

Suyamto.

**PENGARUH AKTIVA TAK BERUJUD TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN  
KEBIJAKAN KEUANGAN SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

**SUYAMTO\***

Suyamto.Feutp@gmail.com

**ABSTRACT**

The purpose of this study are as follows: (1) Testing the influence of intangible assets (intav) on the value manufacturing companies of consumer goods sector in Indonesia Stock Exchange. (2) Examine the effect of financial performance mediation (roa) on the influence of intangible assets on firm value. (3) Examine the effect of financial policy mediation (der) on the influence of intangible assets on firm value.

This research was conducted on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2013-2015. The population in this study are all companies manufacturing of consumer goods sector totaling 43 companies. Then take 29 sample of companies with purposive random sampling method.

The results of the study found that there is a positive and significant influence of intangible assets to the value of the firm. There is an effect of financial policy mediation on the influence of intangible assets on firm value. The effect of financial policy mediation effect on intangible assets is partial. This means that the intangible assets directly or indirectly influence through the financial policy to the value of the firm. There is an effect of financial performance mediation on the influence of intangible assets on firm value. The effect of financial performance mediation effect on intangible assets is full mediation. This means that intangible assets will improve financial performance first, then financial performance will increase the value of the firm.

Keywords: Intav, roa, der, pbv.

---

\* Drs. Suyamto, M.M, adalah Kaprodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tunas Pembangunan Surakarta. Alamat Kantor: Jl Walanda Maramis No. 31, Cengklik, Surakarta.

**PENGARUH AKTIVA TAK BERJUUD TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

## **I. PENDAHULUAN**

Aktiva tidak berwujud telah menjadi *focus* perhatian dari perusahaan, para analis keuangan, investor, dan perumus kebijakan untuk mengetahui dan memperkecil kesenjangan antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan (Barton, 2005). Aktiva tidak berwujud memainkan peran yang semakin penting bagi perusahaan saat ini, akan tetapi relevansi dan dampaknya belum banyak diteliti secara menyeluruh dalam perumusan teori keuangan dan praktis (Lev, 2001 dalam Shahwan, 2002).

Bagi kebanyakan perusahaan, muncul kerancuan dalam kerangka manajemen keuangan ketika sampai pada pengakuan dan penilaian dari nilai aktiva tidak berwujud yang sebenarnya. Hal ini di sisi lain mendorong munculnya hasil yang tidak akurat dalam beberapa kunci pengukuran kinerja keuangan termasuk pengukuran biaya modal (*cost of capital*) perusahaan, yang dianggap sebagai penghubung penting antara pembiayaan perusahaan (*corporate financing*) dan keputusan investasi (*investing decisions*) (Doppegieter, et al., 2004).

Manfaat yang diperoleh perusahaan dan semakin pentingnya peran aset tidak berwujud dalam perusahaan membuat praktik pengelolaan aset tidak berwujud meningkat secara dramatis. Konsekuensinya adalah nilai aset tidak berwujud meningkat dan menjadi perhatian penting, sedangkan nilai aset berwujud menurun secara substansial (Harrison dan Sullivan, 2000). Salah satu bukti dari penemuan tersebut adalah perkembangan nilai aset tidak berwujud di Amerika memiliki tren yang positif. Pada tahun 1970-an, rasio *market value to book value* di Amerika yang dilaporkan oleh Standard & Poor adalah 1:1, tetapi rasio ini telah melebar sampai 1:6 ditahun 2000 (Ang, Robert, 2010). Penemuan tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Sullivan (2000) yang menemukan bahwa pada tahun 2000-an, nilai aset tidak berwujud mendominasi nilai pasar perusahaan di pasar

modal Amerika, yaitu bernilai sekitar 80% dari nilai pasar perusahaan.

Di Inggris, beberapa penelitian menemukan bahwa besarnya nilai aset tidak berwujud adalah 60% dari nilai pasar perusahaan dan mengindikasikan sebagian besar dari nilai ini terkait dengan merek atau portofolio merek yang dimiliki perusahaan (Pricewaterhouse Coopers, 2004). Penelitian terkini tentang aset tidak berwujud juga mengungkapkan bahwa komponen aset tidak berwujud, seperti ilmu pengetahuan, penelitian dan pengembangan, paten, dan merek menjadi komponen terbesar dari nilai perusahaan (Bartholomew, 2008).

Di Asia, perkembangan nilai aset tidak berwujud juga memiliki tren positif, sama seperti di Amerika dan Eropa. Salah satu contohnya adalah perkembangan nilai aset tidak berwujud di Malaysia juga menunjukkan tren positif, dimana perkembangan yang signifikan dimulai tahun 2004 (Salamudin, et al., 2010).

Di Indonesia, fenomena aset tidak berwujud mulai berkembang setelah munculnya PSAK No. 19 (revisi 2004) tentang aktiva tidak berwujud. Hasil penelitian tentang aset tidak berwujud yang dilakukan di Indonesia tidak menunjukkan aset tidak berwujud sebagai komponen nilai pasar perusahaan yang signifikan, tetapi lebih menekankan relevansi nilai yang tercatat pada aset tidak berwujud, terutama *goodwill*. Artinya, belum ada penekanan terhadap aset tidak berwujud sebagai *unexplained value* atau *hidden reserve* (Goh dan Lim, 2004). Salah satu contohnya adalah nilai *software* yang disajikan dalam laporan keuangan tidak mencerminkan nilai aset tidak berwujud yang sebenarnya karena masih ada *unexplained value* yang tidak dijelaskan dalam laporan keuangan. *Unexplained value* tersebut berupa pengeluaran saat proses menghasilkan *software*, yang mungkin lebih besar daripada nilai *software* yang diakui dalam laporan keuangan, namun nilai tersebut tidak diakumulasikan dalam nilai *software*. Hal tersebut dapat mendistorsi pengukuran

pendapatan perusahaan dan penilaian perusahaan (Siegel dan Borgia, 2007).

Berdasarkan teori berbasis sumber daya, sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan dari aset baik dari aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Teori ini menegaskan bahwa fungsi penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud dan tidak berwujud merupakan sebuah kinerja keuangan suatu perusahaan. Hubungan antara aset tidak berwujud dengan kinerja keuangan telah dibuktikan secara empiris oleh (Chen *et al.*, 2005) yang ditunjukkan oleh hubungan yang positif antara modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA) yang terdaftar di bursa efek Taiwan. Selain itu, beberapa penelitian yang mendukung pengaruh aset tidak berwujud terhadap kinerja perusahaan antara lain penelitian yang dilakukan oleh Mehri *et al.* (2013), Chareonsuk dan Ngavej (2008), dan Gamayuni (2010).

Dipilihnya perusahaan manufaktur sector Barang Konsumsi karena mencerminkan pertumbuhan/ perkembangan ekonomi dan bisnis nasional, disamping itu perusahaan manufaktur sector Barang Konsumsi sangat peka terhadap perubahan laporan keuangannya serta merupakan sektor yang memiliki kompleksitas bisnis yang tinggi.

Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh aktiva tak berwujud pada kinerja keuangan perusahaan manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Menguji pengaruh aktiva tak berwujud pada kebijakan keuangan perusahaan manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Menguji pengaruh aktiva tak berwujud pada nilai perusahaan manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Menguji efek mediasi kinerja keuangan pada pengaruh aktiva tak berwujud terhadap nilai perusahaan dan enguji efek mediasi kebijakan keuangan pada pengaruh aktiva tak berwujud terhadap nilai perusahaan.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Suad Husnan (2007) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2008) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Hal tersebut mendasari dugaan peneliti bahwa ada hubungan antara pengungkapan informasi pertanggung-jawaban sosial perusahaan (CSR) dengan nilai perusahaan (*firm value*).

Nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik (Suad Husnan, 2007). Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Suharli (2006) secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan di antaranya adalah:

**PENGARUH AKTIVA TAK BERJUUD TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio* metode kapitalisasi
2. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
3. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
4. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
5. Pendekatan harga saham
6. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Jika perusahaan berjalan lancar maka nilai saham perusahaan akan semakin meningkat, namun nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak berpengaruh. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Ia menambahkan dalam laporan posisi keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Selain itu, nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Penilaian nilai perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham Tandellin (2010) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku adalah rasio dari nilai pasar per lembar saham biasa atas nilai buku per lembar ekuitas. Indikator ini menghubungkan nilai pasar sekarang atas dasar per lembar saham terhadap nilai buku modal pemilik yang dinyatakan dalam laporan posisi keuangan. Nilai buku per lembar saham mencerminkan

nilai ekuitas pemilik yang tercatat pada laporan posisi keuangan perusahaan, dan mencerminkan klaim pemilik yang tersisa atas suatu aktiva. Sedangkan nilai pasar per lembar saham mencerminkan kinerja perusahaan di masyarakat umum, di mana nilai pasar pada suatu saat dapat dipengaruhi oleh pilihan dan tingkah laku dari mereka yang terlibat di pasar, suasana psikologis yang ada di pasar, sengitnya perang pengambilalihan, perubahan ekonomi, perkembangan industri, kondisi politik dan sebagainya (Helfert, 2003).

## **B. Kinerja Keuangan**

### **1. Pengertian Kinerja Keuangan**

Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik (Munawir, 2011: 53).

Kinerja keuangan merupakan pengakuan pendapatan dan pengaitan biaya menghasilkan angka laba yang lebih unggul dibandingkan arus kas untuk mengevaluasi kinerja keuangan. Pengakuan pendapatan memastikan bahwa semua pendapatan yang dihasilkan dalam suatu periode telah diakui. Pengaitan memastikan bahwa beban yang dicatat pada suatu periode hanya beban yang terkait dengan periode tersebut. (Subramanyam dan Wild, 2010: 101).

Kinerja rasio keuangan merupakan alat ukur yang digunakan perusahaan untuk menganalisis laporan keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Dengan menggunakan alat analisa berupa rasio

keuangan dapat menjelaskan dan memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya. (Yunanto, Juli, 2008).

Laporan keuangan bersifat historis, menyeluruh dan merupakan suatu progress report, yang merupakan hasil kombinasi antara fakta yang tercatat, prinsip-prinsip dan anggapan serta konvensi atau kebiasaan-kebiasaan dalam akuntansi, dan (personal judgement) pendapat pribadi. (Munawir, 2011).

Dalam menggunakan analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat melakukannya dengan dua macam perbandingan, yaitu:

a. Membandingkan rasio sekarang (present ratio) dengan rasio-rasio dari waktu yang telah lalu (histories ratio) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.

b. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio sejenis dari perusahaan yang lain yang sejenis (Yunanto, Juli 2008).

## 2. Mengukur Kinerja Keuangan

Menurut Brealey (2008: 91), ukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan pada nilai tambah pasar dimana selisih antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan nilai bukunya. Nilai buku ekuitas sama dengan jumlah total yang dikumpulkan perusahaan dari para pemegang sahamnya atau dari jumlah yang ditahan dan diinvestasikan kembali untuk kepentingan mereka.

Ukuran kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan EVA (*economic value added*). EVA memfokuskan pada efektivitas manajerial dalam satu tahun tertentu. EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal, termasuk modal ekuitas dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa memperhitungkan modal ekuitas. EVA mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya. Biaya modal hutang (beban bunga) dikurangkan ketika menghitung laba bersih, tetapi biaya ini tidak dikurangkan pada saat menghitung biaya

modal ekuitas. Oleh karena itu secara ekonomis, laba bersih ditetapkan terlalu tinggi dibandingkan laba yang sesungguhnya.

Jadi EVA menyelesaikan masalah akuntansi konvensional. EVA dihitung dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya tahunan dari semua modal yang digunakan perusahaan (Brigham dan Houston 2008: 51-52).

Metode Nilai Tambah Ekonomis pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Model Nilai Tambah Ekonomis menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal (*cost of capital*) yakni mengurangi laba dengan beban biaya modal, dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat resiko perusahaan. (Mardiyanto, 2013: 299).

Pengertian EVA Brigham (2006: 68) menyatakan bahwa “Nilai Tambah Ekonomis (*Economic Value Added*) adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu.”

Sedangkan Rahardjo (2009: 142) mendefinisikan “Nilai Tambah Ekonomis sebagai laba usaha dikurangi dengan pajak dan biaya bunga atas hutang serta dikurangi cadangan untuk biaya modal.”

*Economic Value Added* (EVA) adalah metode lain untuk mengukur kinerja atau prestasi manajer pusat investasi, yang merupakan selisih antara *Net Operating After Taxes* (NOPAT) dengan rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital* atau WACC) dari modal yang digunakan (*total capital employed* atau TCE).

Apabila  $EVA > 0$ , berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.

Apabila  $EVA = 0$  menunjukkan posisi impas atau Break Event Point.

Apabila  $EVA < 0$ , yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

Formula perhitungan EVA adalah: (Iramani 2005: 4)

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

**PENGARUH AKTIVA TAK BERUJUD TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Invested Capital})$   
dimana,

$EVA = \text{Economic Value Added}$

$NOPAT = \text{Net Operating After Tax}$

$WACC = \text{Weighted Average Cost of Capital}$

$\text{Invested Capital} = \text{Modal yang diinvestasikan}$

Sebelum munculnya konsep EVA, tolok ukur lain yang banyak digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi (operating cash flows), earnings before extraordinary income, residual income dan lain sebagainya. EVA didasarkan pada konsep *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (accounting adjustment).

Ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolok ukur keuangan yang lain (McDaniel, Gadkari dan Fiksel 2000) yaitu:

- a. EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik,
- b. EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis,
- c. Struktur EVA yang relative sederhana membuatnya bisa digunakan oleh bagian engineering, environmental dan personal lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan (Pradhono 2004: 141).

### **C. Kebijakan Keuangan**

Tiga kebijakan utama dalam manajemen keuangan adalah kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen (Morrow, 2007; Murtini, 2008).

Keputusan penganggaran modal atau keputusan investasi adalah keputusan untuk berinvestasi dalam aset berwujud maupun tak berwujud. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu

perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan dalam proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan jumlah pendanaan investasi suatu perusahaan. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor plus tingkat bunga tetap (Nini et al., 2009).

Keputusan pendanaan dan investasi (baik jangka panjang maupun jangka pendek) tentu saja saling berkaitan. Jumlah investasi saling menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh, dan para investor yang berkontribusi mendanai saat ini mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh sebab itu, investasi yang dilakukan perusahaan saat ini harus menghasilkan pengembalian di masa depan untuk dibayarkan kepada para investor (Hennessy et al., 2007).

Kebijakan dividen diartikan secara umum sebagai keputusan tentang pembayaran laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Kebijaksanaan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penentu kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain proporsi kepemilikan saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas perusahaan. Pengambilan keputusan tentang dividen akan mempengaruhi harga pasar saham dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Al-Malkawi, 2007; Rahmawati & Akram, 2007).

Ketiga kebijakan manajemen keuangan tersebut tidak dapat berjalan secara parsial, ketiganya saling berkaitan. Besarnya investasi

yang akan dibiayai oleh perusahaan akan mempengaruhi dana yang harus disediakan untuk mendanai hal tersebut. Apabila ketiga kebijakan tersebut dapat dilakukan dengan baik, maka nilai perusahaan pun dapat dicapai dengan maksimum (Chhaochharia & Grinstein, 2007).

#### D. Aktiva Tak Berwujud

Aset tidak berwujud merupakan hak, keistimewaan, dan manfaat kepemilikan atau pengendalian. Dua karakteristik umum aset tidak berwujud adalah tingginya ketidakpastian masa manfaat dan tidak adanya wujud fisik. *Goodwill*, paten, hak cipta, merek, sewa, pemegang hak sewa, lisensi, *franchises*, formula khusus, teknologi, penelitian dan pengembangan merupakan contoh aset tidak berwujud. Aset tidak berwujud sering kali tidak dapat dipisahkan dari suatu perusahaan atau segmennya, masa manfaat yang tidak terhingga, dan mengalami perubahan penilaian yang besar (Subramanyam dan Wild, 2010).

*Financial Reporting Standard* 138 mendefinisikan aset tidak berwujud sebagai aset non moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak memiliki wujud fisik. Aset tersebut dimiliki dan dikendalikan oleh perusahaan sebagai hasil dari peristiwa masa lalu dan diharapkan menghasilkan keuntungan ekonomis di masa depan. Aset tidak berwujud merupakan sumber daya perusahaan yang berharga dan menggambarkan hak istimewa yang dapat digunakan perusahaan untuk menciptakan pendapatan di masa depan (Spiceland, *et al.*, 2009).

Menurut PSAK No. 19, aset tidak berwujud adalah aktiva non moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. Jadi, terdapat tiga kriteria yang harus terpenuhi untuk mengakui suatu pengeluaran sebagai aktiva tak berwujud, yaitu: keteridentifikasi, pengendalian atas sumber daya, dan adanya manfaat ekonomis di masa depan.

Aset tidak berwujud merupakan klaim keuntungan di masa depan yang tidak memiliki wujud fisik, contohnya adalah paten dan merek, yang akan berdampak pada penciptaan nilai perusahaan (Lev, 2001). Definisi tersebut didukung oleh Miller dan Whiting (2005) yang menyatakan bahwa aset tidak berwujud merupakan sumber daya penting dan memiliki manfaat di masa depan bagi perusahaan.

Blair dan Wallman (2001) mendefinisikan aset tidak berwujud sebagai faktor non fisik yang memberikan kegunaan dan/atau digunakan untuk proses produksi barang atau jasa, serta diharapkan dapat memberikan manfaat produktif di masa yang akan datang baik bagi individual maupun bisnis yang memilikinya. *Intangible assets* diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu (Blair dan Wallman, 2001):

- a. Aset yang dapat dimiliki dan dijual. walaupun dapat dijual, namun nilainya belum tentu akurat pada saat dibeli. Berdasarkan kajian terdahulu, nilai aset ini cenderung *overpaid*, lebih rendah daripada yang dibayarkan. *Intangible assets* yang termasuk kategori adalah hak kepemilikan properti, hak paten, merek, logo/symbol (*trademarks*) dan hak cipta.
- b. Aset yang dikendalikan oleh bisnis, namun tidak dapat dijual karena berkaitan dengan keberlangsungan bisnis tersebut. Contohnya adalah *in-process R&D (Research and Development)*, proses bisnis, *management techniques*, atau sistem teknologi informasi.
- c. Aset yang tidak mungkin dimiliki sepenuhnya oleh bisnis dan tidak dapat dijual. Contohnya adalah orang-orang di dalam perusahaan atau para pegawai / pekerja.

Namun, istilah aset tidak berwujud dalam penelitian ini mengacu pada perbedaan (*gap*) antara nilai pasar perusahaan dan nilai bukunya (Lev, 2001). Aset tidak berwujud didefinisikan sebagai *unexplained value* atau *hidden reserve* yang merupakan perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku dari ekuitas

**PENGARUH AKTIVA TAK BERUJUD TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

perusahaan (Booth, 1998; Dzinkowsik, 2000 dalam Roslender dan Fincham, 2004).

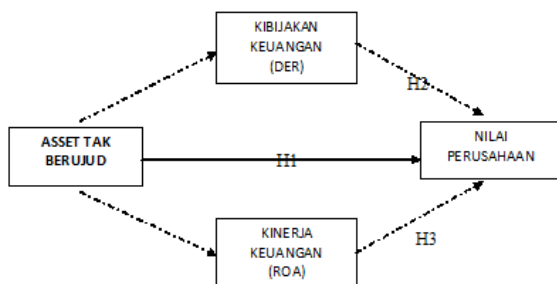
Menurut Sveiby (2001), terdapat empat pendekatan untuk mengukur nilai aset tidak berwujud sebagai *unexplained value*, yaitu:

- a. *Direct Intellectual Capital Method* (DIC), yaitu memperkirakan nilai aset tidak berwujud dengan mengidentifikasi komponen-komponennya.
- b. *Market Capitalization Method* (MCM), yaitu menghitung nilai aset tidak berwujud dengan mengurangi ekuitas pemegang saham dan nilai kapitalisasi pasar.
- c. *Return on Asset Method* (ROA)
- d. *Balance Scorecard Method* (BSC)

Berkaitan dengan aset tidak berwujud, terdapat pro dan kontra mengenai perlunya pengukuran nilai yang akurat atas aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. Pengukuran kinerja pemanfaatan aset, baik yang bersifat *tangible* maupun yang bersifat *intangible* perlu dilakukan oleh perusahaan sebagai cara untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja perusahaan. Akan tetapi, terdapat kesulitan yang muncul dalam mengukur kinerja pemanfaatan aset tidak berwujud yaitu nilainya yang terkadang sulit diukur.

**E. Kerangka Pemikiran**

Dalam subbab ini akan dijelaskan beberapa alasan yang mendasari perumusan kerangka pemikiran penelitian dan visualisasi kerangka pemikiran penelitian dalam bentuk gambar sebagai berikut.



**Gambar 1  
Kerangka Pemikiran**

**F. Hipotesis**

- H1: Aktiva tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2: Terdapat efek mediasi kebijakan keuangan pada pengaruh aktiva tidak berwujud terhadap nilai perusahaan.
- H3: Terdapat efek mediasi kinerja keuangan pada pengaruh aktiva tidak berwujud terhadap nilai perusahaan.

**III. METODE PENELITIAN**

**A. Populasi dan Sampel**

**1. Populasi**

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 43 perusahaan manufaktur sector Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menggunakan sistem pelaporan elektronik (*on line*) tahun 2013-2015.

**2. Sampel**

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sector barang konsumsi dari tahun 2013 sampai dengan tahun-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan sampel sebanyak 29 perusahaan.

**B. Data dan Teknik Pengumpulan Data**

**1. Jenis Data**

Data penelitian ini bersumber pada data laporan posisi keuangan (neraca) dan laporan laba rugi suatu perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder, yaitu data yang sudah disediakan oleh perusahaan tersebut. Rincian data sekunder yang dikumpulkan yaitu:

- a. Data dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
- b. Data laporan posisi keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2013-2015.
- c. Data laporan keuangan yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data laporan Laba rugi dan laporan posisi keuangan.

**2. Teknik Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini data dikumpulkan dengan dokumentasi yaitu untuk mendapatkan



data sekunder (data yang sudah tersedia atau disediakan oleh perusahaan) akan digunakan untuk memperoleh analogi dalam perumusan teori, analisis data, dan memperkuat dugaan-dugaan dalam pembahasan masalah.

### C. Definisi Variabel Penelitian

#### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku adalah rasio dari nilai pasar per lembar saham biasa atas nilai buku per lembar ekuitas.

Hal ini dihitung dengan membagi harga penutupan saham saat ini dengan nilai buku kuartal terkini per saham. Juga dikenal sebagai "rasio harga-ekuitas". Dihitung sebagai:

$$P B V = \frac{\text{Harga Pasar Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Saham Per Lembar}}$$

#### 2. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan adalah "Kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal (S Munawir, 2011: 50). Adapun kinerja keuangan dalam penelitian menggunakan *Return On Total Assets (ROA)*. *Return On Total Assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Rasio *return on assets* diukur menggunakan perbandingan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

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

#### 3. Kebijakan Keuangan Perusahaan

Kebijakan keuangan perusahaan menurut Wetson dan Brigham (2008) adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk me-

maksimumkan efisiensi dari operasi-operasi perusahaan. Adapun kebijakan keuangan perusahaan dalam penelitian ini menggunakan ukuran *Debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. *Debt to equity ratio* diukur menggunakan perbandingan hutang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio (DER)* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

#### 4. Aktiva Tak Berujud

Berdasarkan PSAK 19 paragraf 8 (revisi 2009) aset tidak berwujud adalah aset non-moneter yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik. Aset tidak berwujud dalam penelitian ini mengacu pada perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai bukunya (Lev, 2001). Aset tidak berwujud lainnya merupakan variabel bebas dan dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut (Salamuddin et al, 2010).

$$INTAV = CMV - BVNA$$

Keterangan :

CMV = *Corporate Market Value*

BVNA = *Book Value of Net Asset*

INTAV = *Intangible Asset Value*

### D. Metode Analisis Data

Untuk menguji hipotesis penelitian, digunakan pengujian secara statistik. Langkah-langkah yang digunakan dalam menganalisa data adalah sebagai berikut:

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diteliti.

#### 2. Analisis Regresi Causal Step

Analisis regresi causal step digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara aktiva tak berujud, terhadap kinerja keuangan dan kebijakan keuangan dan

**PENGARUH AKTIVA TAK BERUJUD TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

implikasinya terhadap nilai perusahaan.  
Dalam regresi jalur terdapat 4 variabel, yaitu :

- a. Variabel Bebas ( $X_1$ ), yaitu aktiva tak berujud
- b. Variabel Intervening/ mediasi ( $Y_1$  dan  $Y_2$ ), yaitu kinerja keuangan dan kebijakan keuangan
- c. Variabel Terikat ( $Y_3$ ), yaitu Nilai perusahaan

Untuk menguji variabel tersebut maka digunakan analisa regresi causal step dengan rumus sebagai berikut:

- **Persamaan pertama:**

$$Y_1 = a + b_1X_1 + e$$

di mana:

$Y_1$  adalah Kinerja Keuangan

$X_1$  adalah Aktiva Tak Berujud

$b_1$  adalah koefisien regresi.

$e$  adalah *error term*

- **Persamaan Kedua**

$$Y_2 = a + b_1X_1 + e$$

di mana :

$Y_2$  adalah Kebijakan Keuangan

$X_1$  adalah Aktiva Tak Berujud

$b_1$  adalah koefisien regresi.

$e$  adalah *error term*

- **Persamaan Ketiga**

$$Y_3 = a + b_1X_1 + e$$

di mana :

$Y_3$  adalah Nilai Perusahaan

$X_1$  adalah Aktiva Tak Berujud

$b_1$  adalah koefisien regresi.

$e$  adalah *error term*

- **Persamaan Keempat (dengan perantara / mediasi):**

$$Y_3 = a + b_1X_1 + Y_1 + e$$

di mana :

$Y_3$  adalah Nilai Perusahaan

$X_1$  adalah Aktiva Tak Berujud

$Y_1$  adalah *Kinerja Keuangan*

$b_1$  adalah koefisien regresi.

$e$  adalah *error term*

- **Persamaan Kelima (dengan perantara / mediasi):**

$$Y_3 = a + b_1X_1 + Y_2 + e$$

di mana:

$Y_3$  adalah Nilai Perusahaan

$X_1$  adalah Aktiva Tak Berujud

$Y_2$  adalah Kebijakan Keuangan

$b_1$  adalah koefisien regresi.

$e$  adalah *error term*

**3. Uji Asumsi Klasik**

- a. Uji Normalitas
- b. Uji Multikolinearitas
- c. Uji autokorelasi

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**A. Hasil Uji Statistik**

**1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Tabel 1

Statistics

	PBV	DER	ROA	INTAV
N	Valid 87	87	87	87
	Missing 0	0	0	0
Mean	6.1931	0.8607	11.3544	3852910.540
Median	2.69	0.7900	8.4200	222770.470
Mode	1.82	.30 <sup>a</sup>	0.21 <sup>a</sup>	-150.900 <sup>a</sup>
Std. Deviation	10.9261	0.55273	13.41823	7309831.090
Minimum	0.24	0.16	-9.71	-150.900
Maximum	58.48	3.03	71.51	31999443.350

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Sumber : Olahan Data SPSS

**2. Hasil Uji Regresi Causal Step**

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi Pada Mediasi DER

Variabel	SC $\beta$	t	Sig
<b>Hipotesis 1</b>			
INTAV $\rightarrow$ PBV	0,265	2,532	0,013**
<b>Regresi INTAV Terhadap DER</b>			
INTAV $\rightarrow$ DER	0,093	0,860	0,392
<b>Regresi DER Terhadap PBV</b>			
DER $\rightarrow$ PBV	0,548	6,038	0,000***
<b>Hipotesis 2</b>			
INTAV $\rightarrow$ PBV	0,216	2,438	0,017**
DER $\rightarrow$ PBV	0,528	5,958	0,000***

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2016

Tabel 3

Hasil Analisis Regresi Pada Mediasi ROA

Variabel	SC $\beta$	T	Sig
<b>Hipotesis 1</b>			
INTAV $\rightarrow$ PBV	0,265	2,532	0,013**
<b>Regresi INTAV Terhadap ROA</b>			
INTAV $\rightarrow$ ROA	0,807	2,351	0,021**
<b>Regresi ROA Terhadap PBV</b>			
ROA $\rightarrow$ PBV	0,557	12,619	0,000***
<b>Hipotesis 3</b>			
INTAV $\rightarrow$ PBV	0,070	1,053	0,295
ROA $\rightarrow$ PBV	0,790	11,973	0,002***

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2016

Keterangan:

\*\* $p < 0,05$  sigifikansi pada  $\alpha = 5\%$ ; \*\*\* $p < 0,01$  sigifikansi pada  $\alpha = 1\%$ .

## B. Pembahasan

### 1. Pembahasan Hipotesis Pertama

Untuk menguji hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif INTAV terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan uji t dengan hasil pengolahan data sebagaimana ada dalam Tabel 2 ataupun Tabel 3.

Hasil analisis diperoleh besarnya nilai  $t = 2,532$  dengan tingkat signifikansi  $< 5\%$ . Berarti pengaruh positif tersebut secara statistik signifikan. Artinya semakin tinggi nilai INTAV, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Penelitian Pamela Megna dan Marck Klock (1993) membuktikan bahwa *intangible capital* memiliki kontribusi bagi nilai tobin's q. dibandingkan nilai *tangible asset*. Penelitian Chen *et al.* (2005), menyatakan bahwa investor cenderung akan membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual (aktiva tak berwujud) yang lebih dibandingkan perusahaan dengan sumber daya intelektual (aktiva tak berwujud) yang rendah.

### 2. Pembahasan Regresi INTAV Terhadap DER

Untuk tahapan pertama dalam menguji hipotesis kedua, maka dilakukanlah regresi ini dengan menggunakan uji t yang dapat dilihat dalam Tabel 3.

Berdasarkan pada analisis uji t diketahui aktiva tidak berwujud (INTAV) tidak berpengaruh terhadap DER pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari besar t hitung 0,860 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,392, berarti pengaruh positif tersebut secara statistik tidak signifikan. Dengan demikian berarti *intangible asset* (INTAV) berpengaruh terhadap *debt equity ratio* (DER), namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian dari Gamayuni (2015) dan penelitian Davidson dan Brooks (2004) yang menemukan bahwa R&D yang intensif dalam suatu perusahaan

berhubungan dengan lebih kecilnya hutang dalam struktur modal perusahaan.

### 3. Pembahasan Regresi DER Terhadap PBV

Untuk tahapan kedua dalam menguji hipotesis kedua, maka dilakukanlah regresi ini dengan menggunakan uji t yang dapat dilihat dalam Tabel 2.

Hasil uji t diketahui DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat dilihat dari besar t hitung 6,038 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, berarti pengaruh positif tersebut secara statistik signifikan. Artinya semakin besar nilai DER, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Lihan dan Bandi (2012) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur. Perusahaan yang porsi hutangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban dimasa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor (Brigham dan Houston, 2008). Kepercayaan investor ini akan ditunjukkan melalui pembelian saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

### 4. Pembahasan Hipotesis Kedua

Untuk menguji hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat efek mediasi kebijakan hutang (DER) pada pengaruh aktiva tidak berwujud (INTAV) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi yang telah dilakukan maka didapat hasil yang tersaji pada Tabel 3.

Analisis regresi tunggal menunjukkan bahwa INTAV berpengaruh secara signifikan terhadap PBV. Pengaruh INTAV terhadap PBV ini kemudian tidak berubah tetap signifikan ketika dimasukkan variabel DER dalam persamaan. Hal ini menunjukkan adanya efek parsial dari DER. Adanya INTAV tetap langsung meningkatkan PBV

**PENGARUH AKTIVA TAK BERJUUD TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

secara signifikan, dan juga berpengaruh melalui DER. Artinya *intangible asset* (INTAV) akan meningkatkan kebijakan hutang yaitu DER perusahaan, dan peningkatan DER ini akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan.

*Pecking Order Theory* menurut Myers dan Majluf, 1984 dalam Priska, (2012) menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan internal (laba ditahan) terlebih dahulu, dan ketika perlu dana dari luar maka perusahaan akan memilih menerbitkan hutang dibanding ekuitas. Dengan demikian *intangible asset* yang tinggi pada perusahaan akan menyebabkan tingginya level hutang. Sebagaimana *intangible asset* berhubungan dengan tingginya level informasi asimetri, maka *pecking order theory* menyarankan level hutang yang tinggi. Penelitian Zantout (1997) dalam Priska, (2012) membuktikan bahwa reaksi pasar atas pengumuman pengeluaran biaya R&D berhubungan positif dengan ratio hutang perusahaan.

#### **5. Pembahasan Regresi INTAV Terhadap ROA**

Untuk tahapan pertama dalam menguji hipotesis ketiga, maka dilakukanlah regresi ini dengan menggunakan uji t yang dapat dilihat dalam Tabel 3.

Berdasarkan pada analisis uji t diketahui aktiva tidak berwujud (INTAV) berpengaruh terhadap ROA. Hal ini dapat dilihat dari besar t hitung 2,351 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,021, berarti pengaruh positif tersebut secara statistik signifikan. Artinya semakin tinggi INTAV maka semakin tinggi kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba (ROA) bagi pemilik perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Tan et al. (2007) yang menyimpulkan bahwa *intelectual capital (IC)* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, baik masa kini maupun masa mendatang; rata-rata pertumbuhan IC berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang; kontribusi IC terhadap kinerja perusahaan berbeda

berdasarkan jenis industrinya. Tan et al. (2007) menggunakan *intelektual capital (IC)* dalam penilaian dan pengukuran *intangible asset* (INTAV).

#### **6. Pembahasan Regresi ROA terhadap PBV**

Untuk tahapan kedua dalam menguji hipotesis ketiga, maka dilakukanlah regresi ini dengan menggunakan uji t yang dapat dilihat dalam Tabel 3.

Hasil analisis menunjukkan besarnya nilai t = 12,619 dengan tingkat signifikansi di bawah 1%. Dengan demikian apabila besarnya ROA semakin meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Penelitian ini mendukung teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *Earnings Power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *Earnings Power*, maka semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *Profit Margin* yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Handoko (2011), Pertiwi dan Pratama (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **7. Pembahasan Hipotesis Ketiga**

Untuk menguji hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat efek mediasi kinerja keuangan (ROA) pada pengaruh aktiva tidak berwujud (INTAV) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Analisis regresi tunggal menunjukkan bahwa INTAV berpengaruh secara signifikan terhadap PBV. Pengaruh INTAV terhadap PBV ini kemudian berubah menjadi tidak signifikan ketika dimasukkan variabel ROA dalam persamaan. Hal ini menunjukkan adanya full mediasi dari ROA. Artinya *intangible asset* (INTAV) akan meningkatkan kinerja keuangan yaitu ROA perusahaan terlebih dahulu, kemudian peningkatan ROA ini akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Belkoui (2003), Firer dan Williams (2003), Chen et al, (2005) menunjukkan

modal intelektual memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan. Di Indonesia penelitian yang dilakukan oleh Iswati dan Muslich (2007); Ulum (2008), juga menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

1. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara aktiva tetap tak berwujud terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi, artinya apabila nilai aktiva tetap tak berwujud semakin tinggi maka akan meningkatkan besarnya nilai perusahaan.
2. Terdapat efek mediasi kebijakan keuangan terhadap pengaruh aktiva tidak berwujud pada nilai perusahaan. Pengaruh efek mediasi kebijakan keuangan terhadap aktiva tidak berwujud bersifat parsial. Artinya aktiva tidak berwujud berpengaruh langsung maupun tidak langsung yaitu melalui kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.
3. Terdapat efek mediasi kinerja keuangan terhadap pengaruh aktiva tak berwujud pada nilai perusahaan. Pengaruh efek mediasi kinerja keuangan terhadap aktiva tak berwujud bersifat full mediasi. Artinya aktiva tak berwujud akan meningkatkan kinerja keuangan terlebih dahulu, kemudian kinerja keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan.

### B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka penulis ajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Mengingat adanya efek mediasi kebijakan keuangan terhadap aktiva tak berwujud pada nilai perusahaan yang bersifat parsial, maka hendaknya perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi meningkatkan besarnya aktiva tak berwujud supaya nilai perusahaan meningkat meskipun melalui kebijakan hutang (DER).
2. Adanya efek mediasi kinerja keuangan terhadap aktiva tak berwujud pada nilai nilai

perusahaan yang bersifat full mediasi, maka hendaknya perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI tetap mengupayakan tingginya kinerja keuangan yang dalam penelitian ini diukur dengan tingkat keuntungan atau profitabilitas. Dengan demikian maka para calon investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi.

3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan indikator *intangible assets* yang lain, agar hasilnya dapat diperbandingkan. Misalnya menggunakan dengan ukuran R&D atau dengan nilai intelektualitas suber daya manusianya.

## VI. REFERENSI

- Alves S., dan Júlio M., (2010). The Impact of Intangible asset s on Financial and Governance Policies: UK Evidence. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 36 (2010). © EuroJournals Publishing, Inc. 2010.
- Ang, R., (2010). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, 7<sup>th</sup>. Edition. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Ardestani, H. S., Rasid, S. Z. A., Basiruddin, R. and Mehri, M. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance and Banking*, Vol.3, No.1:123-136.
- Blair, M. and Wallman, S., (2001). *Unseen Wealth: Report of the Breaking Task Force on Intangibles*. Washington DC.: Brooking Institution Press.
- Chen, et al. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 6, Issue 2.
- Chhaochharia, V & Grinstein, Y. (2007). Corporate Governance and Firm Value:

**PENGARUH AKTIVA TAK BERJUUD TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

- The Impact of the 2002 Governance Rules. *The Journal of Finance* Vol. 62, Issue 4, pp: 1789–1825.
- Daum, J.H. (2005). *Intangible Assets-Based Enterprise Management: A Practical Approach*, Proceeding of 2005 PMA IC Symposium. Manhattan.
- Doppegieter J., Mazhar U. I., and Zoller, M., (2004). Exploring the Linkage between Firms' Intangible Assets and their Cost of Capital, *working paper*, International University in Germany, Bruchsal, Desember 2004.
- Foster, B.P., Fletcher, R., and Stout, W.D. (2003). *Valuing intangible assets*. The CPA Journal.
- Ghosh, D., dan Anne W., (2007). "Intellectual Capital and Capital Markets: Additional Evidence." *Journal of Intellectual Capital* Vol. 8 No. 2, hal. 216-235.
- Ghozali, I., (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Goh P. C. and Lim, K.P. (2004). Disclosing Intellectual Capital in Company *Annual Reports*, *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5 No. 3p. 500-510. [Online]. Tersedia: <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=884036&show=abstract>
- Gujarati, D., (2005), *Basic Econometrics*, 5<sup>th</sup> Edition, New York : Mc Graw-Hill, Inc.
- Haruman, T.. (2007). Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEJ). *The first PPM National Conference on Management Research*. Sekolah Tinggi Manajemen PPM. Universitas Widyatama Bandung.
- Iramani.(2005). Financial Value Added : Suatu Paradigma dalam Pengukuran dan Nilai Tambah Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 7, No.1, Mei 2005 :1-10.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: <http://papers.ssrn.com>
- J. Fred W dan Eugene F. B. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (1<sup>th</sup>ed). Jakarta: Erlangga.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Washington: Brookings Institution.
- Mardiyanto, H.. (2013). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Miller, J. C., dan Whiting, R.H. (2005). Voluntary Disclosure of Intellectual Capital and the "Hidden Value. *AFAANZ Conference*, Melbourne, 3-5 Juli 2005.
- Munawir, S., (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta : Liberty.
- Pricewaterhouse C., (2004). Global Retail and Customer Study from Beijing to Budapests, <http://www.pwc.com/gx/eng/about/ind/retail/growth/indonesia.pdf>, [diakses pada tanggal 27 desember 2015].
- Rindu R, G., (2015). The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal Of Scientific & Technology Research Volume 4, Issue 01, January 2015*.
- Roslender, R., dan R. Fincham, (2004). *Intellectual Capital: Who Counts*,

- Controls?, Accounting and the Public Interest (API), Vol. 4. PP. hal. 1-21.
- Salamudin, N., Ridzwan, B., Muhd, K.I., And Faridah, H.H. (2010). Intangible Assets Valuation In The Malaysian Capital Market. *Journal Of Intellectual Capital*, Vol. 11 No. 3, Pp. 391-405.
- Shahwan. (2002). The Australian Market Perception of Goodwill and Identifiable Intangible. *Thesis*. University of Western Sydney.
- Soraya, L., (2013). Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud dan Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol. 2, No. 2 Tahun 2013, Halaman [1http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting](http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting).
- Spiceland. J. David. W, T., Don H., (2009). *Financial Accounting*, New York: McGraw-Hill.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV. Alfabeta.
- Sullivan Jr., P.H. and P.H. Sullivan Sr. (2000). Valuing intangible companies, an intellectual capital approach. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 4. pp. 328-340.
- Sunarsih, N.M., dan N.P.Y Mendra. (2011). *Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Denpasar: Universitas Mahasaraswati.
- Sveiby, K, E., (2001). Methods for Measuring Intangible Asstes, <http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>
- Walther B, De Lima C, and Cristiane B, (2013). The Impact of Intangible Assets in the Market Value of Companies That Compose the Index of Brazilian Stock Exchange. *Proceedings of 8th Annual London Business Research Conference Imperial College, London, UK, 8 - 9 July, 2013, ISBN: 978-1-922069-28-3*.
- Wild, J. J, K. R. Subramanyam, (2010). *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.