

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2019-2021

Nunuk Ariyana¹

ariyanas.nunuk@gmail.com

¹Universitas Mataram

Lukman Effendy, SE., MA²

lukman.effendy@unram.ac.id

²Universitas Mataram

Robith Hudaya, SE., MA³

robith.hudaya@unram.ac.id

³Universitas Mataram

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan yang diantaranya adalah kinerja keuangan dan kinerja pasar. Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif-asosiatif karena dalam hal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dengan variabel dependennya. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan kinerja pasar perusahaan yang diproksikan dengan EPS. Sementara variabel independen dalam penelitian ini diantaranya adalah tiga komponen modal intelektual yakni VACE, VAHC, dan VASC. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 45 perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) dalam periode 2019 dan/atau 2020 dan/atau 2021 sehingga sampel dalam penelitian ini bersifat unbalanced dengan total 116 sampel. Dalam melakukan analisis data, penelitian ini menggunakan aplikasi Eviews 12 SV sehingga setelah melakukan beberapa tahapan pengujian diperoleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa VAHC dan VASC terbukti berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan hanya VAHC yang berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan.

Kata kunci: kinerja keuangan, kinerja pasar, vace, vahc, vasc

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of intellectual capital on company performance, which include financial performance and market performance. The type of research used in this study is quantitative-associative because in this case it aims to determine the effect of the independent variables on the dependent variable. In this study, the dependent variable used is the company's financial performance proxied by ROA and the company's market performance proxied by EPS. While the independent variables in this study include the three components of intellectual capital, namely VACE, VAHC, and VASC. The sample used in this study consisted of 45 companies belonging to Jakarta Islamic Index (JII) in the 2019 and/or 2020 and/or 2021 periods so that the sample in this study is unbalanced with a total of 116 samples. In conducting data analysis, this study used the Eviews 12 SV application so that after carrying out several stages of testing, the results obtained stated that VAHC and VASC proved to have a significant positive effect on the company's financial performance, while only VAHC had a significant positive effect on the company's market performance.

Keyword: financial performance, market performance, vace, vahc, vasc

PENDAHULUAN

Pasar Modal Syariah di Indonesia dalam lima tahun terakhir ini dikatakan mengalami perkembangan yang positif. Sebagaimana hal ini dinyatakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam laman resminya bahwa sebagai bagian dari industri pasar modal secara keseluruhan, pasar modal syariah di Indonesia selama 5 (lima) tahun terakhir telah tumbuh secara positif. Berdasarkan *market update* yang ada, pergerakan pasar saham Indonesia berjalan stabil dengan penggalangan dana dari pasar modal terus berkembang dari tahun ke tahun. Selain itu, pada akhir Juni 2022 yang lalu, dinyatakan bahwa indeks saham syariah juga mengalami pertumbuhan positif sejalan dengan meningkatnya IHSG ke level 6.911,58 atau meningkat sebesar 5,02% (Direktorat Pasar Modal Syariah OJK, 2022).

Sebagai salah satu indeks saham syariah, *Jakarta Islamic Index* (JII) juga mengalami peningkatan sebesar 2,23% dengan peningkatan nilai kapitalisasi saham sebesar 2,26% atau sebesar Rp2.060,80 Triliun jika dibandingkan dengan tahun 2021 yang lalu (Direktorat Pasar Modal Syariah OJK, 2022). Dari beberapa pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar modal saham syariah di Indonesia mengalami perkembangan pesat dari tahun ke tahun. Hal ini juga tidak terlepas dari kinerja perusahaan yang terus ditingkatkan dari tahun ke tahun oleh perusahaan-perusahaan yang kepemilikan sahamnya termasuk syariah sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal syariah.

Menurut Rahma (2021), kinerja atau *performance* merupakan gambaran mengenai tingkat pencapaian atau keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan atau program serta kebijakan untuk mewujudkan sasaran yang sesuai dengan tujuan, visi dan misi perusahaan yang tertuang dalam rencana awal suatu perusahaan. Kinerja perusahaan terdiri dari kinerja keuangan dan kinerja pasar, dimana kinerja keuangan merupakan gambaran atau kondisi pencapaian suatu perusahaan dalam segi keuangan pada periode tertentu, sementara kinerja pasar merupakan gambaran bagaimana suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai saham yang dimiliki di pasar modal. Pada penelitian ini, dalam memproksikan kinerja suatu perusahaan digunakan rasio keuangan yang mana diantaranya adalah *Return on Asset* (ROA) yang memproksikan kinerja keuangan dan *Earnings Per Share* (EPS) yang memproksikan kinerja pasar.

Pada penelitian-penelitian terdahulu, diantaranya yang dilakukan oleh Nassar (2020), Achmad (2020), Maxentia (2018), dan Sirojudin & Nazaruddin (2014) menunjukkan bahwa variabel dependen yang digunakan adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Earnings Per Share* (EPS) dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh terhadap modal intelektual terhadap *Return on Asset* (ROA) dan *Earnings Per Share* (EPS) yang diproksikan sebagai kinerja perusahaan. Sebagaimana hal ini selaras dengan pernyataan dari Sirojudin & Nazaruddin (2014) yakni modal intelektual diyakini sebagai suatu hal penting terkait peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan karena terdiri dari *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* dimana ketiga hal tersebut saling berhubungan dalam membentuk suatu modal intelektual yang berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Menurut Muthaher & Prasetyo (2014), modal intelektual adalah aset tak berwujud yang memegang peran penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan dan juga dimanfaatkan efektif untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Lebih lanjut lagi menurut Lubis & Ovami (2019), modal intelektual merupakan cara untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan menjadi komponen yang sangat penting bagi kemakmuran, pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di era ekonomi berbasis pengetahuan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dengan dimanfaatkan dan dikembangkannya modal intelektual ini dengan maksimal dan efisien, maka akan menghasilkan suatu keuntungan serta keunggulan kompetitif bagi

perusahaan atau dalam hal ini dapat menciptakan suatu nilai bagi perusahaan. Sebagaimana hal ini juga didukung dengan pernyataan dari Agusta & Adiwibawa (2017) bahwa dengan dikelolanya secara efektif dan efisien modal intelektual, maka akan berkontribusi secara signifikan terhadap pencapaian kinerja perusahaan yang baik dan dapat menghantarkan perusahaan pada performa yang baik dimana hal ini juga akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan.

Adanya hasil penelitian-penelitian terdahulu yang belum memiliki temuan konsisten masih membuat modal intelektual menarik untuk digali lebih lanjut sehingga dalam penelitian ini mengangkat tema modal intelektual. Sebagai pembaruan dari penelitian-penelitian terdahulu, peneliti menggunakan 2 (dua) rasio yang akan memproksikan bukan hanya kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga kinerja pasar perusahaan sehingga penelitian ini akan mencari tahu terkait pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. Dengan memilih perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* ini, jenis data yang digunakan adalah data panel *unbalanced* dimana data yang diperoleh akan diolah dengan menggunakan aplikasi Eviews.

Dengan masih menariknya tema modal intelektual ini untuk diangkat sebagai sebuah penelitian serta bervariasinya hasil yang ditemukan dalam lapangan, melatarbelakangi peneliti untuk mengangkat judul bertemakan modal intelektual ini. Dengan mengamati dan memodifikasi beberapa bagian berdasarkan saran dari penelitian-penelitian terdahulu sehingga judul penelitian ini yakni "*PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2019-2021*". Dalam penelitian ini, akan mencari tahu dan menganalisis pengaruh dari komponen modal intelektual diantaranya adalah VACE, VAHC, dan VASC terhadap kedua rasio yang digunakan dalam memproksikan kinerja perusahaan yakni ROA sebagai proksi kinerja keuangan dan EPS sebagai proksi kinerja pasar.

TINJAUAN LITERATUR

Resources-Based Theory

Dalam penelitian ini, *grand theory* yang digunakan adalah *Resources-Based Theory* atau teori sumber daya dimana teori ini menyatakan bahwa tentang hubungan antara sumber daya dengan strategi perusahaan. Menurut Barney (2000), sumber daya perusahaan mencakup atas seluruh aset, kapabilitas, proses organisasi, atribut perusahaan, informasi, pengetahuan, dsb. dimana hal tersebut dikendalikan oleh perusahaan untuk menyusun dan menerapkan strategi dalam rangka meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan. Menurut Muthaher & Prasetyo (2014), teori ini memandang perusahaan sebagai sekumpulan aset fisik dan aset tidak berwujud dan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh, mengelola, dan mempertahankan sumber daya yang dimiliki. Sebagaimana hal ini dapat dilengkapi dengan pernyataan dari Dewi et al. (2020) bahwa *Resources-Based Theory* mengasumsikan bahwa suatu perusahaan akan mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitifnya disaat perusahaan tersebut dapat memanfaatkan dan mengolah sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien dimana sumber daya yang dimaksud adalah mencakup aset berwujud dan aset tidak berwujud sehingga hal ini akan menjadi strategi potensial dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Modal Intelektual

Pada era 1990-an, modal intelektual atau *intellectual capital* (IC) mulai menjadi sebuah topik baru khususnya dalam bidang akuntansi internasional, tetapi hal ini baru muncul di Indonesia sejak terbitnya PSAK No. 19 revisi 2011 tentang aset tidak berwujud. Sebagaimana menurut Muthaher & Prasetyo (2014), modal intelektual adalah aset tak berwujud yang memegang peran penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan dan juga dimanfaatkan

efektif untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Lebih lanjut lagi menurut Lubis & Ovami (2019), modal intelektual merupakan cara untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan menjadi komponen yang sangat penting bagi kemakmuran, pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di era ekonomi berbasis pengetahuan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dengan dimanfaatkan dan dikembangkannya modal intelektual ini dengan maksimal dan efisien, maka akan menghasilkan suatu keuntungan serta keunggulan kompetitif bagi perusahaan atau dalam hal ini dapat menciptakan suatu nilai bagi perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Menurut Maesaroh & Rahayu (2015), kinerja merupakan kemampuan untuk meraih tujuan-tujuannya melalui pemakaian sumber daya secara efektif dan efisien. Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan dibagi menjadi dua bagian yakni kinerja keuangan dan kinerja pasar. Menurut Muthaheer & Prasetyo (2014), kinerja keuangan adalah suatu gambaran atau kondisi utuh suatu perusahaan terkait keuangannya selama kurun waktu tertentu. Sementara kinerja pasar adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan harga saham di pasar sehingga jika harga saham suatu perusahaan tinggi, maka dapat dikatakan bahwa kinerja pasar perusahaan tinggi pula (Kusumawati & Warastuti, 2020). Dalam penelitian ini, ROA akan memproksikan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan EPS akan memproksikan kinerja pasar perusahaan. Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur ROA dan EPS:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Menurut Muthaheer & Prasetyo (2014), modal intelektual dipandang sebagai sumber daya yang strategis untuk memperoleh suatu keunggulan kompetitif yang berguna agar suatu perusahaan dapat bertahan dalam persaingan antar perusahaan. Dikategorikan sebagai aset yang tidak berwujud, modal intelektual juga memiliki peranan penting dalam keberlangsungan suatu perusahaan dimana dalam hal ini dapat dijadikan sebagai suatu kelebihan unik yang hanya dimiliki oleh suatu perusahaan dalam rangka penciptaan suatu nilai tambah. Sebagaimana hal ini selaras dengan pernyataan dari Yusuf et al. (2019) bahwa aset berwujud dan aset tidak berwujud merupakan suatu sumber daya utama yang berperan penting bagi perusahaan dalam mencapai keunggulan dan meningkatkan keuntungan melalui *value creation* atau penciptaan nilai. Berdasarkan pernyataan-pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa jika suatu perusahaan dapat mencapai suatu keunggulan kompetitif dan keuntungan melalui penciptaan nilai tersebut, maka dapat dikatakan bahwa secara tidak langsung modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sebagaimana hal ini juga sejalan dengan pernyataan dari Muthaheer & Prasetyo (2014) bahwa dari keunggulan kompetitif tersebut, secara tidak langsung modal intelektual mempunyai *value added* yang berguna bagi peningkatan kinerja perusahaan. Sehubungan dengan penelitian ini, dalam hal ini akan menggunakan *Value Added Capital Employed (VACE)*, *Value Added Human Capital (VAHC)*, dan *Structural Capital Value Added (VASC)* terkait pengukuran dari modal intelektual.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Christina (2022), Lubis & Ovami (2019), Febry (2018) dan Sutanto & Siswantaya (2014) menyatakan bahwa modal

intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Kamath (2015) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dimana tepatnya komponen VAHC dan VASC berpengaruh lebih besar terhadap ROA jika dibandingkan dengan komponen VACE. Sementara itu, menurut penelitian yang dilakukan oleh Veronica et al. (2021) dan Herawati (2017) menunjukkan tidak adanya korelasi yang terjadi antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan.

H₁: *Value Added Capital Employed* (VACE) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

H₂: *Value Added Human Capital* (VAHC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

H₃: *Structural Capital Value Added* (VASC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA)

2. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Pasar (EPS)

Menurut Pulic dan Kolakovic (dalam Ulum, 2016:28), setiap perusahaan memiliki pengetahuan yang unik, keterampilan, nilai dan solusi (*intangible resources*) yang dapat ditransformasikan menjadi 'nilai' di pasar. Pengelolaan sumber daya tidak berwujud dapat membantu perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif, meningkatkan produktivitas dan nilai pasar. Seperti yang sudah dijabarkan sebelumnya, jika suatu perusahaan memiliki sumber daya yang menuntun dalam mencapai suatu keunggulan kompetitif, maka hal ini dapat mengantarkan perusahaan dalam peningkatan kinerja perusahaan yang juga secara tidak langsung dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam modal intelektual, penciptaan nilai (*value creation*) dapat diperoleh dengan cara memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan diantaranya berupa karyawan, aset fisik, ataupun *structural capital* sehingga dengan memanfaatkan potensi-potensi yang ada, maka diharapkan mampu menciptakan *value added* serta meningkatkan kinerja perusahaan (Dewi et al., 2020). Perusahaan yang dapat memaksimalkan usahanya dalam pemanfaatan dan pengelolaan modal intelektualnya secara efektif dan efisien, maka akan berdampak secara signifikan terhadap peningkatan performa perusahaan dimana hal ini juga dapat meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan (Agusta & Adiwibawa, 2017; Artati, 2017). Oleh karena itu, jika pengelolaan modal intelektual dilakukan secara maksimal, efektif serta efisien, maka dapat berpengaruh terhadap pasar dimana tentunya pasar akan merespon positif terhadap keunggulan kompetitif yang dimiliki oleh perusahaan. Sebagaimana hal ini juga diperjelas dalam Ulum (2016:220) bahwa semakin baik kinerja modal intelektual, maka akan semakin positif pasar menilai perusahaan.

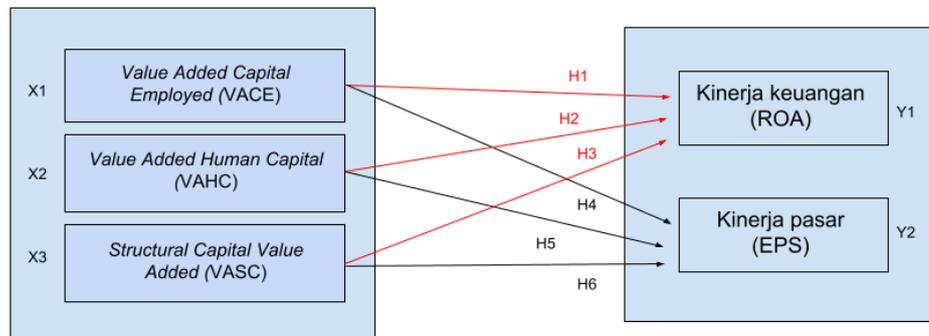
Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, dimana yang dilakukan oleh Achmad (2020), Rohmawati & Krisnando (2020), dan Agusta & Adiwibawa (2017) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (pasar). Aji & Hapsari (2018) menyatakan bahwa komponen modal intelektual VACE dan VAHC berpengaruh terhadap EPS, tetapi VASC tidak berpengaruh terhadap EPS. Lain halnya menurut Yusuf et al. (2019) yang menyatakan bahwa VAHC yang tidak berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan dimana sisanya VACE dan VASC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara menurut penelitian yang dilakukan oleh Ginting & Sagala (2020) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif tidak signifikan terhadap EPS.

H₄: *Value Added Capital Employed* (VACE) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (EPS)

H₅: *Value Added Human Capital* (VAHC) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (EPS)

H₆: *Structural Capital Value Added* (VASC) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (EPS)

Berdasarkan pemaparan dari perumusan hipotesis di atas, berikut kerangka konseptual yang disusun terkait dengan perumusan hipotesis tersebut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif-asosiatif karena dalam penelitian ini akan mencari hubungan atau suatu pengaruh dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Menurut Hardani et al. (2020), penelitian kuantitatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengungkap gejala secara holistic-kontektual yang menitikberatkan pada pengukuran dan analisis sebab-akibat antara beberapa variabel.

Lokasi Penelitian

Penelitian akan dilakukan pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*.

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sama dengan populasi penelitian ini yakni perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2019-2021. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dimana merupakan teknik pengambilan sampling yang menggunakan kriteria atau pertimbangan tertentu. Berikut beberapa kriteria yang telah ditentukan:

1. Perusahaan yang pernah tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2019-2021 yang menerbitkan laporan keuangan tahunan tahun 2019-2021.
2. Perusahaan yang pernah tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2019 dan/atau 2020 dan/atau 2021.

Oleh karena itu, berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan di atas, diperoleh 45 perusahaan yang lulus dalam kriteria di atas dan menjadi sampel dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode observasi tidak langsung karena data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan dari tahun 2019-2021 yang diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *idx.com*. Menurut Hardani et al. (2020), observasi adalah teknik pengumpulan data yang bersifat sistematis terhadap objek penelitian secara langsung maupun tidak langsung dimana observasi tidak langsung adalah suatu pengamatan terhadap gejala-gejala subjek dimana diselidiki dengan menggunakan perantara alat.

Definisi Operasional Variabel

Value Added Capital Employed (VACE)

Value Added Capital Employed (VACE) merupakan indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari CE yang menunjukkan kontribusi dari setiap unit CE terhadap VA organisasi. Pengukuran *Value Added Capital Employed (VACE)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$VACE = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

VACE = *Value Added Capital Employed*

VA = *Value Added*

CE = ekuitas

Value Added Human Capital (VAHC)

Value Added Human Capital (VAHC) menunjukkan jumlah VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja dan menunjukkan kontribusi dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *Human Capital (HC)* terhadap *Value Added (VA)* organisasi. Pengukuran *Value Added Human Capital (VAHC)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$VAHC = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

VAHC = *Value Added Human Capital*

VA = *Value Added*

HC = beban karyawan

Structural Capital Value Added (VASC)

Structural Capital Value Added (VASC) merupakan indikator dari SC terhadap VA dimana hal ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari VA dan merupakan bentuk keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. pengukuran *Structural Capital Value Added (VASC)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$VASC = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

VASC = *Structural Capital Value Added*

VA = *Value Added*

SC = VA - HC

Return on Assets (ROA)

Menurut Christina (2022), ROA merupakan rasio keuangan yang paling penting dan termasuk dalam jenis rasio profitabilitas dimana hal ini pastinya berhubungan dengan laba/keuntungan. Berdasarkan pernyataan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa ROA adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki dengan tujuan meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan di masa mendatang.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Earnings per Share (EPS)

Menurut Indah & Parlia (2017), EPS merupakan rasio keuangan yang paling sering digunakan untuk mengukur kondisi serta pertumbuhan suatu perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tiap lembar saham yang beredar, maka kemampuan perusahaan dalam menarik para investor untuk berinvestasi akan semakin tinggi pula. Dengan meningkatnya nilai EPS perusahaan diharapkan mampu menarik lebih banyak kepercayaan dari para investor untuk berinvestasi sehingga akan meningkatkan nilai pasar perusahaan juga.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, teknik analisis yang dilakukan adalah estimasi model regresi data panel yaitu melakukan uji *Common Effect* (CE), *Fixed Effect* (FE), dan *Random Effect* (RE). Setelah menentukan metode yang digunakan, maka perlu melakukan pengestimasi model yang telah dipilih sebelumnya yakni dengan melakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Dimana uji *Chow* digunakan untuk mengetahui teknik regresi data panel yang terbaik untuk digunakan antara metode *Fixed Effect* (FE) atau metode *Common Effect* (CE), uji *Hausman* dilakukan untuk menentukan teknik regresi data panel yang terbaik antara *Fixed Effect* dan *Random Effect* dengan *Common Effect*, sedangkan uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk memilih model regresi data panel yang tepat antara *Random Effect* dan *Common Effect*.

Setelah itu, melakukan uji asumsi klasik diantaranya adalah uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dan uji multikolinearitas. Dalam penelitian ini, uji normalitas tidak digunakan karena sampel penelitian ini berjumlah 116 dimana menurut Ghasemi & Zahediasl (2012) bahwa asumsi normalitas tidak akan menyebabkan masalah besar jika sampel yang dimiliki > 30 atau 40 observasi sehingga jika memiliki sampel sebanyak 100 observasi, maka distribusi data dapat diabaikan. Tahap selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis diantaranya uji t dan uji F dan terakhir melakukan uji koefisien determinan (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Data-data dalam penelitian ini diperoleh dengan pertama-tama menghitung nilai *Value Added* (VA) yakni mengurangi penjualan & pendapatan dengan beban-beban –kecuali beban karyawan. Setelah itu, menghitung nilai VACE, VAHC, dan VASC dimana masing-masing merupakan ekuitas (CE), beban karyawan (HC) yang terdiri dari gaji dan tunjangan, upah, pelatihan atau pengembangan, beban imbalan kerja, dan *structural capital* yang diperoleh dari

mengurangi VA dengan HC. Dalam menghitung nilai VACE dan VAHC, dimana ekuitas (CE) dan beban karyawan (HC) sebagai bagian dari masing-masing komponen akan membagi nilai VA. Sedangkan, nilai VASC diperoleh dengan nilai *structural capital* (VA-HC) dibagi dengan nilai VA. Setelah nilai masing-masing komponen modal intelektual diperoleh, maka selanjutnya adalah menjumlahkan nilai-nilai tersebut sehingga diperoleh nilai VAIC perusahaan.

Dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi. Data ini diperoleh dengan menghitung laba setelah pajak dibagi dengan total asset yang dimiliki perusahaan dimana angka-angka tersebut diambil dari laporan keuangan masing-masing perusahaan yang diunduh melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni www.idx.com. Sementara dalam mengukur kinerja pasar, pada penelitian ini menggunakan rasio *Earnings Per Share* (EPS) sebagai proksi. Nilai EPS dalam penelitian ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan total saham yang beredar dimana angka-angka tersebut diambil dari masing-masing laporan keuangan perusahaan yang diunduh langsung melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.com.

Hasil

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Dependent Variabel = ROA			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7,214314	(44,68)	0,0000
Cross-section Chi-square	201,242762	44	0,0000
Dependent Variabel = EPS			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	61,598873	(44,68)	0,0000
Cross-section Chi-square	430,372173	44	0,0000

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 1 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas untuk *Cross-section F* dan *Cross-section Chi-square* adalah $0,0000 < 0,05$ dimana dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak diterima dan H_1 diterima sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect* untuk variabel dependen ROA dan EPS.

Tabel 2. Hasil Uji Hausmann

Dependent Variabel = ROA			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23,747919	3	0,0000
Dependent Variabel = EPS			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	44,627453	3	0,0000

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 2 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas untuk *Cross-section random* adalah $0,0000 < 0,05$ dimana dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak diterima dan H_1 diterima sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect* untuk variabel dependen ROA dan EPS.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variabel = ROA				
Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,011088	0,003415	3,246868	0,0018
VACE	0,003705	0,004467	0,829286	0,4098
VAHC	0,001101	0,000940	1,170704	0,2458
VASC	0,000823	0,002788	0,295004	0,7689
Dependent Variabel = EPS				
Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,870605	0,212171	4,103325	0,0001
VACE	-0,299194	0,277549	-1,077986	0,2848
VAHC	-0,012073	0,058408	-0,206705	0,8369
VASC	0,097192	0,173228	0,561063	0,5766

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi tiap variabel independennya $> 0,05$ yakni VACE sebesar 0,4098, VAHC sebesar 0,2458 dan VASC sebesar 0,7689 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heterokedastisitas. Sementara berdasarkan Tabel 6, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi tiap variabel independennya juga $> 0,05$ yakni VACE sebesar 0,2848, VAHC sebesar 0,8369 dan VASC sebesar 0,5766 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heterokedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas (Y = ROA)

	VACE	VAHC	VASC	ROA
VACE	1,000000	-0,474046	0,034764	-0,078633
VAHC	-0,474046	1,000000	0,016500	0,719608
VASC	0,034764	0,016500	1,000000	0,088134
ROA	-0,078633	0,719608	0,088134	1,000000

Sumber: data yang diolah (2023)

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas (Y = EPS)

	VACE	VAHC	VASC	EPS
VACE	1,000000	-0,474046	0,034764	-0,078633
VAHC	-0,474046	1,000000	0,016500	0,719608
VASC	0,034764	0,016500	1,000000	0,088134
EPS	-0,078633	0,719608	0,088134	1,000000

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 4 dan Tabel 5 diatas, dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai korelasi dibawah 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dalam data. Oleh karena itu, dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini sudah memenuhi asumsi klasik yang telah ditentukan.

Tabel 6. Hasil Uji t (Y= ROA)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VACE	-0,003618	0,010951	-0,330430	0,7421
VAHC	0,025721	0,002305	11,16118	0,0000
VASC	0,039903	0,006835	5,838250	0,0000
C	-0,015403	0,008371	-1,839934	0,0701

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 6, berikut pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ROA secara parsial yakni:

- Hasil uji t pada variabel VACE (X_1) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $0,330430 < t$ -tabel yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,7421 > 0,05$, maka variabel VACE tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.
- Hasil uji t pada variabel VAHC (X_2) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $11,16118 > t$ -tabel yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$, maka variabel VAHC berpengaruh signifikan terhadap ROA.
- Hasil uji t pada variabel VASC (X_3) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $5,838250 > t$ -tabel yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$, maka variabel VASC berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Tabel 7. Hasil Uji t (Y= EPS)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VACE	1,334288	0,768119	1,737085	0,0869
VAHC	0,461950	0,161645	2,857801	0,0057
VASC	0,571003	0,479409	1,191057	0,2378
C	3,510708	0,587183	5,978894	0,0000

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 7, berikut pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen EPS secara parsial yakni:

- Hasil uji t pada variabel VACE (X_1) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $1,737085 < t$ -tabel yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,0869 > 0,05$, maka variabel VACE tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS.
- Hasil uji t pada variabel VAHC (X_2) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $2,857801 > t$ -tabel yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,0057 < 0,05$, maka variabel VAHC berpengaruh signifikan terhadap EPS.
- Hasil uji t pada variabel VASC (X_3) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $1,191057 < t$ -tabel yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,2378 > 0,05$, maka variabel VASC tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS.

Tabel 8. Hasil Uji F

Dependent Variable = ROA	
Cross-section fixed (dummy variables)	
F-statistic	19,60991
Prob(F-statistic)	0,000000
Dependent Variable = EPS	
Cross-section fixed (dummy variables)	
F-statistic	94,08115
Prob(F-statistic)	0,000000

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 8, dapat dilihat bahwa hasil uji F dengan variabel dependen ROA menunjukkan hasil nilai F-hitung sebesar $19,60991 > 2,685643$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel VACE, VAHC, dan VASC berpengaruh signifikan terhadap ROA secara simultan. Lebih lanjut lagi, hasil uji F dengan variabel dependen EPS menunjukkan hasil nilai F-hitung sebesar $94,08115 > 2,685643$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel VACE, VAHC, dan VASC berpengaruh signifikan terhadap EPS secara simultan.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinan

Dependent Variable = ROA	
Cross-section fixed (dummy variables)	
Adjusted R-squared	0,883799
Dependent Variable = EPS	
Cross-section fixed (dummy variables)	
Adjusted R-squared	0,974386

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 9, hasil uji koefisien determinan dengan variabel dependen ROA menunjukkan nilai *Adjusted R-square* sebesar 0,883799 atau 88,3799%. Hal ini diinterpretasikan sebagai persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sehingga dalam hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan sebesar 88,4% terhadap variabel dependendan sisanya sebesar 11,6% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Sementara itu, dapat dilihat pula bahwa hasil uji koefisien determinan dengan variabel dependen EPS menunjukkan nilai *Adjusted R-square* sebesar 0,974386 atau 97,4386%. Hal ini diinterpretasikan sebagai persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sehingga dalam hal ini menunjukkan bahwa variabel independent mampu menjelaskan sebesar 97,4% terhadap variabel dependendan sisanya sebesar 2,6% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Tabel 10. Model Regresi Data Panel (Y= ROA)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VACE	-0,003618	0,010951	-0,330430	0,7421
VAHC	0,025721	0,002305	11,16118	0,0000
VASC	0,039903	0,006835	5,838250	0,0000
C	-0,015403	0,008371	-1,839934	0,0701

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 10 diatas, diperoleh hasil persamaan regresi antara VACE, VAHC, VASC, dan ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = -0,0154 - 0,0036 \cdot VACE + 0,0257 \cdot VAHC + 0,0399 \cdot VASC$$

Dari persamaan regresi diatas, dapat dijelaskan bahwa:

- a. Konstanta sebesar -0,0154 menunjukkan bahwa jika nilai variabel independen (VACE, VAHC, VASC) bernilai nol, maka ROA bernilai -0,0154.
- b. Koefisien regresi sebesar -0,0036 menunjukkan bahwa jika nilai VACE naik sebesar 1, maka akan mengurangi nilai ROA sebesar 0,0036 atau 0,36%. Sebaliknya, jika variabel VACE mengalami penurunan sebesar 1 dan variabel lainnya konstan, maka nilai ROA akan mengalami peningkatan sebesar 0,0036 atau 0,36%.
- c. Koefisien regresi sebesar 0,0257 menunjukkan bahwa jika nilai VAHC naik sebesar 1, maka akan meningkatkan nilai ROA sebesar 0,0257 atau 2,57%. Sebaliknya, jika variabel VAHC mengalami penurunan sebesar 1 dan variabel lainnya konstan, maka nilai ROA akan mengalami penurunan sebesar 0,0257 atau 2,57%.
- d. Koefisien regresi sebesar 0,0399 menunjukkan bahwa jika nilai VASC naik sebesar 1, maka akan meningkatkan nilai ROA sebesar 0,0399 atau 3,99%. Sebaliknya, jika variabel VASC mengalami penurunan sebesar 1 dan variabel lainnya konstan, maka nilai ROA akan mengalami penurunan sebesar 0,0399 atau 3,99%.

Tabel 11. Model Regresi Data Panel (Y= EPS)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VACE	1,334288	0,768119	1,737085	0,0869
VAHC	0,461950	0,161645	2,857801	0,0057
VASC	0,571003	0,479409	1,191057	0,2378
C	3,510708	0,587183	5,978894	0,0000

Sumber: data yang diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 11 diatas, persamaan regresi antara VACE, VAHC, VASC dan EPS adalah sebagai berikut:

$$EPS = 3,5107 + 1,3343 \cdot VACE + 0,4620 \cdot VAHC + 0,5710 \cdot VASC$$

Dari persamaan regresi diatas, dapat dijelaskan bahwa:

- Konstanta sebesar 3,5107 menunjukkan bahwa jika nilai variabel independen (VACE, VAHC, VASC) bernilai nol, maka EPS bernilai 3,5107.
- Koefisien regresi sebesar 1,3343 menunjukkan bahwa jika nilai VACE naik sebesar 1, maka akan meningkatkan nilai EPS sebesar 1,3343 atau 133,43%. Sebaliknya, jika variabel VACE mengalami penurunan sebesar 1 dan variabel lainnya konstan, maka nilai EPS akan mengalami peningkatan sebesar 1,3343 atau 133,43%.
- Koefisien regresi sebesar 0,4620 menunjukkan bahwa jika nilai VAHC naik sebesar 1, maka akan meningkatkan nilai EPS sebesar 0,4620 atau 46,20%. Sebaliknya, jika variabel VAHC mengalami penurunan sebesar 1 dan variabel lainnya konstan, maka nilai EPS akan mengalami penurunan sebesar 0,4620 atau 46,20%.
- Koefisien regresi sebesar 0,5710 menunjukkan bahwa jika nilai VASC naik sebesar 1, maka akan meningkatkan nilai EPS sebesar 0,5710 atau 57,10%. Sebaliknya, jika variabel VASC mengalami penurunan sebesar 1 dan variabel lainnya konstan, maka nilai EPS akan mengalami penurunan sebesar 0,5710 atau 57,10%.

Pembahasan

1. Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACE) Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh pada Tabel 6, menunjukkan bahwa hasil uji t pada variabel VACE (X_1) yakni nilai t-hitung sebesar $0,330430 < t\text{-tabel}$ yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,7421 > 0,05$, maka variabel VACE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Nilai koefisien regresi VACE adalah sebesar $-0,0030430$ sehingga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan akan mengalami penurunan sebesar $0,0030430$ disetiap penambahan satu nilai VACE dengan asumsi nilai koefisien regresi variabel independen lain bernilai nol. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_1 tidak diterima dimana VACE tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA).

Sebagaimana hasil penelitian diatas yang tidak berpengaruh positif signifikan, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum memiliki kemampuan dalam hal mengelola modal fisik dan modal keuangan yang dimiliki sehingga belum mampu berdampak baik terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa tingkat kontribusi tenaga kerja perusahaan yang tinggi akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk mencapai kinerja keuangan yang baik sehingga sebagaimana dalam penelitian ini VACE gagal untuk berkontribusi dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Yudawisastra, Manurung, & Husnatarina, 2018).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Budiarmo (2014) dimana dalam penelitiannya disebutkan bahwa disebabkan VACE tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga hal ini mengindikasikan bahwa telah terdapat perubahan paradigma dimana efisiensi modal fisik bukan merupakan modal utama dalam penciptaan nilai dalam meningkatkan kinerja perusahaan dalam hal peningkatan pendapatan perusahaan. Lebih lanjut lagi, berdasarkan *Resource Based Theory* (RBT) sebagai *grand theory* pada penelitian ini, bahwa teori tersebut dicirikan sebagai suatu keunggulan pengetahuan atau ekonomi yang mengandalkan asset-asset tidak berwujud sehingga pada kondisi saat ini perusahaan lebih bergantung pada asset-asset tidak berwujud dalam hal penciptaan nilai. Selain itu, penelitian ini juga selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Veronica et al. (2021) dan Yunitasari (2022), (Yudawisastro, Manurung, & Husnatarina, 2018).

2. Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHC) Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 6, menunjukkan bahwa hasil uji t pada variabel VAHC (X_2) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $11,16118 > t\text{-tabel}$ yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$, maka variabel VAHC secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Dalam hal ini, nilai koefisien regresi VAHC adalah sebesar $11,16118$ sehingga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar $11,16118$ disetiap penambahan satu nilai VAHC dengan asumsi nilai koefisien regresi variabel independen lain bernilai nol. Dengan demikian, nilai konstanta yang positif menunjukkan hubungan yang searah antara kinerja keuangan sehingga jika VAHC mengalami peningkatan nilai, maka kinerja keuangan pun akan mengalami peningkatan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima dimana VAHC berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA).

Berdasarkan hasil penelitian diatas, hal ini didukung oleh pernyataan Al Amin (2019), bahwa modal manusia merupakan modal terpenting karena memuat banyak hal diantaranya adalah pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi perusahaan sehingga jika hal ini dapat dimaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki, maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sebagaimana hal ini juga didukung oleh *Resource Based Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mencapai suatu keunggulan kompetitif ketika dapat memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimiliki dalam hal ini adalah modal manusia secara efektif dan efisien sehingga hal ini akan menjadi strategi potensial dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prima (2018) dimana dalam penelitiannya disebutkan bahwa VAHC berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga VAHC merupakan pendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Lebih lanjut lagi, hal ini dapat disebabkan oleh adanya indikasi kepuasan atau motivasi lebih yang dirasakan karyawan terkait gaji atau tunjangan, program pelatihan ataupun pengembangan dan lain sebagainya yang diterima dari perusahaan sehingga karyawan memberikan kinerja terbaiknya dalam meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Al-Musali & Ismail (2014) dan Rahma (2021).

3. Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 6, hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil uji t pada variabel VASC (X_3) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $5,838250 > t\text{-tabel}$ yaitu $1,980992$ dan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$, maka variabel VASC secara parsial dan simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Dalam hal ini, nilai koefisien regresi VASC adalah sebesar $5,838250$ sehingga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan

akan mengalami kenaikan sebesar 5,838250 disetiap penambahan satu nilai VASC dengan asumsi nilai koefisien regresi variabel independen lain bernilai nol. Dengan demikian, nilai konstanta yang positif menunjukkan hubungan yang searah antara kinerja keuangan sehingga jika VASC mengalami peningkatan nilai, maka kinerja keuangan pun akan mengalami peningkatan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima dimana VASC berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA).

Sebagaimana hasil penelitian diatas, hal ini didukung oleh pernyataan Virgandhie et al. (2017) bahwa *structural capital* yang baik dapat membantu perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya secara efektif dan efisien karena *structural capital* merupakan suatu sarana pendukung performa modal manusia perusahaan sehingga dalam hal ini dapat menciptakan suatu nilai tambah yang juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Lebih lanjut lagi, menurut *Resource Based Theory*, suatu perusahaan yang dapat memaksimalkan pengelolaan atau pemanfaatan sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya suatu penciptaan nilai tambah yang tercipta dalam hal pengelolaan atau pemanfaatan sumber daya secara maksimal tersebut sehingga dalam hal ini disebutkan dapat berpengaruh terhadap kinerja suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Maxentia (2018) dimana dalam penelitiannya disebutkan bahwa VASC berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang mana hal ini selaras dengan *Knowledge Based Theory* yang menyatakan bahwa pengetahuan menjadi salah satu hal penting untuk dikelola dalam mencapai suatu keunggulan kompetitif. Selain itu, penelitian terdahulu yang selaras dengan hasil penelitian ini adalah Prima (2018) dan Artati (2017).

4. Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACE) Terhadap Kinerja Pasar

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh pada Tabel 7, hasil uji t pada variabel VACE (X_1) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $1,737085 < t\text{-tabel}$ yaitu 1,980992 dan nilai signifikansi sebesar $0,0869 > 0,05$, maka variabel VACE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (EPS). Nilai koefisien regresi VACE adalah sebesar 1,737085 sehingga menunjukkan bahwa kinerja pasar perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,737085 disetiap penambahan satu nilai VACE dengan asumsi nilai koefisien regresi variabel independen lain bernilai nol. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_4 tidak diterima dimana VACE tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar (EPS).

Sebagaimana hasil penelitian diatas yang tidak signifikan, hal ini dapat mengindikasikan bahwa pasar lebih memperhatikan hal-hal yang lebih berwujud fisik seperti pertumbuhan laba atau kemampuan perusahaan dalam mengembalikan asset mereka daripada hal-hal yang tidak berwujud moneter yang manfaatnya tidak dapat dilihat secara nyata (Gani, 2022). Oleh karena itu, dalam hal ini VACE gagal untuk memberikan kontribusi dalam peningkatan kinerja pasar perusahaan. Lebih lanjut lagi, menurut konsep *Resources-Based Theory* bahwa keunggulan kompetitif dapat dicapai jika perusahaan dapat mengembangkan dan mengelola sumber daya yang dimiliki bukan hanya yang bersifat berwujud saja. Akan tetapi, pada saat ini selaras dengan perkembangan teknologi terkait persaingan di dunia bisnis bahwa lebih penting halnya untuk menaruh perhatian lebih untuk mengembangkan dan mengelola sumber daya tidak berwujud dalam penciptaan nilai tambah perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gama & Mitriani (2014), Setyawan et al. (2017), Abdurrachman (2021).

5. Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHC) Terhadap Kinerja Pasar

Berdasarkan Tabel 7, hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil uji t pada variabel VAHC (X_2) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $2,857801 > t\text{-tabel}$ yaitu 1,980992 dan nilai signifikansi sebesar $0,0057 < 0,05$, maka variabel VAHC secara parsial berpengaruh signifikan

terhadap kinerja pasar (EPS). Dalam hal ini, nilai koefisien regresi VAHC adalah sebesar 2,857801 sehingga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 2,857801 disetiap penambahan satu nilai VAHC dengan asumsi nilai koefisien regresi variabel independen lain bernilai nol. Dengan demikian, nilai konstanta yang positif menunjukkan hubungan yang searah antara kinerja pasar sehingga jika VAHC mengalami peningkatan nilai, maka kinerja pasar pun akan mengalami peningkatan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima dimana VAHC berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar (EPS).

Sebagaimana hasil penelitian diatas, menurut Pulic dan Kolakovic (dalam Ulum, 2016:28), menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki pengetahuan yang unik, keterampilan, nilai dan solusi (*intangible resources*) yang dapat ditransformasikan menjadi 'nilai' di pasar. Lebih lanjut lagi, menurut *Resource Based Theory* bahwa suatu perusahaan penting untuk memiliki kemampuan dalam mengelola aset-aset strategisnya bukan hanya yang bersifat nyata atau berwujud saja, tetapi juga yang bersifat tidak berwujud dalam mencapai suatu keunggulan yang kompetitif. Oleh karena itu, dengan dikelolanya modal manusia perusahaan dengan efektif dan efisien, maka akan mencapai suatu keunggulan kompetitif serta menciptakan suatu nilai tambah di pasar.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Virgandhie et al. (2017) dimana pada penelitiannya disebutkan bahwa sumber daya manusia merupakan salah satu komponen penting untuk dikelola dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, semakin baik dalam menciptakan nilai tambah untuk perusahaan, maka akan selaras dengan peningkatan dari kinerja perusahaan tersebut. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aji & Hapsari (2018) dan Yusuf et al. (2019).

6. Pengaruh *Structural Capital Value Added* (VASC) Terhadap Kinerja Pasar

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 7, menunjukkan hasil uji t pada variabel VASC (X_3) yakni diperoleh nilai t-hitung sebesar $1,191057 < t\text{-tabel}$ yaitu 1,980992 dan nilai signifikansi sebesar $0,2378 > 0,05$, maka variabel VASC tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (EPS). Dalam hal ini, nilai koefisien regresi VASC adalah sebesar 1,191057 sehingga menunjukkan bahwa kinerja pasar perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,191057 disetiap penambahan satu nilai VASC dengan asumsi nilai koefisien regresi variabel independen lain bernilai nol. Dengan demikian, nilai konstanta yang positif menunjukkan hubungan yang searah antara kinerja pasar sehingga jika VASC mengalami peningkatan nilai, maka kinerja pasar pun akan mengalami peningkatan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_6 tidak diterima dimana VASC tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar (EPS).

Sebagaimana hasil penelitian diatas yang tidak signifikan, hal ini dapat mengindikasikan bahwa *structural capital* perusahaan sebagai sarana pendukung performa dari modal manusia belum dianggap sebagai faktor yang dapat memberikan *return* lebih bagi pasar (Sarumpaet, 2018). Selain itu, hal ini juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan kurang memperhatikan sarana dan prasarana yang diperlukan dalam hal mendukung karyawan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, dalam hal ini *structural capital* gagal untuk memberikan kontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan atau dalam hal ini kinerja pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurwani (2019) dimana dalam penelitiannya menyebutkan bahwa VASC tidak berpengaruh disebabkan adanya ketidakmampuan perusahaan dalam memanfaatkan dan mengelola pengetahuan serta

memenuhi proses rutinitas dalam hal peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian terdahulu yang selaras dengan hasil penelitian ini adalah Andriani (2014) dan Artati (2017).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka dapat disimpulkan bahwa hanya *Value Added Capital Employed* (VACE) yang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, sementara *Value Added Human Capital* (VAHC) dan *Structural Capital Value Added* (VASC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya terkait pengaruh terhadap kinerja pasar, hanya *Value Added Human Capital* (VAHC) yang berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan sedangkan *Value Added Capital Employed* (VACE) dan *Structural Capital Value Added* (VASC) tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, berikut saran yang dapat dilakukan dalam penelitian selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah periode penelitian karena dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga tahun.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan dan/atau menambah pengukuran variabel dependen yang berbeda selain menggunakan ROA dan EPS.

REFERENSI

- Abdurrachman, A. R. (2021). *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan Berbasis Akuntansi Dan Berbasis Pasar* (Skripsi). Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Achmad, I. (2020). *Analisis Intellectual Capital Terhadap ROA, EPS, dan ROE Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2018* (Skripsi). Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta.
- Agusta, A., & Adiwibawa, A. S. (2017). Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Profitabilitas, Produktifitas, dan Penilaian Pasar Perusahaan (Studi Kasus Pada 35 Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 1–11.
- Aji, R. A. D., & Hapsari, A. A. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Earning Per Share Pada Industri Dasar dan Kimia Periode 2012-2016. *Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 12(3), 313–322.
- Al-Musali, M. A. K., & Ismail, K. N. I. K. (2014). Intellectual Capital and its Effect on Financial Performance of Banks: Evidence from Saudi Arabia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164, 201–207. Elsevier BV.
- Al Amin, M. H. (2019). *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan* (Skripsi). Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Andriani, L. A. (2014). *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2012* (Skripsi). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Artati, D. (2017). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 59–74.

- Barney, J. B. (2000). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. In J. A. C. Baum & F. Dobbin (Eds.), *Economics Meets Sociology in Strategic Management (Advances in Strategic Management)* (Vol. 17, pp. 203–227). Bingley: Emerald Publishing Limited.
- Budiarso, N. S. (2014). Modal Intelektual dan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 s/d 2012). *Accountability*, 3(1).
- Christina. (2022). Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 20(1), 36–41.
- Dewi, H. R., Mutiara, L., & Dewi, C. (2020). Modal intelektual dan nilai perusahaan pada industri jasa dan pertambangan di Indonesia. *National Conference on Accounting & Finance* (Vol. 2, pp. 132–143).
- Direktorat Pasar Modal Syariah OJK. (2022). *Market Update Pasar Modal Syariah Indonesia Periode Januari-Juni 2022*. Retrieved October 31, 2022, from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/Pages/Pasar-Modal-Syariah/Market%20Update%20Pasar%20Modal%20Syariah%20Indonesia%20Periode%20Januari%20-%20Juni%202022.pdf>
- Febry, I. H. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 3, 284–293.
- Gama, A. W. S., & Mitriani, N. W. E. (2014). Modal Intelektual Terhadap Efisiensi Dan Kinerja Pasar Perbankan Di Indonesia. *Finance and Banking Journal*, 16(1), 77–86.
- Gani, P. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 518–529. Politeknik Ganesha.
- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality Tests for Statistical Analysis: A Guide for Non-Statisticians. *International Journal of Endocrinology & Metabolism*, 10(2), 486–489.
- Ginting, M. C., & Sagala, L. (2020). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019). *Jurnal Manajemen*, 6(2), 91–100. Retrieved from <http://ejournal.lmiimedan.net>
- Hardani, Andriani, H., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Istiqomah, R. R., Fardani, R. A., Sukmana, D. J., et al. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. (H. Abadi, Ed.). Yogyakarta: CV. Pustaka Ilmu Group. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/340021548>
- Herawati, H. (2017). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia). *Ekombis Review Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 5(2), 151–161.
- Indah, D. R., & Parlia. (2017). Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Bank Mega Tbk. *JENSI*, 1(1), 72–81.
- Kamath, G. B. (2015). Impact of Intellectual Capital on Financial Performance and Market Valuation of Firms in India. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 48, 107–122. AOA Academic Open Access Ltd.

- Kusumawati, E., & Warastuti, Y. (2020). Perbedaan Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Perusahaan Indeks Sri-Kehati Dengan Perusahaan Non Indeks Sri-Kehati Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 18(2), 184–196.
- Lubis, R. H., & Ovami, D. C. (2019). Analisis Modal Intelektual Sebagai Tolak Ukur Kinerja Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia. *Prossiding Seminar Hasil Penelitian di Universitas Muslim Nusantara (UMN) Al Washliyah* (pp. 498–502).
- Maesaroh, S., & Rahayu, Y. (2015). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(11), 1–18.
- Maxentia. (2018). Pengaruh Komponen Modal Intelektual Terhadap Return On Asset dan Earning Per Share. Jakarta.
- Muthaher, O., & Prasetyo, I. N. (2014). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap ROE dan EPS Sebagai Proksi Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *EKOBIS*, 15(2), 71–85.
- Nassar, S. (2020). Impact of Intellectual Capital on Corporate Performance. *European Journal of Business and Management Research*, 5(6). Retrieved from <https://ejbmr.org/index.php/ejbmr/article/view/647>
- Nurwani, I. C. (2019). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Pasar. *Ensiklopedia of Journal*, 1(4), 50–55. Retrieved from <http://jurnal.ensiklopediaku.org>
- Prima, A. P. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKRAB JUARA*, 3.
- Rahma, A. (2021). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Sektor Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 16(2), 149–163. Oktober.
- Rohmawati, E. P., & Krisnando. (2020). Pengaruh Modal Intelektual dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018), 1–16.
- Sarumpaet, I. L. (2018). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)* (Skripsi). Universitas Trisakti, Jakarta.
- Setyawan, I., Suparwati, Y. K., & Kusumaningtyas, M. (2017). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pertumbuhan Modal Intelektual Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Magisma*, 5(2), 1–14.
- Sirojudin, G. A., & Nazaruddin, I. (2014). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 15(2), 78–89.
- Sutanto, N., & Siswantaya, I. G. (2014). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *MODUS*, 26(1), 1–17.
- Ulum, I. (2016). *Intellectual Capital Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi*. (S. R, Ed.) (Kedua.). Malang: Penerbitan Universitas Muhammadiyah Malang (UMM Press).

- Veronica, M. S., Ida, I., & Joseph, S. (2021). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Dasar dan Kimia. *FINANCIAL: Jurnal Akuntansi*, 7(2), 122–132. Retrieved from <https://financial.ac.id/index.php/financial>
- Virgandhie, A., Rizkia, H., Rijanto, A., & Yuliati, R. (2017). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 3(2), 67–79.
- Yudawisastra, H. G., Manurung, D. T. H., & Husnatarina, F. (2018). Relationship Between Value Added Capital Employed, Value Added Human Capital, Structural Capital Value Added and Financial Performance. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 222–231. LLC CPC Business Perspectives.
- Yunitasari, H. (2022). *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2017-2020* (Publikasi Ilmiah). Universitas Negeri Surakarta, Surakarta.
- Yusuf, A., Said, D., & Mediaty. (2019). Hubungan Antara Modal Intelektual Dengan Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Di Perusahaan Publik Indonesia. *INA-Rxiv Papers*, 1–15.