

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL DAN MODAL KERJA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Veranita Br Tarigan¹⁾, Paulus Theodorus Basuki Hadiprajitno²⁾

Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis,
Universitas Diponegoro

¹⁾ vera.trg@gmail.com

²⁾ basuki@lecturer.undip.ac.id

Abstract

This study analyzes the impact of Intellectual Capital and Working Capital on company value mediated by company performance of manufactures companies listed in the Indonesia Stock Exchange in 2017 – 2020. The data used in this study are secondary data. The method in selecting the sample is purposive sampling. The number of samples in this study were 94 companies. The research data analysis technique used path analysis. The results show that intellectual capital has a positive effect on company performance but has no effect on company value. Working capital has a positive effect on company performance but has no effect on company value. Company performance is not able to be an intervening in the relationship between intellectual capital and working capital to firm value

Keywords : *Intellectual Capital, Working Capital, firm value, firm performance*

PENDAHULUAN

Indonesia telah memasuki era baru dalam dunia perindustrian yaitu industri 4.0 yang berbasis pada ilmu pengetahuan. Menteri perindustrian, Airlangga Hartarto menjelaskan bahwa penerapan industri 4.0 adalah usaha untuk melaksanakan digitalisasi dan otomatisasi pada proses produksi. Terjadi konektivitas antara manusia, mesin dan data. Menperin juga menjelaskan, penerapan industri 4.0 yang bersifat digitalisasi pada sektor industri akan memberikan warna baru pada sistem manufaktur yang berupa pengaruh gelombang teknologi baru. Sebagai contoh, transformasi pada bagian produksi berupa teknologi yang berorientasi pelanggan. Industri ini juga membutuhkan modal manusia yang lebih banyak dan kompeten dalam bidang teknologi.

Edvinsson dan Malone (1997) mendeskripsikan modal intelektual sebagai kepemilikan ilmu pengetahuan, penerapan pengalaman, teknologi perusahaan, hubungan dengan pelanggan dan keahlian yang profesional. Membuat evaluasi pengembalian investasi modal intelektual menjadi tantangan kritis untuk mengubah investasi tersebut menjadi sumber keunggulan kompetitif (Costa:2012). Pada umumnya, modal intelektual diakui sebagai aset tidak berwujud yang berperan penting dalam proses penciptaan kekayaan suatu perusahaan yang tidak tercatat dalam neraca perusahaan sebagai aset berwujud. Modal intelektual bisa diartikan sebagai jumlah dari seluruh keterampilan dan keahlian dari yang dapat menciptakan kekayaan bagi perusahaan (Huang & Hsueh:2007).

Modal intelektual di Indonesia mulai jadi perhatian sejak adanya PSAK No.19 (revisi 2010) tentang aset tidak berwujud. Menurut PSAK No.19, aset tidak berwujud adalah aset nonmoneter yang teridentifikasi tanpa wujud fisik. Contoh aset tidak berwujud meliputi teknologi dan ilmu pengetahuan, hak cipta, hak paten,, lisensi, hak kekayaan intelektual, merek dagang, termasuk juga desain dan implemementasi sistem dan proses baru.

Selain pentingnya modal intelektual dalam menciptakan nilai, perusahaan juga membutuhkan sejumlah dana yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Dana yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan disebut modal kerja. Efisiensi dalam penggunaan modal kerja dapat membantu dalam meningkatkan nilai perusahaan. Modal kerja yang tersedia pada perusahaan harus memiliki jumlah yang cukup agar bisa mendanai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Manajemen modal kerja menjadi suatu hal yang penting karena jika perusahaan melakukan kesalahan dalam pengelolaan modal kerja, kegiatan operasional perusahaan dapat terganggu sehingga pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kasmir (2012) menjelaskan bahwa modal kerja merupakan sejumlah dana modal yang digunakan perusahaan untuk melaksanakan kegiatan operasional. Weston dan Copeland (1993) mendefinisikan modal kerja sebagai cara berinvestasi perusahaan dalam bentuk aset lancar, yang kemudian dikurangi dengan kewajiban lancar. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa modal kerja merupakan sumber pendanaan untuk kegiatan operasional sehari-hari suatu perusahaan dan menjamin kelangsungan usaha perusahaan. Keputusan dalam manajemen modal kerja dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Perusahaan biasanya lebih berfokus pada keputusan keuangan jangka panjang seperti dividen, struktur modal, investasi dan nilai perusahaan. Perusahaan cenderung kurang fokus dalam hal keputusan pembiayaan jangka pendek.

Perusahaan manufaktur memiliki karakteristik khusus aset lancar yaitu sekitar 50% dari total aset (Van Horne & Wachowicz :2008). Tingkat aset lancar yang terlalu tinggi dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi menjadi di bawah standar. Demikian pula sebaliknya, aset lancar yang terlalu sedikit dapat menyebabkan bahaya pada likuiditas perusahaan dan menimbulkan kesulitan dalam membayar kewajiban serta sulit untuk mempertahankan kelancaran kegiatan operasional (Van Horne & Wachowicz :2008).

Masih sedikitnya penelitian terdahulu yang membahas modal kerja bersih dan masih beragamnya hasil penelitian tentang hubungan modal intelektual terhadap kinerja dan nilai perusahaan menjadi motivasi peneliti untuk meneliti kembali hubungan antara modal intelektual dan modal kerja terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sumber Daya

Teori sumber daya (*Resource Baed Theory*) yang dicetus oleh Penrose (1959) mengungkapkan bahwa sumberdaya organisasi merupakan beragam, jasa produktif yang ada juga bersumber dari sumberdaya yang menghasilkan ciri khas untuk masing-masing perusahaan. Jika perusahaan dapat memanfaatkan

sumber daya dengan optimal, akan berdampak pada kepemilikan keunggulan yang memiliki nilai saing yang tinggi terhadap perusahaan pesaing.

Barney (1991) mengungkapkan 3 jenis kategori sumber daya :

1. Sumber fisik, meliputi pabrik, peralatan dan teknologi.
2. Sumber daya manusia, meliputi wawasan, pengalaman dan pelatihan.
3. Sumber daya organisasi, meliputi struktur formal

Ciri teori sumber daya adalah adanya kegiatan ekonomi yang mengandalkan ilmu pengetahuan ataupun aset tak berwujud. Terdapat 4 ciri sumber daya untuk menjadi keunggulan yang bernilai saing tinggi:

1. Memberikan peningkatan nilai positif perusahaan.
2. Memiliki kekhasan/unik bila dibandingkan dengan calon pesaing yang telah ada.
3. Sukar untuk ditiru.
4. Tidak tergantikan oleh sumber daya yang lain oleh perusahaan pesaing.
5. Memberikan nilai lebih bagi perusahaan.

Dalam pandangan teori sumber daya, suatu perusahaan bisa meraih keunggulan kompetitif dengan cara meningkatkan dan menganalisa sumber daya yang ada, yaitu yang mengandalkan keunggulan keilmuan atau aset tak berwujud. Sumber daya membuat perusahaan lebih mampu untuk bersaing. Teori sumber daya membahas tentang kepemilikan sumber daya di perusahaan dan metode yang digunakan oleh perusahaan dalam pemanfaatan dan pengelolaannya sehingga mencapai hasil yang optimal dalam rangka perwujudan nilai perusahaan yang maksimal.

Menurut Susanto (2007), terdapat 2 hal penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif, yaitu:

1. Mempunyai kelebihan sumberdaya dalam bentuk asetberwujud dan asettidak berwujud
2. Kompetensi dalam manajemen penggunaan sumber daya dengan maksimal guna mencapai tingkat efektivitas dan efisiensi yang tinggi

Modal Intelektual

Edvinsson dan Malone (1997) menjelaskan modal intelektual sebagai kepemilikan ilmu pengetahuan, penerapan pengalaman, kemajuan teknologi, pola keterikatan dengan pelanggan dan keahlian yang profesional. Berdasarkan deskripsi ini kemudian modal intelektual dikategorikan menjadi tiga bagian, yaitu: modal manusia, modal struktural, dan modal relasional.

Menurut pendapat Pulic (2004), pada masa ekonomi berbasis pengetahuan, modal intelektual merupakan aset vital berpengaruh kuat daripada aset fisik perusahaan untuk meningkatkan kekuatan kompetitif serta menghasilkan *value* entitas. Metode VAIC yang dicetuskan Pulic adalah sebuah tata cara analitis yang dikembangkan untuk membantu manajerial dan *stakeholder* dalam memantau/mengawasi dan mengulas tingkat efisiensi penciptaan nilai tambah jika dibandingkan dengan penggunaan sumber daya organisasi. Pengukurannya dilakukan dengan menggabungkan nilai tambah dari tiga unsur:

1. *Value Added of Capital Employed* (VACA), adalah kompetensi perusahaan untuk mengatur dan memanfaatkan sumber daya dalam bentuk modal aset dalam upaya menumbuhkan kinerja organisasi.

2. *Value Added Human Capital (VAHU)*, adalah parameter untuk menentukan tingkat efisiensi nilai tambah modal manusia.
3. *Structural Capital Value Added (STVA)*, adalah kompetensi organisasi dalam upaya merealisasikan proses produksi dan struktur yang bisa menyokong pekerja untuk mengoptimalkan kinerja intelektual serta peningkatan kinerja organisasi secara menyeluruh.

Modal Kerja

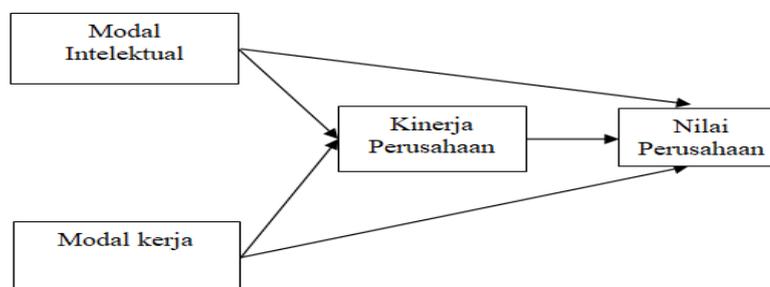
Modal kerja yaitu sejumlah nominal aset yang selalu tersedia yang bisa digunakan sebagai uang kas, yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan keseharian organisasi, misalnya untuk membeli bahan baku atau membayar upah pekerja sebagai usaha dalam menghasilkan pendapatan jangka pendek. Menurut Gitman (2001), modal kerja diartikan sebagai jumlah aset lancar yang menjadi sesuatu dari investasi yang beredar dari suatu wujud ke wujud lain di kegiatan ekonomi. Dapat disimpulkan bahwa modal kerja merupakan jumlah total dari aset lancar yang dipakai dalam pembiayaan dan untuk menutupi kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan dalam upaya menciptakan kegiatan operasional yang ekonomis.

Riyanto (2004) berpendapat bahwa banyak atau tidaknya kebutuhan akan modal kerja dipengaruhi oleh dua komponen, yaitu: rentang waktu sirkulasi atau keterikatan modal kerja dan rata-rata pengeluaran kas periode sehari.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN.

Dalam penelitian ini, digunakan pendekatan kuantitatif yang berupa pengujian hipotesis atas pengaruh antara variabel. Pengujian ini secara empiris akan menguji hubungan modal intelektual dan modal kerja terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening.

Penelitian ini menggunakan populasi yang berasal dari perusahaan manufaktur yang telah masuk dalam daftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2017 hingga 2020. Populasi pada perusahaan manufaktur cocok dengan penelitian ini karena perusahaan manufaktur memiliki banyak sub sektor industri yang bisa merefleksikan reaksi pada pasar modal secara menyeluruh.

Penelitian ini akan menggunakan teknik pengambilan sampel yang disebut dengan *purposive sampling* serta dengan pertimbangan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2017 hingga 2020.
2. Pelaporannya menggunakan satuan mata uang rupiah.
3. Perusahaan rutin melaporkan laporan keuangan dan dipublikasikan selama kurun waktu 2017-2020.
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan informasi lengkap sehubungan dengan data yang dibutuhkan dalam pengukuran komponen variabel.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan dapat diwakilkan oleh harga saham biasa dari perusahaan. Harga pasar saham dapat merefleksikan penilaian para akan jumlah kepemilikan ekuitas. Penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* sebagai pengukuran nilai perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per lembar}}{\text{Nilai buku perusahaan}}$$

Variabel Independen

Modal Intelektual

Modal intelektual menjadi salah satu variabel independen pada penelitian ini. Modal intelektual dihitung dengan menggunakan rumus yang dikembangkan oleh Pulic (2000) yang menggunakan istilah *Value Added of Intellectual Coefficient* (VAIC). Adapun rumus perhitungan VAIC adalah sebagai berikut:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Adapun yang menjadi rumus ketiga komponen VAIC, adalah :

a. **Value Added Capital Employed (VACA)**

VACA mencerminkan keterlibatan dana yang diinvestasikan dalam bentuk modal atau laba bersih terhadap *value added* organisasi, yang diwujudkan dalam rumus :

$$VACA = \frac{\text{Value Added}}{\text{capital employed}}$$

b. **Value Added Human Capital (VAHU)**

VAHU menunjukkan keterlibatan dana yang disalurkan dalam bentuk modal manusia terhadap nilai tambah perusahaan, yang diwujudkan dengan rumus:

$$VAHU = \frac{\text{Value Added}}{\text{Human Capital}}$$

c. **Structural Capital Value Added (STVA)**

STVA menjelaskan keberhasilan modal struktural dalam penciptaan nilai tambah, yang diwujudkan dengan rumus :

$$STVA = \frac{\text{Structural Capital}}{\text{Value Added}}$$

Modal Kerja

Modal kerja dalam penelitian ini diukur dengan rumus :

$$\text{Modal Kerja Bersih} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}{\text{Jumlah Aset}}$$

Variabel Intervening

Penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. Kinerja perusahaan bisa diukur melalui perbandingan pencapaian dengan target yang telah ditentukan sebelumnya atau bisa juga melalui perbandingan dengan kinerja perusahaan sejenis. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA).

ROA mencerminkan total profit yang dihasilkan oleh aset yang dimiliki perusahaan. ROA merefleksikan potensi perusahaan dalam mengefisiensi pemanfaatan sejumlah aset perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Deskripsi Statistik

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 hingga 2020. Penelitian ini menggunakan teknik perposive sampling. Sampel penelitian ini sebanyak 94 perusahaan manufaktur dengan pengamatan selama 4 tahun.

Uji Statistik

Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran tentang karakteristik variabel penelitian yang diamati. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	PBV	ROA	VAC	WCR
Mean	1.698227	0.045182	2.350877	0.224272
Median	1.147200	0.036950	2.112400	0.210000
Maximum	8.322700	1.542600	8.330900	0.994600
Minimum	-0.497800	-1.049800	-6.590800	-1.056300
Std. Dev.	1.577398	0.142308	2.028418	0.232276

Sumber: Hasil Olah Eviews 12, 2022

Pemilihan Model Regresi

Tiga teknik yang ditawarkan untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, yaitu Model Efek Common (*common effect models*), Model Efek Tetap (*fixed effect models*) dan Model Efek Random (*random effect models*). Kemudian akan dilakukan tiga uji untuk memilih teknis estimasi data panel, yaitu dengan cara uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange multiplier*.

Uji Chow

Untuk menentukan apakah model estimasi CEM atau FEM dalam membentuk model regresi, maka digunakan Uji Chow. Hipotesis nol (H_0) adalah *common effect model*, sedangkan hipotesis alternatif (H_a) adalah *fixed effect model*. Berdasarkan dengan asumsi $\alpha = 5\%$, jika probabilitas *cross-section F* < α , maka H_0 ditolak (Ghozali & Ratmono, 2013:261). Hasil uji *chow* masing-masing persamaan ditampilkan pada tabel 4.3 dan 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.3 Uji Chow Model I

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.953666	(93,280)	0.0000
Cross-section Chi-square	257.041696	93	0.0000

Sumber: Hasil Olah Eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil dari uji Chow pada Tabel 4.2, diperoleh nilai probabilitas $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima sehingga model estimasi yang digunakan adalah model *fixed effect model* (FEM).

Tabel 4.4 Uji Chow Model II

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.749314	(93,279)	0.0000
Cross-section Chi-square	623.477383	93	0.0000

Sumber: Hasil Olah Eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil dari uji Chow pada Tabel 4.4, diperoleh nilai probabilitas $0,000 < 0,05$, maka H_1 diterima sehingga model estimasi yang digunakan adalah model *fixed effect model* (FEM).

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan pemilihan model antara *fixed effect model* (FEM) dengan *Random effect model* (REM). Hipotesis nol (H_0) adalah *random effect model*, hipotesis alternatif (H_a) adalah *fixed effect model*. Apabila diperoleh probabilitas *cross-section random* $< 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa analisis data menggunakan pendekatan *fixed effect model* (Ghozali & Ratmono, 2013:289).

Hasil uji *Hausman* masing-masing persamaan ditampilkan pada tabel 4.5 dan 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.5 Uji Hausman Model I

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.169409	2	0.0277

Sumber: Hasil Olah Eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil dari uji *Hausman* pada Tabel 4.5, diperoleh nilai probabilitas $0,0277 < 0,05$, maka H_a diterima sehingga model estimasi yang digunakan adalah model *fixed effect model* (FEM).

Tabel 4.6 Uji *Hausman* Model II

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.283039	3	0.0025

Sumber: Hasil Olah Eviews 12, 2022

Berdasarkan hasil dari uji *Hausman* pada Tabel 4.6, diperoleh nilai probabilitas $0,0025 < 0,05$, maka H_a diterima sehingga model estimasi yang digunakan adalah model *fixed effect model* (FEM).

Uji Hipotesis

Penelitian ini telah lolos seluruh uji asumsi klasik setelah itu di teruskan pada uji selanjutnya. Penelitian ini menggunakan analisis jalur. Metode analisis jalur digunakan untuk menguji efek langsung maupun efek tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen (ghozali:2016).

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali:2013).

Tabel 4.12 Nilai Statistik dari Koefisien determinasi, Uji F dan Uji t Model I

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 06/10/22 Time: 10:00
Sample: 2017 2020
Periods included: 4
Cross-sections included: 94
Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.073511	0.014857	-4.947948	0.0000
VAIC	0.018712	0.004040	4.632331	0.0000
WCR	0.333088	0.056393	5.906531	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.628055	Mean dependent var	0.045182
Adjusted R-squared	0.501860	S.D. dependent var	0.142308
S.E. of regression	0.100440	Akaike info criterion	-1.542677
Sum squared resid	2.824684	Schwarz criterion	-0.539378
Log likelihood	386.0233	Hannan-Quinn criter.	-1.144403
F-statistic	4.976840	Durbin-Watson stat	1.515359
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Eviews 12, 2022

Berdasarkan Tabel 4.12 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) sebesar 0,5019. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa modal intelektual dan modal kerja secara simultan mempengaruhi kinerja perusahaan sebesar 50,19%, sisanya sebesar 49,81% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Tabel 4.13 Nilai Statistik dari Koefisien determinasi, Uji F dan Uji t Model II

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 06/10/22 Time: 10:01
Sample: 2017 2020
Periods included: 4
Cross-sections included: 94
Total panel (balanced) observations: 376

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.625081	0.117036	13.88526	0.0000
VAIC	0.013343	0.031663	0.421418	0.6738
WCR	0.140943	0.451767	0.311982	0.7553
ROA	0.225028	0.451452	0.498455	0.6186

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.827860	Mean dependent var	1.698227
Adjusted R-squared	0.768629	S.D. dependent var	1.577398
S.E. of regression	0.758745	Akaike info criterion	2.503279
Sum squared resid	160.6188	Schwarz criterion	3.517030
Log likelihood	-373.6165	Hannan-Quinn criter.	2.905703
F-statistic	13.97678	Durbin-Watson stat	2.113672
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Eviews 12, 202

Berdasarkan Tabel 4.13 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) sebesar 0,7686. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa modal intelektual, modal kerja dan kinerja perusahaan secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 76,86%, sisanya sebesar 23,14% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan sebanyak dua kali, yaitu untuk model I dan Model II. Berdasarkan tabel 4.12 diketahui bahwa nilai Prob (F-statistics) sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu modal intelektual dan modal kerja secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui nilai Prob (F-statistics) sebesar $0,0000 < 0,05$ dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu modal intelektual, modal kerja dan kinerja perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Berdasarkan tabel 4.12 dan tabel 4.13, diperoleh persamaan sebagai berikut : $ROA = -0,0735 + 0,0187VAIC + 0,3331WCR + e$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar $-0,0735$ dapat diartikan bahwa jika variabel independen sama dengan nol, maka kinerja perusahaan (ROA) adalah $-0,0735$.
2. Nilai koefisien dari modal intelektual bernilai positif yaitu sebesar 0,0187 dengan nilai Prob 0,000 yang lebih rendah dari 0,05, sehingga bisa

disimpulkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

3. Nilai koefisien dari modal kerja bernilai positif yaitu sebesar 0,3331 yang bernilai positif. Dengan Prob. sebesar $0,000 < 0,05$ berarti bahwa modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

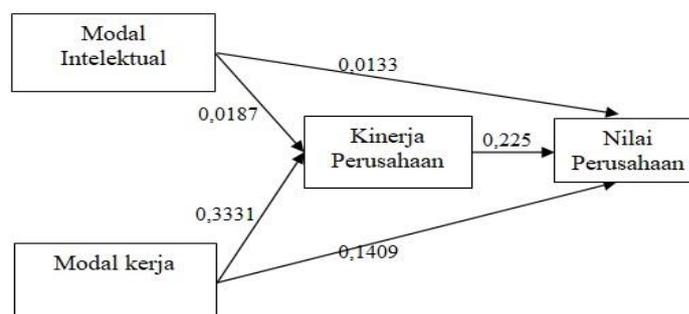
$$PBV = 1,6251 + 0,0133VAIC + 0,1409WCR + 0,2250ROA + e$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta 1,6251 berarti bahwa jika variabel independen sama dengan 0, maka nilai perusahaan sebesar 1,6251.
2. Nilai koefisien dari modal intelektual (VAIC) adalah bernilai positif, yaitu sebesar 0,013, dengan nilai prob. $0,6738 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai koefisien modal kerja (WCR) adalah bernilai positif, yaitu sebesar 0,1409 dengan nilai prob $0,7553 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Nilai koefisien kinerja perusahaan (ROA) adalah bernilai positif, yaitu sebesar 0,2250 dengan nilai prob. $0,6186 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Analisis Jalur

Gambar 4.1 Analisis Jalur



Analisis jalur digunakan untuk membuktikan bahwa variabel kinerja perusahaan dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dan modal kerja terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982).

Uji Sobel dilakukan dengan rumus berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{pengaruh tidak langsung}}{\text{standar eror pengaruh tidak langsung}}$$

Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Perusahaan

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \\ &= \sqrt{(0,225)^2(0,0040)^2 + (0,0187)^2(0,4514)^2 + (0,0040)^2(0,4514)^2} \\ &= 0,01 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} t \text{ hitung} &= (0,0187 \times 0,225) : 0,01 \\ &= 0,412 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan sobel test didapat bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,412 < 1,9685$). Hal ini berarti bahwa kinerja perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Modal kerja Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Perusahaan

$$\begin{aligned} Sab &= \sqrt{(0,225)^2(0,564)^2 + (0,3331)^2(0,4514)^2 + (0,564)^2(0,4514)^2} \\ &= 0,3270 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} t \text{ hitung} &= (0,3331 \times 0,225) : 0,3270 \\ &= 0,2292 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan sobel test didapat bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,2292 < 1,9685$). Hal ini berarti bahwa kinerja perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh modal kerja terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan

Diketahui bahwa nilai koefisien dari modal intelektual bernilai positif yaitu sebesar 0,0187 dan nilai Prob 0,000 yang lebih rendah dari 0,05. Nilai ini berarti bahwa Hipotesis pertama (H1) diterima, dimana modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai modal intelektual sebuah perusahaan maka akan semakin meningkatnya kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh nuryaman (2015) dan Hamdan (2018) bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Britto et al. (2014) yang menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh terbalik dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penggunaan modal intelektual secara optimal akan memberikan dampak dalam produktivitas karyawan karena menggunakan tenaga kerja yang kompeten. Di samping itu, berbagai inovasi yang dihasilkan dalam optimalisasi modal intelektual menjadikan perusahaan menjadi lebih efisien dalam proses produksi, pencapaian hubungan yang baik dengan pelanggan, pengelolaan organisasi yang lebih baik sehingga menghasilkan rantai nilai yang bersama-sama akan mendorong dalam peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah menggunakan modal intelektual dengan optimal, hal ini dapat dilihat dari peningkatan kinerja perusahaan dalam setiap peningkatan efisiensi dalam penggunaan modal intelektualnya.

Pengaruh Modal Kerja terhadap kinerja perusahaan

Diketahui bahwa nilai koefisien dari modal kerja bernilai positif yaitu sebesar 0,3331 yang bernilai positif dan nilai Prob. Sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil ini berarti bahwa hipotesis kedua (H2) diterima, dimana modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi penggunaan modal kerja maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan. Perusahaan manufaktur di Indonesia berhasil menggunakan modal kerja yang optimal. Hal ini bisa dilihat dari peningkatan kinerja perusahaan (ROA) dalam setiap peningkatan penggunaan modal kerja.

Modal kerja yang tersedia dan memadai dalam proses operasional perusahaan akan Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fattah Al-Slehat & Al-Sharif (2019) yang menyebutkan bahwa modal kerja bersih memiliki hubungan yang positif dengan kinerja perusahaan.

Adanya modal kerja yang cukup akan memungkinkan kelancaran dalam menjalankan proses produksi karena tidak ada kendala keterlambatan bahan baku. Hal ini akan sangat membantu bagian penjualan dalam memasarkan produknya dan memastikan bahwa produk sampai ke tangan konsumen pada waktu yang tepat karena tidak terkendala dengan masalah keterlambatan produksi. Kelancaran proses produksi dan penjualan akan berefek positif pada peningkatan laba. Ketika perusahaan dapat mempertahankan situasi tersebut, maka sangat baik untuk perkembangan perusahaan kedepannya. Perusahaan manufaktur membutuhkan modal kerja yang besar, namun kelebihan dalam menggunakan modal kerja menjadikan perusahaan melewatkan kesempatan yang baik dalam investasi-investasi jangka panjang yang mungkin bisa memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Pengaruh Langsung Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien dari modal intelektual (VAIC) adalah bernilai positif, yaitu sebesar 0,013, dengan nilai prob. $0,6738 > 0,05$. Hasil ini berarti bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak, dimana modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hamdan (2018) yang menyimpulkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa investor tidak memberikan penilaian yang lebih baik walau perusahaan memiliki modal intelektual yang tinggi.

Pengungkapan modal intelektual belum bersifat wajib pada laporan keuangan di Indonesia bisa menjadi salah satu penyebab belum adanya reaksi dari pasar atas penggunaan modal intelektual pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Selain itu, standar pengukuran modal intelektual yang belum jelas juga dapat menjadi alasan bagi investor tidak menjadikan modal intelektual sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Pengaruh Langsung Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien modal kerja (WCR) adalah bernilai positif, yaitu sebesar 0,1409 dengan nilai prob $0,7553 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) ditolak, dimana modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Baños-Caballero et al. (2019) dimana modal kerja bersih dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor belum memberikan respon yang positif terhadap perusahaan yang memiliki modal kerja yang tinggi.

Teori mengenai penggunaan modal kerja memiliki 2 sisi pendapat yang berlawanan. Menurut Aktas et al. (2015), perusahaan mendapatkan insentif besar dalam investasi yang tinggi terhadap modal kerja karena tingkat persediaan yang tinggi dapat mengurangi biaya pasokan, terlindung dari fluktuasi harga masukan dan memperkecil kerugian penjualan akibat stok kosong. investasi yang tinggi dalam modal kerja dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan penjualan, mendapatkan diskon yang lebih tinggi apabila melakukan pembayaran awal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan pendapat berlawanan menilai bahwa investasi yang berlebihan di modal kerja dapat menimbulkan efek yang tidak diinginkan dan merugikan nilai pemegang saham karena investasi yang tinggi dalam modal kerja membutuhkan pembiayaan dan kebutuhan perusahaan untuk pembiayaan tambahan dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan (Kieschnick et al., 2011). Kedua pandangan yang berbeda tersebut menjadi bukti bahwa pasar tidak terpengaruh atas tinggi rendahnya penggunaan modal kerja.

Pengaruh Tidak Langsung Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan melalui kinerja perusahaan sebagai variabel intervening

Berdasarkan perhitungan *sobel test* didapat bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,2292 < 1,9685$). Hal ini berarti bahwa kinerja perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H_5) ditolak. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nuryaman (2015) dimana didapat hasil bahwa kinerja perusahaan dapat menjadi variabel intervening dalam hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

Modal intelektual terbukti mampu menaikkan kinerja perusahaan namun tidak mampu menaikkan nilai perusahaan. Investor belum memberikan respon yang baik atas tingginya nilai modal intelektual yang diinvestasikan perusahaan.

Pengaruh Tidak Langsung Modal Kerja terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan perhitungan *sobel test* didapat bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,2292 < 1,9685$). Hal ini berarti bahwa kinerja perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh modal kerja terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menyimpulkan bahwa H_6 ditolak. Peningkatan modal kerja memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan namun modal kerja tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji intervening juga membuktikan bahwa kinerja perusahaan tidak mampu memediasi hubungan antara modal kerja terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya modal kerja suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan walau diiringi dengan peningkatan kinerja perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan analisis di atas, maka dapat ditarik kesimpulan :

1. Variabel modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
2. Variabel modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
3. Variabel modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Variabel modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Variabel kinerja perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening dalam hubungan tidak langsung antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan.
6. Variabel kinerja perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening dalam hubungan tidak langsung antara modal kerja terhadap nilai perusahaan.

Saran

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini agar penelitian selanjutnya dapat menjadi lebih baik adalah:

1. Peneliti dapat menambah jumlah sampel dan objek penelitian serta memperluas rentang tahun penelitian pada penelitian selanjutnya.
2. Peneliti dapat menambah variabel kontrol pada penelitian selanjutnya

DAFTAR PUSTAKA

- Afrifa, G. A. (2016). Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 21–44. <https://doi.org/10.1108/RAF-02-2015-0031>
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98–113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.008>
- Altaf, N. (2018). Do financial development and law enforceability effect the relationship between net working capital and firm value? Empirical evidence from Asia. *American Journal of Business*, 33(3), 120–132. <https://doi.org/10.1108/ajb-11-2017-0034>
- Anifowose, M., Abdul Rashid, H. M., Annuar, H. A., & Ibrahim, H. (2018). Intellectual capital efficiency and corporate book value: evidence from Nigerian economy. *Journal of Intellectual Capital*, 19(3), 644–668. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2016-0091>
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2019). Net operating working capital and firm value: A cross-country analysis. *BRQ Business Research Quarterly*. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2019.03.003>
- Britto, D. P., Monetti, E., & Rocha Lima, J. da. (2014). Intellectual capital in tangible intensive firms: The case of Brazilian real estate companies. *Journal of Intellectual Capital*, 15(2), 333–348. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2013-0108>
- Campos, S., Dias, J. G., Teixeira, M. S., & Correia, R. J. (2020). The link between intellectual capital and business performance: a mediation chain approach. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0302>
- Chowdhury, L. A. M., Rana, T., Akter, M., & Hoque, M. (2018). Impact of intellectual capital on financial performance: evidence from the Bangladeshi textile sector. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 14(4), 429–454. <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2017-0109>
- Costa, R. (2012). Assessing Intellectual Capital efficiency and productivity: An application to the Italian yacht manufacturing sector. *Expert Systems with Applications*, 39(8), 7255–7261. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2012.01.099>
- Fattah Al-Slehat, Z. A., & Al-Sharif, B. M. (2019). Net Working Capital and the Profitability: Empirical Evidence form Amman Stock Exchange. *International Business Research*, 12(4), 12. <https://doi.org/10.5539/ibr.v12n4p12>
- Firer, S., & Mitchell Williams, S. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348–360. <https://doi.org/10.1108/14691930310487806>

- Hamdan, A. (2018). Intellectual capital and firm performance: Differentiating between accounting-based and market-based performance. In *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* (Vol. 11, Issue 1, pp. 139–151). <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0053>
- Huang, C. F., & Hsueh, S. L. (2007). A study on the relationship between intellectual capital and business performance in the engineering consulting industry: A path analysis. *Journal of Civil Engineering and Management*, 13(4), 265–271. <https://doi.org/10.1080/13923730.2007.9636446>
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2004). The strategy map: guide to aligning intangible assets. *Strategy & Leadership*, 32(5), 10–17. <https://doi.org/10.1108/10878570410699825>
- Morshed, A. (2020). Role of working capital management in profitability considering the connection between accounting and finance. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 257–267. <https://doi.org/10.1108/ajar-04-2020-0023>
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587–618. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2014-0104>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Ramírez, Y., Dieguez-Soto, J., & Manzanque, M. (2021). How does intellectual capital efficiency affect firm performance? The moderating role of family management. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(2), 297–324. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-03-2019-0119>
- Smriti, N., & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: a study of Indian firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 935–964. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0156>
- Soetanto, T., & Liem, P. F. (2019). Intellectual capital in Indonesia: dynamic panel approach. *Journal of Asia Business Studies*, 13(2), 240–262. <https://doi.org/10.1108/JABS-02-2018-0059>
- Uslu, H., & Adiyaman, U. (2020). *Peran modal intelektual dalam fi perkembangan keuangan : bukti dari sektor perbankan Turki*.
- Wasiuzzaman, S. (2015). Working capital and firm value in an emerging market. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 60–79. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2013-0016>
- Weqar, F., Sofi, Z. A., & Haque, S. M. I. (2020). Nexus between intellectual capital and business performance: evidence from India. *Asian Journal of Accounting Research*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ajar-07-2020-0064>
- Xu, J., & Li, J. (2020). The interrelationship between intellectual capital and firm performance: evidence from China's manufacturing sector. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/JIC-08-2019-0189>

