, ROE, dan NPM dapat dinyatakan valid karena akar AVE > koefisien korelasinya, artinya seluruh variabel ini telah memiliki *discriminat validity* yang tinggi. Selain membandingkan akar AVE dengan korelasi konstruk, *discriminant validity* dapat dilihat juga dari *cross loadingnya* antara indikator dengan konstruknya, dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut.

Tabel 4. 8

Cross Loading

Variabel	NPM	PBV	ROA	ROE	STVA	VACA	VAHU	VAIC
NPM2	0.933	0.360	0.852	0.651	0.458	0.453	0.569	0.622
NPM3	0.966	0.405	0.824	0.665	0.586	0.364	0.684	0.729
NPM4	0.980	0.513	0.895	0.739	0.529	0.450	0.629	0.687
NPM5	0.956	0.394	0.863	0.633	0.444	0.445	0.545	0.605
NPM6	0.968	0.291	0.790	0.544	0.571	0.298	0.600	0.635
NPM7	0.965	0.494	0.844	0.696	0.600	0.424	0.649	0.709
PBV2	0.397	0.936	0.656	0.836	0.299	0.679	0.209	0.305
PBV3	0.439	0.983	0.641	0.900	0.344	0.737	0.337	0.452
PBV4	0.510	0.967	0.661	0.869	0.377	0.701	0.298	0.407
PBV5	0.458	0.995	0.679	0.910	0.328	0.761	0.303	0.427
PBV6	0.291	0.952	0.527	0.836	0.369	0.595	0.322	0.413
PBV7	0.411	0.968	0.661	0.883	0.289	0.771	0.245	0.381
ROA2	0.767	0.597	0.917	0.794	0.411	0.665	0.460	0.549
ROA3	0.892	0.591	0.938	0.779	0.412	0.590	0.492	0.599
ROA4	0.841	0.811	0.957	0.947	0.460	0.735	0.554	0.656
ROA5	0.694	0.569	0.912	0.800	0.353	0.594	0.485	0.579
ROA6	0.821	0.305	0.855	0.626	0.354	0.465	0.536	0.597
ROA7	0.857	0.662	0.955	0.895	0.653	0.576	0.761	0.829
ROE2	0.682	0.863	0.895	0.968	0.455	0.789	0.515	0.616
ROE3	0.651	0.921	0.836	0.973	0.404	0.786	0.490	0.596
ROE4	0.530	0.884	0.819	0.959	0.335	0.763	0.459	0.578
ROE5	0.691	0.912	0.860	0.979	0.404	0.772	0.489	0.609
ROE6	0.757	0.781	0.899	0.949	0.620	0.697	0.683	0.757
ROE7	0.667	0.882	0.845	0.982	0.553	0.676	0.647	0.733

Variabel	NPM	PBV	ROA	ROE	STVA	VACA	VAHU	VAIC
STVA1	0.348	0.210	0.281	0.283	0.810	0.125	0.541	0.544
STVA2	0.369	0.217	0.334	0.311	0.811	0.172	0.534	0.543
STVA3	0.554	0.309	0.452	0.435	0.958	-0.051	0.802	0.788
STVA4	0.583	0.353	0.530	0.504	0.934	0.020	0.845	0.833
STVA 5	0.105	0.378	0.161	0.256	0.548	0.066	0.318	0.337
STVA6	0.540	0.319	0.469	0.477	0.953	0.015	0.879	0.852
STVA7	0.577	0.300	0.521	0.465	0.825	0.092	0.769	0.737
VACA2	0.144	0.669	0.361	0.554	0.089	0.790	0.015	0.11
VACA3	0.369	0.651	0.587	0.666	-0.150	0.819	0.015	0.107
VACA4	0.244	0.429	0.463	0.469	-0.302	0.674	-0.001	0.079
VACA5	0.458	0.695	0.645	0.741	0.157	0.965	0.205	0.320
VACA6	0.205	0.557	0.391	0.569	-0.220	0.628	0.027	0.096
VACA7	0.416	0.616	0.630	0.694	0.138	0.904	0.204	0.349
VAHU1	0.516	0.304	0.432	0.460	0.761	0.015	0.875	0.826
VAHU2	0.347	0.233	0.389	0.435	0.729	0.150	0.849	0.845
VAHU3	0.717	0.370	0.659	0.629	0.824	0.182	0.977	0.978
VAHU4	0.383	-0.320	0.223	-0.002	0.625	-0.337	0.765	0.689
VAHU5	0.711	0.424	0.725	0.684	0.586	0.540	0.838	0.881
VAHU6	0.638	0.368	0.621	0.617	0.848	0.184	0.968	0.945
VAHU7	0.640	0.335	0.631	0.597	0.816	0.129	0.973	0.950
VAIC1	0.644	0.387	0.645	0.572	0.682	0.311	0.671	0.758
VAIC2	0.394	0.273	0.431	0.468	0.812	0.196	0.855	0.857
VAIC3	0.681	0.360	0.661	0.607	0.759	0.168	0.933	0.925
VAIC4	0.680	0.528	0.737	0.749	0.778	0.308	0.926	0.954
VAIC5	0.690	0.436	0.710	0.682	0.524	0.556	0.803	0.849
VAIC6	0.291	-0.330	0.108	-0.067	0.572	-0.358	0.687	0.584
VAIC7	0.569	0.331	0.537	0.559	0.773	0.115	0.961	0.937

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

Cross Loading merupakan korelasi *loading* tertinggi pada sebuah konstruk daripada konstruk yang lain. Contoh dari konstruk VAIC dengan VAIC pada tabel yang memiliki korelasi tertinggi sebesar 0.954. Nilai loading tersebut dapat dikatakan paling tinggi diantara korelasi antara VAIC dengan NPM, PBV,ROA, ROE, STVA,VACA,dan VAHU. Hasil yang sama juga terjadi pada konstruk yang lain dengan masing-masing indikatornya. Menurut Ghozali (2006) hal ini

menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi indikator pada blok mereka lebih baik dibandingkan dengan indikator pada blok lainnya.

4.3.3 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk menguji reliabilitas dari data konstruk melihat nilai dari *composite reliability* yang besarnya > 0,70 untuk *confirmatory research* dan 0,60 – 0,70 masih dapat diterima untuk *explanatory research* (Ghozali, 2014). Berikut ini adalah hasil penelitian yang didapatkan dari hasil pengolahan data menggunakan PLS yang disajikan dengan Tabel 4.9 berikut.

Tabel 4. 9

Composite Reliabity

Variabel	Composite Reliabity
NPM	0.987
PBV	0.989
ROA	0.972
ROE	0.989
STVA	0.945
VACA	0.915
VAHU	0.966
VAIC	0.945

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan Tabel 4.9 tersebut dapat disimpulkan bahwa masing-masing item memiliki nilai *composite reliability* yang berbeda-beda namun secara keseluruhan > 0,70 yang menandakan bahwa variabel tersebut sangat *reliable.*

4.4 Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Pengujian berikutnya yang dilakukan setelah model memenuhi *discriminant validity* yaitu uji model struktural (*inner model).* Menilai *inner model* adalah melihat hubungan antara variabel dengan melihat hasil koefisien *parameter path* dan tingkat signifikansinya (Ghozali, 2008). Pengujian *inner model* dilakukan

untuk melihat hubungan antara konstruk dan nilai signifikansinya serta nilai *R-square.* Nilai *R-Square* digunakan untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen apakah mempunyai pengaruh yang subtantif. Berikut ini adalah perhitungan *inner model* dari data yang didapatkan dan digunakan oleh peneliti dengan menggunakan *Partial Least Square* yang disajikan dalam Tabel 4.10 berikut.

Tabel 4. 10

R-square

Variabel	*R-square*
ROA	0.485
ROE	0.449
NPM	0.482
PBV	0.941

Sumber: data sekunder diolah, 2018.

Hasil R-*square* pada variabel *Return on Asset* (ROA) menunjukkan nilai sebesar 0.485 yang berarti *Return on Asset* (ROA) 48,5% dapat dijelaskan oleh *Intellectual Capital* (VAIC) dan sisanya 51,5 % dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil R-*square* pada variabel *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai sebesar 0.449 yang berarti *Return on Equity* (ROE) 44,9% dapat dijelaskan oleh *Intellectual Capital* (VAIC) dan sisanya 55,1% dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil R-*square* pada variabel *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan nilai sebesar 0,482 yang berarti *Net Profit Margin* (NPM) 48,2% dapat dijelaskan oleh *Intellectual Capital* (VAIC) dan sisanya 51,8% dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil R-*square* yang terakhir yaitu *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan nilai 0.941 yang berarti *Price to Book Value* (PBV) 94,1 % dapat dijelaskan oleh variabel-variabel VAIC, ROA, ROE, dan NPM.

4.5 Pengujian Hipotesis

Dari pengolahan data, maka pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan memperhatikan tingkat signifikansinya dan parameter *path* antara variabel laten. Hipotesis yang diajukan untuk mengetahui hubungan masing-masing konstruk yang dihipotesiskan. Pengambilan keputusan didasarkan pada arah hubungan dan signifikansi dari model pengujian dan korelasi antar konstruk. Tabel 4.11 merupakan output hasil dari *path coefficient* hubungan korelasi antar konstruk yang menghubungkan antar variabel yang membentuk sebuah hipotesis.

Tabel 4. 11

Path Coeficient (Mean, STDEV, dan p-values)

Hipotesis	Path	Original Sample (O)	p-values	Keputusan
H1	VAIC -> ROA	(+) 0.696	0.008	Didukung
H2	VAIC -> ROE	(+) 0.670	0.000	Didukung
H3	VAIC -> NPM	(+) 0.695	0.003	Didukung
H4	ROA -> PBV	(-) 0.682	0.448	Tidak didukung
H5	ROE -> PBV	(+) 1.609	0.035	Didukung
H6	NPM -> PBV	(+) 0.119	0.858	Tidak didukung
H7	VAIC -> PBV	(-) 0.274	0.500	Tidak Didukung

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil pengujian hipotesis (lihat Tabel 4.11) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset* (ROA). Dari Tabel 4.11 parameter hubungan *intellectual capital* terhadap *return on asset* adalah sebesar 0,696 dan nilai p-*values* sebesar 0,008. Pada tingkat signifikansi 5% hubungan antara *Intellectual capital* terhadap *return on asset* signifikan karena nilai p-*value*

< 0.05, sehingga dapat diartikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset* (ROA) sehingga hipotesis pertama penelitian ini didukung.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on equity* (ROE). Dari Tabel 4.11 parameter hubungan *Intellectual capital* (VAIC) terhadap *return on equity* adalah sebesar 0,670 dan nilai p-*values* sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi 5% hubungan antara *Intellectual capital* terhadap *return on equity* signifikan karena nilai p-*values* < 0.05, sehingga dapat diartikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *return on equity* (ROE) sehingga hipotesis kedua penelitian ini didukung.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *Intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap *net profit margin* (NPM). Dari Tabel 4.11 parameter hubungan *Intellectual capital* (VAIC) terhadap *net profit margin* adalah sebesar 0,695 dan nilai p-*values* sebesar 0,003. Pada tingkat signifikansi 5% hubungan antara *Intellectual capital* terhadap *net profit margin* signifikan karena nilai p-*values* < 0.05, sehingga dapat diartikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *net profit margin* (NPM) sehingga hipotesis ketiga penelitian ini didukung.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis Keempat dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari Tabel 4.11 parameter hubungan *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar – 0,682 dan nilai p-*values* sebesar 0,448. Pada tingkat signifikansi 5% hubungan antara *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak signifikan karena nilai p-*values* > 0.05, sehingga dapat diartikan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga hipotesis keempat penelitian ini tidak didukung.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis Kelima dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari Tabel 4.11 parameter hubungan *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 1,609 dan nilai p-*values* sebesar 0,035. Pada tingkat signifikansi 5% hubungan antara *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) signifikan karena nilai p-*values* < 0.05, sehingga dapat diartikan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga hipotesis kelima penelitian ini didukung.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Hipotesis Keenam dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari Tabel 4.11 parameter hubungan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 0,119 dan nilai p-*values* sebesar 0,858. Pada tingkat

signifikansi 5% hubungan antara *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak signifikan karena nilai p-*values* > 0.05, sehingga dapat diartikan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga hipotesis keenam penelitian ini tidak didukung.

7. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Hipotesis Ketujuh dalam penelitian ini adalah *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari Tabel 4.11 parameter hubungan *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar -0,274 dan nilai p-*values* sebesar 0,500. Pada tingkat signifikansi 5% hubungan antara *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak signifikan karena nilai p-*values* > 0.05, sehingga dapat diartikan bahwa *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga hipotesis ketujuh penelitian ini tidak didukung.

4.6 Efek Variabel Mediasi

Pengaruh variabel mediasi terhadap hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen terdiri atas tiga hubungan. Baron dan Kenny (1986) mendefinisikan tiga hubungan mediasi yaitu: *full mediation, part mediation,* dan *no mediation.* Cara untuk melihat hubungan tersebut dilakukan dengan analisis seperti pada Tabel 4.12, Tabel 4.13, dan Tabel 4.14.

Sunarsih (2012) menyatakan bahwa efek mediasi bisa ditentukan dengan cara membandingkan *original sample* pengaruh langsung VAIC terhadap nilai perusahaan (PBV), dan pengaruh tidak langsung VAIC terhadap nilai perusahaan

(PBV) dengan kinerja keuangan (ROA, ROE, dan NPM) sebagai variabel intervening. Nilai-nilai dari *original sample* dapat dilihat di Tabel 4.11.

Tabel 4.12, Tabel 4.13, dan Tabel 4.14 menjelaskan besarnya pengaruh langsung (PL), pengaruh tidak langsung (PTL), dan pengaruh total (PT) *intellectual capital* (VAIC) pada nilai perusahaan (PBV) dengan kinerja keuangan (ROA, ROE, dan NPM) sebagai variabel intervening.

Tabel 4. 12

Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total *Intellectual Capital* Pada Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai Variabel *Intervening*

Variabel	ROA			PBV		
	PL	**PTL**	**PT**	**PL**	**PTL**	**PT**
VAIC	0.696	-	0.696	-0.274	**-0.474**	-0.748
ROA	-	-	-	-0.682	-	-
Mediating effect					***No mediation***	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Keterangan :

a. Pengaruh Langsung (PL) VAIC terhadap ROA: 0,696

b. Pengaruh Langsung (PL) ROA terhadap PBV: -0,682

c. Pengaruh Tidak Langsung (PTL) VAIC terhadap PBV melalui ROA:

   0.696 x -0.682 = **-0,474**

Tabel 4. 13

Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total *Intellectual Capital* Pada Nilai Perusahaan dengan ROE sebagai Variabel *Intervening*

Variabel	ROE			PBV		
	PL	PTL	PT	PL	PTL	PT
VAIC	0.670	-	0.670	-0.274	**1.078**	0.804
ROE	-	-	-	1.609	-	-
Mediating effect					***Full mediation***	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Keterangan :

a. Pengaruh Langsung (PL) VAIC terhadap ROE: 0,670

b. Pengaruh Langsung (PL) ROE terhadap PBV: 1,609

c. Pengaruh Tidak Langsung (PTL) VAIC terhadap PBV melalui ROA:

0.670 x 1.609 = **1,078**

Tabel 4. 14

Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan dengan NPM sebagai Variabel *Intervening*

Variabel	NPM			PBV		
	PL	PTL	PT	PL	PTL	PT
VAIC	0.695	-	0.695	-0.274	**0.082**	-0.192
NPM	-	-	-	0.119	-	-
Mediating effect					***Full mediation***	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Keterangan :

a. Pengaruh Langsung (PL) VAIC terhadap NPM: 0,695

b. Pengaruh Langsung (PL) NPM terhadap PBV: 0,119

c. Pengaruh Tidak Langsung (PTL) VAIC terhadap PBV melalui ROA:

0.695 x 0.119 = **0,082**

Berdasarkan hasil analisis Tabel 4.12, Tabel 4.13, dan Tabel 4.14 dapat disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung (PTL) *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening adalah lebih besar dibandingkan dengan pengaruh langsung (PL) *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu kinerja keuangan (ROE dan NPM) memediasi hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan.

4.7 Pembahasan

1. H1: Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Return on Asset* (ROA) Pada Industri Barang Konsumsi di Indonesia.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA). Dari Tabel 4.11 menunjukkan bahwa hubungan antara *Intellectual capital* dengan *return on asset* mempunyai koefisien parameter 0,696 dan nilai p-*values* yang diperoleh < 0,05 yaitu sebesar 0,008. Sehingga dapat diartikan bahwa *Intellectual Capital (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap return on asset (ROA)*. Semakin tinggi *intellectual capital* akan meningkatkan *return on asset* (ROA) industri barang konsumsi di Indonesia.

Intellectual Capital yang dikelola secara efektif dan efisien dapat menciptakan *value added* serta keunggulan dibanding para pesaingnya. Hal

tersebut sejalan dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa manajer korporasi akan berusaha memperoleh nilai tambah (*value added*) yang selanjutnya akan didistribusikan kembali kepada *stakeholder.* Para *stakeholder* akan berperan dalam rangka penggunaan dan pengelolaan sumber daya perusahaan termasuk modal intelektual (*intellectual capital*).

Komponen *Intellectual Capital* terdiri dari *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capita*l (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA). VAHU menunjukkan seberapa banyak *value added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan setelah dibagi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk tenaga kerja.

Tenaga kerja diukur dengan gaji dan tunjangan. Gaji dan tunjangan yang lebih besar terhadap karyawan diharapkan dapat memotivasi karyawan tesebut untuk meningkatkan produktivitasnya dalam proses produksi. Produktivitas karyawan yang semakin meningkat menunjukkan bahwa karyawan semakin baik dalam mengelola aset perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan laba atas sejumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Semakin tinggi nilai *intellectual capital* maka laba yang akan diperoleh perusahaan semakin meningkat, hal ini mengakibatkan nilai ROA menjadi meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarigan (2011) dan Ozkan *et al* (2016) yang menyimpulkan bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset* (ROA) pada industri farmasi di Indonesia dan sektor perbankan di Turki.

2. H2: Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Return on Equity* (ROE) Pada Industri Barang Konsumsi di Indonesia.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE). Dari Tabel 4.11 menunjukkan bahwa hubungan antara *Intellectual capital* dengan *return on equity* (ROE) mempunyai koefisien parameter 0,670 dan nilai p-*values* yang diperoleh < 0,05 yaitu sebesar 0,000. Sehingga dapat diartikan bahwa *Intellectual Capital (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap Return on Equity (ROE)*. Semakin tinggi *intellectual capital* akan meningkatkan *Return on Equity* (ROE) industri barang konsumsi di Indonesia.

Salah satu komponen *intellectual capital* adalah *Structural Capital Value Added* (STVA). STVA menunjukkan sejumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan *value added* secara efisien, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya secara efisien. *Structural capital* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Pengelolaan aset yang baik dapat meningkatkan laba atas modal perusahaan yang diukur dengan *return on equity* (ROE).

Hasil penelitian *intellectual capital* ini sesuai dengan s*takeholder theory* dan *resources based theory.* Para *stakeholder* berkepentingan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi. Pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi organisasi

tersebut dapat menciptakan *value added* yang mampu mendorong kinerja keuangan perusahaan. Selain itu penelitian ini juga didukung dengan penelitian Giwangkoro (2013), dan Moradi, *et al* (2013) yang menyimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on equity (ROE)* pada kelompok indkes LQ 45 di Indonesia.

3. H3: Pengaruh Intellectual Capital Terhadap *Net Profit Margin* (NPM) Pada Industri Barang Konsumsi di Indonesia

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Net Profit Margin (NPM).* Dari Tabel 4.11 menunjukkan bahwa hubungan antara Intellectual capital dengan *net profit margin* (NPM) mempunyai koefisien parameter 0,695 dan nilai p-*values* yang diperoleh < 0,05 yaitu sebesar 0,003. Sehingga dapat diartikan bahwa *Intellectual Capital (VAIC) berpengaruh positif signikan terhadap Net Profit Margin (NPM).* Semakin tinggi *intellectual capital* akan meningkatkan *Net Profit Margin (NPM)* industri barang konsumsi di Indonesia.

Rasio NPM menunjukkan perbandingan antara laba bersih terhadap jumlah pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan utama perusahaan. *Net Profit Margin (NPM)* dikatakan baik jika rasio yang dihasilkan semakin besar. Hal ini mengindikasikan bahwa kegiatan utama perusahaan telah memberikan kontribusi yang besar pada laba perusahaan.

Human capital yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan. *Value added (VA)* yang dihasilkan dari gaji dan tunjangan kepada karyawan mampu meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan sehingga rasio

net profit margin menjadi tinggi. Selain *human captial,* komponen *intellectual capital* yang mempengaruhi *net profit margin* (NPM) adalah pengelolaan *structural capital* yang baik.

Pengelolaan *structural capital* yang baik seperti strategi, pengelolaan sistem dan prosedur akan meningkatkan produktivitas karyawan dalam menghasilkan *value added,* sehingga *intellectual capital* secara keseluruhan akan mencapai keunggulan kompetitif dibanding perusahaan lain. Hubungan antara *intellectual capital* dengan *net profit margin* dapat dijelaskan dengan *stakeholder theory* dimana manajemen perusahaan diharapkan melakukan aktivitas-aktivitas yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholder.* Hal ini didukung dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pratiwi dan Sudarso (2016) dengan hasil penelitian *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net profit margin* pada sektor keuangan di Indonesia.

4. H4: Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi di Indonesia

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari Tabel 4.11 menunjukkan bahwa hubungan antara *return on asset* (ROA) dengan nilai perusahaan (PBV) mempunyai koefisien parameter -0,682 dan nilai p-*values* yang diperoleh > 0,05 yaitu sebesar 0,448. Sehingga dapat diartikan bahwa *return on asset* (ROA) *berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).* Semakin tinggi *return on asset* (ROA) tidak meningkatkan nilai perusahaan (PBV) industri barang konsumsi di Indonesia.

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, semakin meningkat perbedaan harga saham dengan nilai buku aktiva menunjukkan adanya *hidden value.* Nilai perusahaan yang meningkat mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Dalam *stakeholder theory,* keberlangsungan perusahaan mensyaratkan dukungan para *stakeholder,* kepentingan mereka harus diperhatikan dan aktivitas perusahaan seharusnya diarahkan untuk memenuhi ekspetasi mereka. Salah satu ekspetasi investor sebagai *stakeholder* adalah mendapatkan keuntungan yang berupa *deviden*. Oleh karena itu investor lebih memilih perusahaan yang *profitable* karena berkeyakinan akan mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya (Istikhanah, 2015).

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang dapat menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa hubungan variabel *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) berpengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja manajemen dalam menggunakan aset perusahan yang dimiliki belum bisa dikelola secara efisien dan efektif yang menyebabkan laba bersih yang dihasilkan menjadi kecil sedangkan aset yang dimiliki oleh perusahaan besar. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Triagustina *et al.* (2014) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya pengaruh langsung *Intellectual Capital* (VAIC^{TM}) pada *return on asset* (ROA) adalah 0,696. Besarnya pengaruh langsung *Intellectual Capital* (VAIC^{TM}) pada nilai perusahaan (PBV) adalah -0,274. Pengaruh langsung *return on asset* (ROA) pada nilai perusahaan (PBV) yaitu -0,682. Besarnya pengaruh tidak langsung *intellectual capital* pada nilai perusahaan yaitu -0,474 (0,696 x -0,682). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yaitu -0,474 lebih kecil dari pengaruh langsung *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar -0,274. Dapat disimpulkan bahwa *return on asset* (ROA) tidak terbukti sebagai mediator hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan jenis mediasi *no mediation.*

5. H5: Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi di Indonesia

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari Tabel 4.11 menunjukkan bahwa hubungan antara *return on equity* (ROE) dengan nilai perusahaan (PBV) mempunyai koefisien parameter 1,609 dan nilai p-*values* yang diperoleh > 0,05 yaitu sebesar 0,035 Sehingga dapat diartikan bahwa *return on equity* (ROE) *berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).* Semakin tinggi *return on equity* (ROE) maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) industri barang konsumsi di Indonesia.

Para investor melakukan *overview* terhadap suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Jika investor ingin melihat

seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang mereka tanamkan, maka mereka bisa melihat rasio profitabilitas yang salah satunya adalah *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) menunjukkan tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. Jika angka ROE tinggi maka harga saham juga cenderung akan tinggi yang meningkatkan nilai pemegang saham. Sehingga akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, karena tingkat keuntungan akan semakin besar.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusaahaan meningkat. Jadi, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Menurut *stakeholder theory, stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan adil oleh organisasi dan manajer harus bisa mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan.

Price to Book Value (PBV) yang tinggi mencerminkan harga saham yang tingi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa ketika tingkat keuntungan dalam kinerja keuangan yang dicapai perusahaan tersebut semakin baik maka akan berpengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan artinya semakin tinggi *return on equity* (ROE) maka semakin baik dalam memperoleh keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kusumaningrum (2016) yang menyimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Besarnya pengaruh langsung *Intellectual Capital* (VAIC^{TM}) pada *return on equity* (ROE) adalah 0,670. Besarnya pengaruh langsung *Intellectual Capital* (VAIC^{TM}) pada nilai perusahaan (PBV) adalah -0,274. Pengaruh langsung *return on equity* (ROE) pada nilai perusahaan (PBV) yaitu 1,609. Besarnya pengaruh tidak langsung *intellectual capital* pada nilai perusahaan yaitu 1,078 (0,670 x 1,609). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yaitu 1,078 lebih besar dari pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan yaitu sebesar -0,274. Dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) sebagai mediator hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan jenis mediasi *full mediation.*

6. H6: Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi di Indonesia

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *net profit margin (NPM)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari Tabel 4.11 menunjukkan bahwa hubungan antara *net profit margin* (NPM) dengan nilai perusahaan (PBV) mempunyai koefisien parameter 0,119 dan nilai p-*values* yang diperoleh > 0,05 yaitu sebesar 0,858. Sehingga dapat diartikan bahwa *Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan*

(PBV). Semakin tinggi *Net Profit Margin* (NPM) tidak meningkatkan nilai perusahaan (PBV) industri barang konsumsi di Indonesia.

Pencapaian nilai perusahaan umumnya diserahkan oleh pemodal kepada para profesional. Para profesional yang dimaksud adalah manajer atau komisaris. Hal ini sesuai dengan *stakeholder theory* dimana pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi maka suatu perusahaan dapat menciptakan *value added* yang dapat mendorong kinerja perusahaan. Batubara (2015) menyatakan bahwa semakin besar NPM, maka akan semakin produktif kinerja perusahaan yang berakibat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang berakibat nilai perusahaan akan meningkat.

Net Profit Margin (NPM) digunakan untuk mengukur besarnya profit yang dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan variabel NPM terhadap nilai perusahaan (PBV) berpengaruh positif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya profit yang diperoleh perusahaan atas banyaknya penjualan yang dihasikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Aryanto (2013) yang menyimpulkan bahwa *net profit margin* (NPM) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya pengaruh langsung *Intellectual Capital* (VAIC^{TM}) pada *net profit margin* (NPM) adalah 0,695. Besarnya pengaruh langsung *Intellectual Capital* (VAIC^{TM}) pada nilai perusahaan (PBV) adalah -0,274. Pengaruh langsung *net profit margin* (NPM) pada nilai perusahaan (PBV) yaitu 0,119. Besarnya pengaruh tidak

langsung *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yaitu 0,082 (0,695 x 0,119). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yaitu 0,082 lebih besar dari pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan yaitu sebesar -0,274. Dapat disimpulkan bahwa *net profit margin* (NPM) sebagai mediator hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan jenis mediasi *full mediation.*

7. H7: Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi di Indonesia

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari Tabel 4.11 menunjukkan bahwa hubungan antara *intellectual capital* (VAIC) dengan nilai perusahaan (PBV) mempunyai koefisien parameter -0,274 dan nilai p-*values* yang diperoleh > 0,05 yaitu sebesar 0,500. Sehingga dapat diartikan bahwa *intellectual capital* (VAIC) *berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan* (PBV). Semakin tinggi *intellectual capital* (VAIC) tidak meningkatkan nilai perusahaan (PBV) industri barang konsumsi di Indonesia.

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada *value creation* atau penciptaan nilai. Kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing serta meningkatkan nilai tambah (*value added)*. Salah satu keunggulan dari *intellectual capital* adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusaahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki. Investor cenderung tidak mementingkan pada *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Sunarsih, *et al.* (2012) yang menyimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling.* Sampel penelitian sebanyak 17 perusahaan dari 26 industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016. Berdasarkan hasil pengujian dengan PLS maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. *Intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset* (ROA) pada industri barang konsumsi di Indonesia yang berarti bahwa *intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh terhadap *return on asset* (ROA).
2. *Intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on equity* (ROE) pada industri barang konsumsi di Indonesia yang berarti bahwa *intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh terhadap *return on equity* (ROE).
3. *Intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh positif signifikan terhadap *net profit margin* (NPM) pada industri barang konsumsi di Indonesia yang berarti bahwa *intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh terhadap *net profit margin* (NPM).
4. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada industri barang konsumsi di Indonesia

yang berarti bahwa *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)

5. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada industri barang konsumsi di Indonesia yang berarti bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
6. *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada industri barang konsumsi di Indonesia yang berarti bahwa *net profit margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
7. *Intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada industri barang konsumsi di Indonesia yang berarti bahwa *intellectual capital* (VAIC^{TM}) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
8. *Intellectual capital* (VAIC^{TM}) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kinerja keuangan (ROE dan NPM) sebagai variabel intervening. Hasil ini membuktikan adanya pengaruh kinerja keuangan yang memediasi hubungan *intellectual* capital (VAIC^{TM}) dan nilai perusahaan (PBV).

5.2 Implikasi

Penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* tidak mempunyai pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV) tetapi dimediasi oleh variabel-

variabel kinerja keuangan yaitu r*eturn on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM). Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang yang memiliki *intellectual capital* tinggi. Ketiadaan pengaruh *intellectual capital* ini mungkin disebabkan belum adanya standar pengukuran yang akurat mengenai *intellectual capital.* Oleh karena itu, para pembuat kebijakan hendaknya menetapkan standar pengukuran *intellectual capital* agar *intellectual capital* dapat dianalisis dengan tepat.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh *intellectual capital* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Terdapat beberapa variabel lain yang mungkin mempengaruhi nilai saham seperti kondisi pasar, struktur kepemilikan, pandangan masyarakat terhadap perusahaan, dan lain-lain.

5.4 Saran Penelitian

Saran penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian mendatang dapat menambahkan variabel *intellectual capital disclosure* sebagai variabel intervening.
2. Penelitian mendatang dapat menambahkan proksi kinerja keuangan lainnya seperti *Gross Profit Margin* (GPM), *Growth Revenue* (GR), dan *Earnings per Share* (EPS). Sedangkan proksi untuk nilai perusahaan seperti *Market-to-book-value* (M/B), Tobin's Q, dan *Price Earning Ratio* (PER).

DAFTAR PUSTAKA

Afifuddin. 2016. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi di Indonesia." Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Aryanto., A. 2013. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI." Skripsi, Universitas Muhamadiyah Surakarta.

Batubara, A. 2015. "Pengaruh NPM Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia." Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatra Utara.

Dadashinasab, Majid dan Saudah Sofian. 2014. "The Impact of Intellectual Capital on Firm Financial Performance by Moderating of Dynamic Capability." *Asian Social Science,* Vol 10, No.17.

Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory. Sydney:* McGraw-Hill Book Company.

Firer, S., dan S. M. Williams. 2003. "Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance". *Journal of Intellectual Capital,* Vol. 4: 348-360.

Ghozali, I. 2008. *Structural Equation Modelin Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Giwangkoro, F. 2016. "Pengaruh Modal Intellectual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI". Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Hadiwijaya, Rendy Cahyo, dan Abdul Rohman. 2013. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (3): 1-7.

Hermuningsih, S. 2013. "Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firmm Value." *Bulletin of Monetary, Economics and Banking:* 1-11.

Hussein, S. A. 2015. *Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Squares (PLS) dengan smartPLS3.0.* Malang: Universitas Brawijaya.

Istikhanah, I. 2015. "Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan." Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Kurniawan, I. 2013. Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan,* 21-35.

Mehri, Mohammad ghorban, M.S. Umar, P. Saeidi, R.K. Hekmat, dan S.H. Naslmosavi. 2013. " Intellectual Capital and Firm Performance of High Intangible IntensiveIndustries: Malaysia Evidence." *Asian Social Science* 9(9).

Nandaria, D. 2013. "Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance Terhadap Business Performance: Pendekatan Persamaan Struktural." Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Nuhatama, D. U. 2014. "Pengaruh Intellectual Capital dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening." Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Nurhayati, S. 2017. "The Analysis Of The Effect Of Intellectual Capital On Market and Financial Performance LQ45 Listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2013." *Jurnal Akuntansi Riset.* 6 (1): 127-166.

Nuryaman. 2015. " The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable*." Procedia Social and Behaviour Sciences,211, 292-298.*

Ozkan, N., Cakan, S., dan Kayacan, M. 2016. "Intellectual Capital and Financial Performance: A Study of the Turkish Banking Sector." *Borsa Istanbul Review.* 17 (3): 190-198.

Poranghajan, Abbasaly et al. 2013. "Impact Of Intellectual on Market Value and Firm's Financial Performance: Evidences from Teheren Stock Exchange." *World Of Science Journal.* 1 (12): 197-208.

Pulic, A. 1998. "Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy". Artikel dipresentasikan pada *the 2nd McMaster World Congress On Measuring and Managing Intellectual Capital,* di Austria.

Purnama, Sari Pt Indah dan Nyoman Abudanti. 2014. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan". *Journal Management of Finance:* 1427-1441.

Pratiwi, Monica Weni, dan Andika Sudarso. 2016. "Analisis Value Added Human Capital, Structural Capital Value Added, Value Added Capital Employed, dan Tingkat Pertumbuhan Intellectual Capital Terhadap Return On Equity dan Net Profit Margin". *Media Riset Akuntansi Program Studi Akuntansi FEIS Universitas Bakrie. 6 (1):* 83-113.

Rinati, I. (2008). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tercantum Dalam Indeks Lq45. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 1–12.

Solimun. 2007. *Bahan Ajar Metode Kuantitatif.* Malang: Universitas Brawijaya.

Sunarsih, Ni Made dan Ni Putu Yuria Mendra. 2012. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keungan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Simposium Nasional Akuntansi 15 (SNA 15). Universitas Lampung Mangkurat Banjarmasin.

Susilaningrum, C., 2016. " Pengaruh ROA, Rasio Likuiditas, dan Rasio Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Profita:* 8.

Suwardika, Nyoman Agus., Ketut Mustanda. 2017. " Pengaruh leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti." *E-jurnal Manajemen Unud.* 6 (3): 1248-1277.

Tarigan, T., 2011. "Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010." Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Triagustina, T., Edi Sukarmanto., dan Helliana. 2014. " Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012." *Prosiding Akuntansi.* ISSN: 2460-6561.

Ulum, I. 2008. "Intellectual Capital and Financial Return Of listed Indonesia banking sector." Artikel dipresentasikan pada *International Seminar and Exhibition,* di Malang, East Java.

Ulum, I., dan I. Ghozali. 2016. "Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi." Skripsi, Universitas Muhammadiyah Malang.

Vishnu, S., dan KumarGupta Vijay. 2014. "Intellectual Capital and Performance of Pharmaceutical Firms in India. Journal of Intellectual Capital, Vol 15, Iss 1, pp 83-99.

Widarjo, W., 2011. "Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering." Jurnal Akuntansi & Keuangan Indonesia, Vol 8, No. 2, Hal 157-170.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Kode dan Nama Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Peridoe 2010-2016

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
2.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
3.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
4.	MERK	Merck Indonesia Tbk.
5.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
6.	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.
7.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.
8.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
9.	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
10.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
11.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
12.	MYOR	Mayora Indonesia Tbk.
13.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
14.	SKLT	Sekar Laut Tbk.
15.	STTP	Siantar Top Tbk.
16.	ULTJ	Utrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
17.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.

Lampiran 2

Data Perhitungan Value Added Intellectual Capital (VAIC)

No	Nama Perusahaan	Tahun	VACA	VAHU	STVA	VAIC
1.	Darya Varia Laboratoria Tbk.	2010	0,26	2,22	0,55	3,03
		2011	0,25	2,17	0,54	2,96
		2012	0,25	2,31	0,57	3,13
		2013	0,22	1,53	0,35	2,11
		2014	0,23	1,55	0,36	2,14
		2015	0,25	1,51	0,34	2,10
		2016	0,26	1,82	0,45	2,54
2.	Kimia Farma (Persero) Tbk.	2010	0,41	1,37	0,27	2,05
		2011	0,39	1,45	0,31	2,15
		2012	0,41	1,47	0,32	2,19
		2013	0,45	1,41	0,29	2,15
		2014	0,41	5,34	0,81	6,56
		2015	0,40	1,56	0,36	2,32
		2016	0,43	1,53	0,35	2,31
3.	Kalbe Farma Tbk.	2010	0,34	2,34	0,57	3,25
		2011	0,33	2,36	0,58	3,26
		2012	0,33	2,57	0,61	3,51
		2013	0,33	2,31	0,57	3,21
		2014	0,33	2,33	0,57	3,23
		2015	0,29	2,22	0,55	3,06
		2016	0,28	2,29	0,56	3,13
4.	Merck Indonesia Tbk.	2010	0,49	2,00	0,50	2,99
		2011	0,38	2,22	0,55	3,15
		2012	0,46	1,82	0,45	2,73
		2013	0,37	2,17	0,54	3,08
		2014	0,37	2,33	0,57	3,27
		2015	0,43	2,04	0,51	2,98
		2016	0,39	2,18	0,54	3,10
5.	Pyridam Farma Tbk.	2010	0,11	0,29	-2,46	-2,06
		2011	0,13	0,32	-2,14	-1,69
		2012	0,42	1,07	0.06	1,54
		2013	0,47	1,29	0.22	1,98
		2014	0,50	1,20	0.17	1,87
		2015	0,52	1,20	0.17	1,89
		2016	0,50	1,19	0.16	1,85
6.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	2010	0,27	6,81	0,85	7,94
		2011	0,30	7,11	0,86	8,27
		2012	0,32	8,83	0,89	10,04
		2013	0,33	9,18	0,89	10,41

No	Nama Perusahaan	Tahun	VACA	VAHU	STVA	VAIC
6.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	2014	0,33	10,14	0,90	11,38
		2015	0,32	7,87	0,87	9,06
		2016	0,35	9,25	0,89	10,49
7.	Tempo Scan Pasific Tbk.	2010	0,27	2,28	0,56	3,11
		2011	0,30	2,57	0,61	3,48
		2012	0,27	2,12	0,53	2,92
		2013	0,26	1,95	0,49	2,69
		2014	0,25	1,80	0,44	2,50
		2015	0,25	1,73	0,42	2,40
		2016	0,25	1,68	0,41	2,33
8.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	2010	0,23	5,62	0,82	6,67
		2011	0,20	5,38	0,81	6,39
		2012	0,20	4,48	0,78	5,46
		2013	0,20	3,74	0,73	4,68
		2014	0,20	3,14	0,68	4,03
		2015	0,23	3,44	0,71	4,37
		2016	0,23	3,97	0,75	4,95
9.	Delta Djakarta Tbk.	2010	0,26	4,55	0,78	5,59
		2011	0,25	4,02	0,75	5,03
		2012	0,33	5,62	0,82	6,77
		2013	0,34	5,28	0,81	6,44
		2014	0,33	5,79	0,83	6,95
		2015	0,24	4,08	0,76	5,08
		2016	0,25	4,74	0,79	5,78
10.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2010	1,31	3,76	0,73	5,80
		2011	0,21	3,87	0,74	4,83
		2012	0,21	3,43	0,71	4,35
		2013	0,20	3,07	0,67	3,94
		2014	0,19	2,77	0,64	3,61
		2015	0,23	3,44	0,71	4,37
		2016	0,23	3,97	0,75	4,95
11.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2010	0,62	6,09	0,84	7,54
		2011	0,58	7,09	0,86	8,53
		2012	0,67	7,58	0,87	9,12
		2013	0,59	10,90	0,91	12,39
		2014	0,72	9,22	0,89	10,83
		2015	0,72	6,83	0,85	8,40
		2016	0,67	7,85	0,87	9,39
12.	Mayora Indah Tbk.	2010	0,30	6,46	0,85	7,60
		2011	0,27	4,51	0,78	5,56
		2012	0,31	4,76	0,79	5,86
		2013	0,26	4,25	0,76	5,27
		2014	0,23	3,75	0,73	4,72

No	Nama Perusahaan	Tahun	VACA	VAHU	STVA	VAIC
12.	Mayora Indah Tbk.	2015	0,28	5,58	0,82	6,68
		2016	0,30	5,66	0,82	6,78
13.	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	2010	0,22	5,90	0,83	6,95
		2011	0,22	4,82	0,79	5,84
		2012	0,25	3,91	0,74	4,90
		2013	0,30	2,87	0,65	3,81
		2014	0,34	2,53	0,60	3,47
		2015	0,38	2,71	0,63	3,72
		2016	0,36	2,33	0,57	3,26
14.	Sekar Laut Tbk.	2010	0,21	1,33	0,25	1,79
		2011	0,24	1,41	0,29	,94
		2012	0,29	1,44	0,30	2,04
		2013	0,37	1,43	0,30	2,10
		2014	0,42	1,43	0,30	2,14
		2015	0,54	1,47	0,32	2,33
		2016	0,36	1,40	0,28	2,04
15.	Siantar Top Tbk.	2010	0,81	3,19	0,69	4,69
		2011	0,16	2,86	0,65	3,67
		2012	0,23	4,24	0,76	5,23
		2013	0,19	3,75	0,73	4,68
		2014	0,18	3,47	0,71	4,37
		2015	0,21	4,05	0,75	5,01
		2016	0,19	3,33	0,70	4,21
16.	Ultrajaya Milk Indonesia & Trading Company	2010	0,15	2,71	0,63	3,48
		2011	0,16	2,56	0,61	3,33
		2012	0,22	4,64	0,78	5,65
		2013	0,19	6,05	0,83	7,08
		2014	0,13	4,30	0,77	5,20
		2015	0,20	4,57	0,78	5,55
		2016	0,20	5,65	0,82	6,67
17.	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	2010	0,16	4,49	0,78	5,43
		2011	0,26	11,62	0,91	12,79
		2012	0,19	6,18	0,84	7,21
		2013	0,24	7,96	0,87	9,08
		2014	0,21	5,94	0,83	6,98
		2015	0,27	5,27	0,81	6,35
		2016	0,29	7,14	0,86	8,29

Lampiran 3

Data Pehitungan Kinerja Keuangan

No	Nama Perusahaan	Tahun	ROA	ROE	NPM
1.	Darya Varia Laboratoria Tbk.	2010	0,130	0,173	0,119
		2011	0,130	0,166	0,124
		2012	0,139	0,177	0,137
		2013	0,105	0,140	0,114
		2014	0,066	0,086	0,074
		2015	0,078	0,111	0,083
		2016	0,099	0,141	0,105
2.	Kimia Farma (Persero) Tbk.	2010	0,084	0,125	0,044
		2011	0,096	0,137	0,049
		2012	0,099	0,143	0,055
		2013	0,086	0,144	0,050
		2014	0,086	0,150	0,057
		2015	0,077	0,129	0,055
		2016	0,059	0,120	0,047
3.	Kalbe Farma Tbk.	2010	0,191	0,233	0,131
		2011	0,184	0,234	0,140
		2012	0,188	0,241	0,130
		2013	0,174	0,232	0,123
		2014	0,171	0,217	0,122
		2015	0,150	0,188	0,115
		2016	0,154	0,189	0,121
4.	Merck Indonesia Tbk.	2010	0,273	0,327	0,149
		2011	0,396	0,468	0,252
		2012	0,189	0,259	0,116
		2013	0,252	0,252	0,147
		2014	0,212	0,278	0,175
		2015	0,22	0,301	0,145
		2016	0,207	0,264	0,149
5.	Pyridam Farma Tbk.	2010	0,042	0,054	0,030
		2011	0,044	0,063	0,030
		2012	0,039	0,061	0,030
		2013	0,035	0,066	0,032
		2014	0,015	0,027	0,012
		2015	0,019	0,030	0,014
		2016	0,031	0,049	0,024
6.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	2010	0,289	0,344	0,303
		2011	0,332	0,397	0,351
		2012	0,341	0,416	0,349

No	Nama Perusahaan	Tahun	ROA	ROE	NPM
	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	2013	0,335	0,431	0,351
		2014	0,359	0,447	0.331
		2015	0,324	0,424	0,292
		2016	0,345	0,466	0,292
7.	Tempo Scan Pasific Tbk.	2010	0,136	0,188	0,095
		2011	0,138	0,193	0,101
		2012	0,1137	0,189	0,096
		2013	0,118	0,166	0,093
		2014	0,1104	0,144	0,078
		2015	0,084	0,122	0,065
		2016	0,083	0,118	0,060
8.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	2010	0,139	0,208	0,103
		2011	0,136	0,193	0,107
		2012	0,129	0,190	0,106
		2013	0,105	0,168	0,089
		2014	0,102	0,168	0,084
		2015	0,110	0,178	0,092
		2016	0,126	0,196	0,105
9.	Delta Djakarta Tbk.	2010	0,197	0,242	0,255
		2011	0,218	0,265	0,269
		2012	0,286	0,357	0,296
		2013	0,312	0,400	0,312
		2014	0,290	0,377	0,328
		2015	0,185	0,226	0,275
		2016	0,212	0,251	0,328
10.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2010	0,083	2,344	0,102
		2011	0,091	0,155	0,108
		2012	0,080	0,140	0,095
		2013	0,044	0,090	0,061
		2014	0,060	0,125	0,081
		2015	0,110	0,178	0,092
		2016	0,126	0,196	0,105
11.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2010	0,390	0,940	0,247
		2011	0,416	0,957	0,273
		2012	0,394	1,375	0,289
		2013	0,657	1,186	0,329
		2014	0,356	1,435	0,266
		2015	0,237	0,648	0,184
		2016	0,432	1,197	0,301
12.	Mayora Indah Tbk.	2010	0,110	0,243	0,067
		2011	0,073	0,199	0,051
		2012	0,090	0,243	0,071

No	Nama Perusahaan	Tahun	ROA	ROE	NPM
12.	Mayora Indah Tbk.	2013	0,104	0,260	0,084
		2014	0,040	0,100	0,029
		2015	0,110	0,241	0.084
		2016	0,107	0,222	0,076
13.	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	2010	0,170	0,219	0,163
		2011	0,153	0,212	0,143
		2012	0,124	0,224	0,125
		2013	0,087	0,201	0,105
		2014	0,088	0,196	0,100
		2015	0,100	0,228	0,124
		2016	0,096	0,194	0,111
14.	Sekar Laut Tbk.	2010	0,029	0,048	0,018
		2011	0,028	0,049	0,017
		2012	0,032	0,061	0,020
		2013	0,038	0,082	0,020
		2014	0,050	0,107	0,024
		2015	0,053	0,132	0,027
		2016	0,036	0,070	0,025
15.	Siantar Top Tbk.	2010	0,066	0,904	0,056
		2011	0,046	0,087	0,042
		2012	0,060	0,129	0,058
		2013	0,078	0,165	0,068
		2014	0,073	0,151	0,057
		2015	0,097	0,184	0,073
		2016	0,075	0,149	0,066
16.	Ultrajaya Milk Indonesia & Trading Company	2010	0,092	0,143	0,099
		2011	0,059	0,095	0,061
		2012	0,146	0,211	0,1126
		2013	0,116	0,161	0,094
		2014	0,097	0,250	0,072
		2015	0,148	0,187	0,119
		2016	0,167	0,203	0,151
17.	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	2010	0,035	0,096	0,041
		2011	0,117	0,238	0,078
		2012	0,057	0,126	0,052
		2013	0,061	0,123	0,026
		2014	0,032	0,076	0,011
		2015	0,072	0,167	0,031
		2016	0,175	0,281	0,061

Lampiran 4

Data Perhitungan Price to Book Value (PBV)

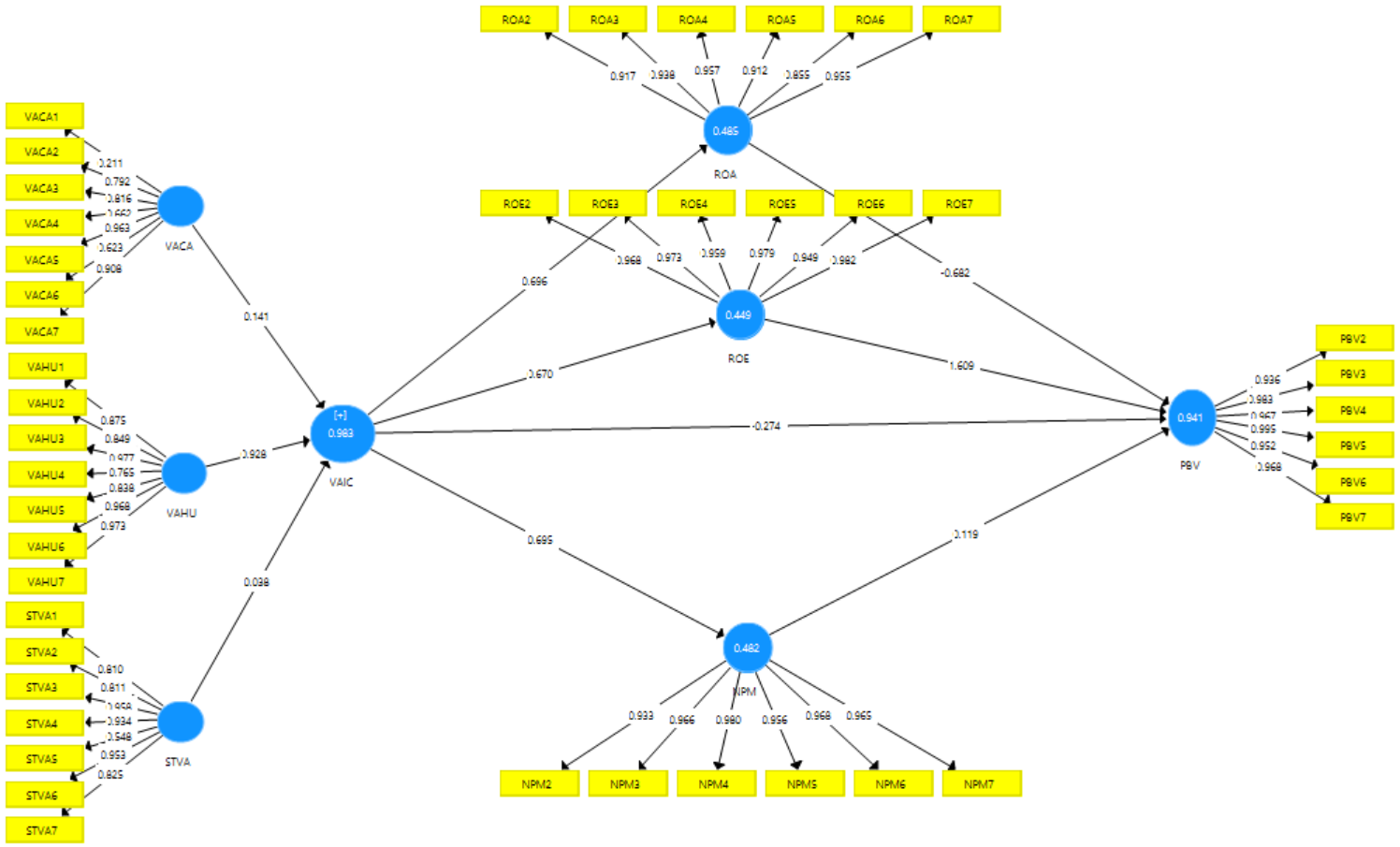
No	Nama Perusahaan	Tahun	PBV
1.	Darya Varia Laboratoria Tbk.	2010	2,046
		2011	1,769
		2012	2,249
		2013	2,739
		2014	1,998
		2015	1,496
		2016	1,821
2.	Kimia Farma (Persero) Tbk.	2010	0,793
		2011	1,508
		2012	2,851
		2013	2,190
		2014	4,728
		2015	2,350
		2016	6,724
3.	Kalbe Farma Tbk.	2010	5,719
		2011	5,299
		2012	7,302
		2013	6,893
		2014	8,785
		2015	5,657
		2016	5,698
4.	Merck Indonesia Tbk.	2010	5,955
		2011	6,006
		2012	8,170
		2013	6,074
		2014	6,585
		2015	6,410
		2016	7,074
5.	Pyridam Farma Tbk.	2010	0,880
		2011	1,143
		2012	1,080
		2013	0,838
		2014	0,744
		2015	0,592
		2016	1,014
6.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	2010	0,362
		2011	0,322
		2012	0,299
		2013	0,280

No	Nama Perusahaan	Tahun	PBV
6.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	2014	0,264
7.	Tempo Scan Pasific Tbk.	2010	2,955
		2011	3,767
		2012	4,99
		2013	3,813
		2014	3,158
		2015	1,816
		2016	1,913
8.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	2010	3,056
		2011	2,831
		2012	3,794
		2013	4,483
		2014	5,079
		2015	4,795
		2016	5,405
9.	Delta Djakarta Tbk.	2010	3,326
		2011	3,116
		2012	6,826
		2013	8,994
		2014	8,169
		2015	4,900
		2016	3,954
10.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2010	25,499
		2011	1,278
		2012	1,505
		2013	1,529
		2014	1,483
		2015	2,773
		2016	3,761
11.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2010	12,294
		2011	14,265
		2012	47,269
		2013	25,603
		2014	45,465
		2015	22,541
		2016	30,168
12.	Mayora Indah Tbk.	2010	4,138
		2011	4,505
		2012	4,998
		2013	5,972
		2014	4,558
		2015	5,251
		2016	5,870

No	Nama Perusahaan	Tahun	PBV
13.	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	2010	5,890
		2011	6,160
		2012	10,479
		2013	6,558
		2014	7,302
		2015	5,387
		2016	5,613
14.	Sekar Laut Tbk.	2010	0,817
		2011	0,787
		2012	0,960
		2013	0,890
		2014	1,351
		2015	1,681
		2016	0,718
15.	Siantar Top Tbk.	2010	10,699
		2011	1,844
		2012	2,373
		2013	2,925
		2014	4,615
		2015	3,915
		2016	3,576
16.	Ultrajaya Milk Indonesia & Trading Company	2010	2,693
		2011	2,307
		2012	2,291
		2013	6,450
		2014	4,744
		2015	4,073
		2016	3,783
17.	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	2010	1,060
		2011	0,698
		2012	0,835
		2013	0,653
		2014	0,830
		2015	0,628
		2016	0,905

Lampiran 5

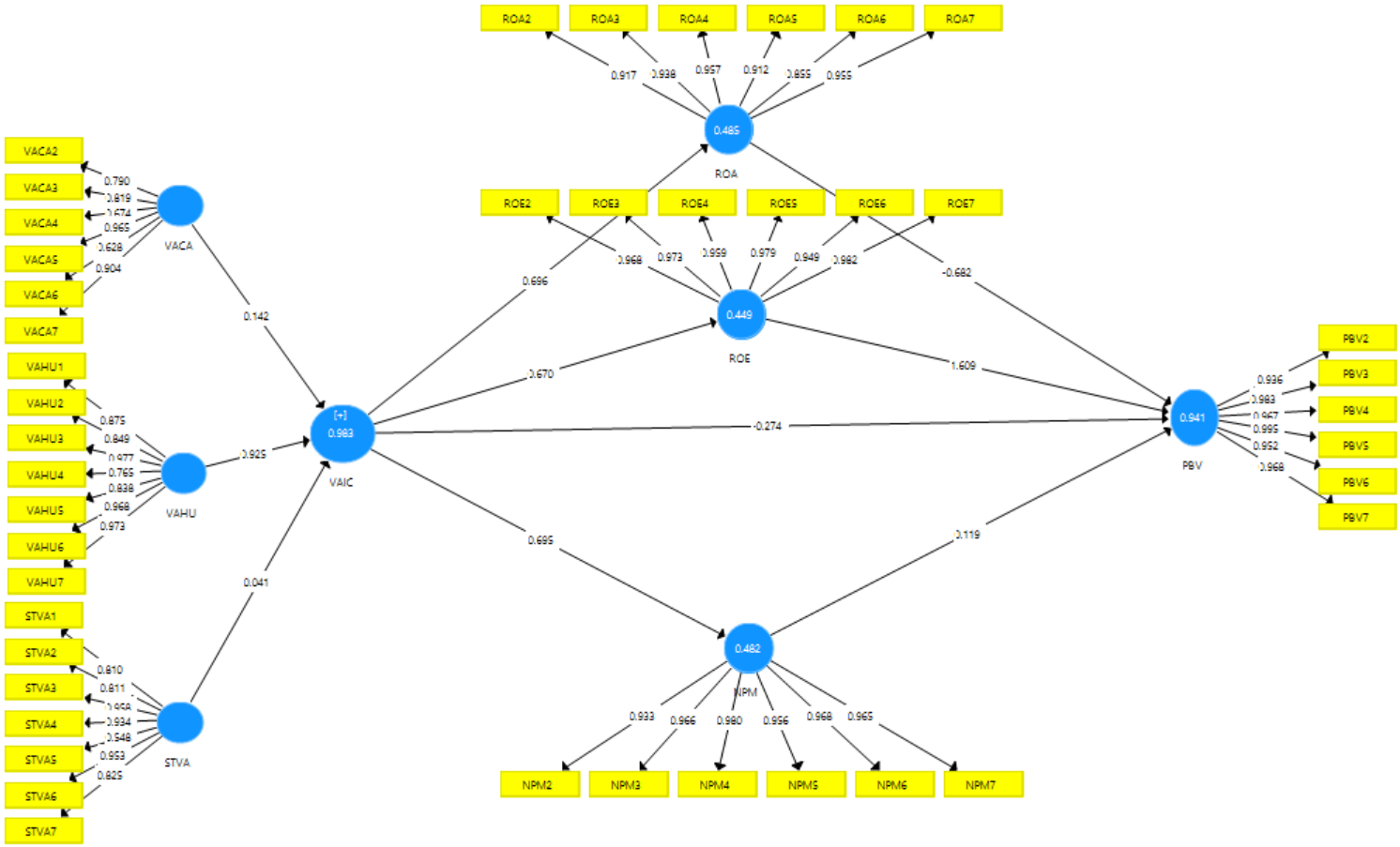
Path Diagram Hasil PLS Algorithm Pengaruh VAIC Terhadap Nilai Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening



Lampiran 6

Path Diagram Hasil PLS Algorithm Pengaruh VAIC Terhadap Nilai Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening

(Recalculating)



Lampiran 7

Path Diagram Hasil *Bootsraping* Pengaruh VAIC Terhadap Nilai Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening

