

## Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Economic Moat dan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Ceilio Marsa Wedatama<sup>1</sup>, Vany Erdiyanti Pratama<sup>2\*</sup>, Niluh Putu Dian Rosalina Handayani Narsa<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya

\*Korespondensi: [vany.erdianti.pratama-2021@feb.unair.ac.id](mailto:vany.erdianti.pratama-2021@feb.unair.ac.id)

---

**Tanggal Masuk:**

03 September 2024

**Tanggal Revisi:**

22 Oktober 2024

**Tanggal Diterima:**

01 November 2024

---

**Keywords:** *Economic Moat; Firm Performance; Firm Value; Intellectual Capital; Resource Based Theory.*

---

**How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)**

Wedatama, C. M., Pratama, V. E., & Narsa, N. P. D. R. H. (2024). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Economic Moat dan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 6 (4), 1588-1606.

---

**Abstract**

*This research aims to test the impact between intellectual resource and firm value with financial performance and economic moat as a mediasi variable. The population used is companies listed on kompas 100 index during 2015-2019 period, with a total sample of 147 samples according with certain criteria. This study uses path analysis and sobel test. The results of this study indicate that intellectual capital has a positive effect on firm value, intellectual capital has a positive effect on firm value through firm performance. However, economic moat is not proven to mediate the influence between intellectual capital and firm value.*

---

**DOI:**

<https://doi.org/10.24036/jea.v6i4.2230>



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

---

### PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi informasi yang sangat cepat pada awal abad ke-21 mendorong terjadinya revolusi industri 4.0. Revolusi industri 4.0 ini memiliki karakteristik yang unik, tidak seperti revolusi industri sebelumnya yang hanya merubah cara industri bekerja, tetapi juga merubah hampir setiap lini yang ada pada suatu industri. Hal inilah yang memunculkan istilah *new economy* yaitu industri yang didominasi oleh perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan teknologi tinggi dan inovasi sebagai motor penggerak utamanya. Yang salah satu cirinya ditandai dengan munculnya sumber daya informasi menjadi faktor produksi yang tersedia secara luas (Klodt, 2001).

Fenomena ini pada akhirnya akan membuat informasi atau pengetahuan menjadi faktor dominan dalam setiap kegiatan ekonomi di era teknologi informasi, karena sentralnya

peran pengetahuan ini menciptakan suatu faktor kelangkaan baru yaitu modal intelektual yang berperan dalam merubah berbagai informasi yang tersedia menjadi suatu pengetahuan untuk mendapatkan keunggulan kompetitif yang akan menciptakan keuntungan ekonomi bagi penggunaannya. Hal ini menciptakan suatu nilai tambah bagi suatu organisasi yang mampu menguasai aset intelektual ini secara lebih baik dibanding kompetitornya. Dari hal ini idealnya, perusahaan yang memfokuskan pada penggunaan modal intelektual, akan mendapatkan tingkat apresiasi yang lebih besar dari investor maupun stakeholder yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana tingginya nilai tingkat apresiasi ini membuat nilai perusahaan tersebut mengalami peningkatan

Indonesia sendiri memiliki posisi yang relatif unik karena sedang berada di masa peralihan menuju era revolusi industri 4.0 di mana mayoritas perekonomian masih didominasi oleh perusahaan yang bergerak pada model *old economy* yang cenderung lebih mengutamakan penggunaan aset berwujud (*tangible asset*) pada aktivitas bisnisnya. Namun di sisi lain juga dapat dilihat transisi yang mulai terjadi sejak tahun 2015 dengan munculnya berbagai perusahaan *Startup New Economy* seperti Gojek, Tokopedia, Grab, Shopee, Bukalapak, dan lainnya yang dalam waktu relatif singkat mulai mengambil porsi cukup besar pada perekonomian nasional yang lebih berfokus pada penggunaan aset tidak berwujud yang sering diasosiasikan dengan aset intelektual dalam aktivitas bisnisnya. Munculnya perusahaan-perusahaan baru ini membuat aset intelektual tidak lagi dipandang sebelah mata dan justru menjadi nilai tambah bagi suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) oleh Sumani & Suryaningsih (2020) dan Nuryaman (2015) menemukan bahwa “modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Sementara itu contoh riil misalnya dalam kasus Bank Jago (ARTO) yang nilai sahamnya meningkat dengan pesat setelah memulai program digitalisasi layanan perbankan dengan kerja samanya dengan Gojek. Atau kasus lain misalnya Petrosea (PTRO) melalui Project Minerva dalam digitalisasi sistem pertambangan yang nilai sahamnya justru meningkat di tengah melemahnya nilai perusahaan sejenis akibat turunnya harga komoditas batu bara.

Namun dikarenakan masyarakat khususnya investor Indonesia belum terbiasa dengan hal ini, terdapat kemungkinan bahwa mereka masih belum menerima hal ini sebagai suatu nilai tambah bagi perusahaan sehingga *firm value* yang dimiliki perusahaan menjadi lebih rendah dari seharusnya. Beberapa penelitian juga mendukung pandangan ini seperti penelitian yang dilakukan Rochmadhona dkk (2018) pada perusahaan sektor perbankan yang menemukan perbedaan tingkat pemanfaatan modal intelektual antara perusahaan yang berada di wilayah Indonesia dengan perusahaan sejenis yang berada di kawasan ASEAN. Diketahui Indonesia berada di urutan terakhir di bawah Vietnam, Thailand, Filipina, dan Laos. Hasil ini konsisten dengan temuan yang diperoleh Yuskar & Novita (2014) yang menemukan bahwa “modal intelektual yang dihitung dengan metode *Value Added Intellectual Capital* (VAIC) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan metode nilai buku (PBV)”. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Madyan & Fikir (2019) pada 25 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2012 juga menemukan bahwa “*Intellectual Capital* yang diproksikan oleh *Human Capital Efficiency* tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins’Q.”

Contoh fenomena ini secara lebih lanjut dapat dilihat pada valuasi beberapa perusahaan seperti BTPN yang juga memiliki bank digital yaitu Jenius ataupun TLKM yang mulai bergerak pada layanan *cloud computing*. Pergerakan harga saham kedua perusahaan ini di periode yang sama dengan Bank Arto maupun Petrosea tidak menunjukkan peningkatan yang sama. Ketidakkonsistenan fenomena dengan teori dan temuan penelitian yang berbeda inilah yang mendorong hipotesis bahwa ada komponen tambahan yang dipertimbangkan investor saat mereka menilai suatu perusahaan. Dimana faktor lain inilah yang menjadi

penjembatanan dalam hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan yaitu *economic moat* dan kinerja perusahaan.

Peran kinerja perusahaan dalam menjembatani hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan sendiri sudah cukup sering dilakukan misalnya studi yang dilakukan oleh Nuryaman (2015) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menemukan bahwa “kinerja perusahaan dalam hal ini rasio profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi antara modal intelektual dan nilai perusahaan”. Selain itu penelitian yang dilakukan Yuskar & Novita (2014) Tentang pengaruh *intellectual capital* yang dihitung dengan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan nilai buku (PBV) dengan menggunakan kinerja keuangan (ROE) dan *Earning per Share* (EPS) sebagai variabel mediasi menemukan kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan.

Faktor penjembatanan berupa kinerja perusahaan inilah yang menurut peneliti menjadi salah satu faktor yang berperan dalam menjembatani hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektual dengan baik pada akhirnya akan meningkatkan kinerja mereka sendiri. Peningkatan kinerja inilah yang pada akhirnya akan menjadi katalis bagi peningkatan nilai yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Salah satu aspek yang seringkali dilupakan dan masih belum banyak dibahas dalam memahami hubungan di antara modal intelektual dan nilai perusahaan adalah *Economic Moat*. Padahal sejatinya tujuan dari perusahaan untuk berinvestasi pada modal intelektual sendiri adalah untuk menciptakan aset yang berharga bagi perusahaan seperti yang disampaikan oleh Klein dan Prusak (Klodt, 2001). Aset berharga ini dapat berupa paten, rahasia proses produksi, perjanjian eksklusif, dan hak cipta yang nantinya dapat membantu perusahaan dalam mencapai *economic moat* itu sendiri.

*Economic Moat* pertama kali diperkenalkan oleh Warren Buffet yang dapat diartikan sebagai suatu keunggulan kompetitif yang dimiliki oleh perusahaan dibanding kompetitornya. *Economic Moat* bisa dikatakan memiliki keterkaitan dengan modal intelektual seperti yang dikemukakan oleh Kaya dkk (2010) Modal intelektual dapat diartikan sebagai “*an organization’s knowledge value*” yang di dalamnya terdiri atas pengetahuan, skill, pengalaman, dan koneksi yang nantinya dapat digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan termasuk memperoleh keunggulan kompetitif. Sehingga modal intelektual secara langsung maupun tidak langsung berperan sebagai salah satu faktor utama untuk menciptakan suatu *economic moat* dalam suatu organisasi. Beberapa studi misalnya yang dilakukan oleh Boyd (2005) dan Kanuri & McLeod (2016) juga menemukan bukti bahwa saham perusahaan yang memiliki *wide economic moat* mampu menghasilkan kinerja yang melebihi indeks. Contoh riil misalnya seperti yang terjadi dalam kasus bank Arto yang dalam proses digitalisasi layanan perbankannya melakukan kerja sama eksklusif berupa integrasi dengan Gojek salah satu perusahaan teknologi terbesar yang di Asia Tenggara membuat Bank Arto memiliki keunggulan kompetitif yang tidak dimiliki oleh pesaingnya karena memiliki akses untuk melayani dan memperoleh data ratusan juta pelanggan Gojek. Sehingga mampu membuat nilai perusahaan menjadi meningkat.

Berdasarkan beberapa hal tersebut, peneliti termotivasi untuk menggunakan *economic moat* dan kinerja perusahaan sebagai mediator antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Beberapa alasan penguat yang dapat peneliti jelaskan adalah sebagai berikut: pertama, kondisi industri di Indonesia yang mulai merasakan transisi ke model *new economy*, memberikan kesempatan yang menarik untuk melakukan penelitian. Kedua, pemahaman akan *asset intellectual* yang masih belum dikenal secara luas sebagai salah satu aset krusial di dalam perusahaan, ketiga aspek *economic moat* sebagai faktor yang menjembatani hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan yang masih belum banyak dilakukan

penelitian. Sehingga diharapkan dengan adanya penelitian ini mampu meningkatkan fokus kepada pengembangan aset intelektual yang dimiliki perusahaan khususnya kepada penciptaan *economic moat*, dan mendorong secara luas pengadopsian *intellectual capital* sebagai aset yang krusial karena dimasa mendatang aset ini memiliki potensi besar sebagai sumber utama perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau aliran kas.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti ada tidaknya peran *economic moat* dan kinerja perusahaan dalam memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Untuk menguji hubungan yang dimaksud, penelitian ini menggunakan perusahaan yang termasuk dalam anggota Indeks Kompas 100 pada periode 2014-2019. Pemilihan Indeks Kompas 100 dilakukan karena indeks ini memuat 100 perusahaan dengan kapitalisasi terbesar dan paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang berasal dari berbagai sektor industri. Sehingga diharapkan pemilihan sampel ini dapat mewakili kondisi perusahaan yang ada di Indonesia. Sementara itu pemilihan periode penelitian mengambil periode masa peralihan menuju era revolusi industri 4.0 yang ditandai dengan munculnya berbagai perusahaan *startup* yang berfokus pada penggunaan aset intelektual dalam kegiatan operasionalnya. Penelitian ini menggunakan analisis jalur dan sobel test untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Selanjutnya diharapkan hasil penelitian ini akan memberikan perspektif baru mengenai modal intelektual yang selama ini masih belum sepenuhnya dipahami dan dimanfaatkan pada nilai sesungguhnya. Bagi pelaku usaha, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi mengenai manfaat modal intelektual bagi perusahaan dan sebagai acuan untuk proses pengambilan keputusan yang berhubungan dengan modal intelektual.

## REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

### *Resource Based Theory*

Pada dasarnya, *Resource Based Theory* membahas jenis-jenis sumber daya yang berbeda dan unik yang dimiliki oleh perusahaan, serta bagaimana perusahaan dapat memperoleh, memiliki, memanfaatkan, dan menggunakan sumber daya ini untuk memperoleh keunggulan kompetitif dibandingkan dengan pesaingnya. (Barney, 1991). Untuk menemukan sumber daya yang dapat membantu bisnis memperoleh keunggulan kompetitif, Barney membuat empat kriteria yang disebut sebagai "VRIN":

1. *Valuable* (V) : Sebuah sumber daya dikatakan berharga jika memiliki suatu nilai strategis bagi sebuah perusahaan. Nilai strategis yang dimaksud adalah sumber daya tersebut harus mampu membantu perusahaan dalam memanfaatkan peluang yang ada dan mengurangi potensi ancaman dari pesaing.
2. *Rare* (R) : Sumber daya yang langka adalah sumber daya yang sulit untuk didapatkan oleh pesaing dan pesaing potensial dari suatu perusahaan. Sumber daya yang dengan mudah diperoleh atau dimiliki oleh beberapa perusahaan dalam satu industri tidak bisa menghasilkan keunggulan kompetitif, karena perusahaan tersebut tidak bisa mendesain atau melakukan strategi bisnis yang khusus dengan sumber daya tersebut karena akan dengan mudah ditiru oleh kompetitornya.
3. *Imperfect Imitability* (I) : *Imperfect Imitability* dapat diartikan sumber daya tersebut harus memiliki sifat yang pemanfaatannya tidak bisa ditiru oleh perusahaan lain baik karena proses mendapatkannya yang sulit atau karena keterbatasan dalam memanfaatkan sumber daya tersebut.
4. *Non-substitutability* (N) : sumber daya dikatakan tidak bisa digantikan apabila sumber daya tersebut tidak memiliki alternatif sumber daya pengganti. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya yang tidak dapat digantikan akan memiliki

keunggulan kompetitif karena pesaingnya akan kesulitan untuk mencapai hasil yang sebanding dengan mengganti sumber daya tersebut dengan sumber daya pengganti lain.

*Resource based theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya yang berharga dan unik di era ekonomi berbasis pengetahuan dalam hal ini modal intelektual, akan memiliki keunggulan kompetitif dibanding kompetitornya. Keunggulan ini memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik daripada pesaingnya. Perusahaan yang memiliki kinerja terbaik inilah yang nantinya akan diapresiasi oleh investor yang tergambar dari tingginya nilai perusahaan.

### **Modal Intelektual**

John Kenneth Galbraith adalah orang pertama yang menggunakan istilah "modal intelektual" pada tahun 1969. Konsep modal intelektual pertama kali diperkenalkan secara organisasional oleh Thomas Stewart pada tahun 1991, dan lebih mengarah pada kepemilikan pada tingkat individu. Thomas Stewart mendefinisikan modal intelektual sebagai kumpulan pengetahuan yang dimiliki oleh setiap pekerja yang menjadikan suatu organisasi lebih unggul dari pesaingnya, dan juga sebagai bahan material yang dapat digunakan untuk menghasilkan kekayaan.

Dari berbagai pengertian di atas, modal intelektual dapat diartikan sebagai seluruh pengetahuan dan kemampuan perusahaan yang berbentuk aset tidak berwujud yang dapat digunakan untuk membantu perusahaan dalam menciptakan suatu nilai tambah berupa keunggulan kompetitif dibanding kompetitor. Selain itu dari beberapa pengertian di atas dapat dilihat bahwa secara umum ada 3 komponen utama dari modal intelektual (*Structural Capital, Relational Capital, dan Human Capital*).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan**

*Resources Based Theory* (RBT) menggambarkan bahwa perusahaan yang mampu memanfaatkan sumber daya strategis yang dimiliki dengan baik akan mencapai keunggulan kompetitif dibanding kompetitornya. Di era revolusi industri 4.0, sumber daya informasi menjadi faktor yang sangat dominan membuat berbagai perusahaan berlomba-lomba untuk memanfaatkan sumber daya ini, dimana hal ini mendukung konsep *resource-based theory* yang menjelaskan tentang bagaimana perusahaan memperoleh dan memanfaatkan sumber daya yang ada untuk mencapai keunggulan kompetitif.

Di sinilah modal intelektual memegang peranan krusial dalam proses penciptaan nilai pada suatu perusahaan. Perusahaan yang dapat memanfaatkan modal intelektualnya dengan optimal akan mampu mencapai keunggulan kompetitif. Kemampuan tersebut pada akhirnya membuat perusahaan memiliki nilai yang tinggi di mata investor (Prananjaya & Narsa, 2019). Hal inilah membuat perusahaan yang lebih memfokuskan diri pada kepemilikan aset intelektual akan memiliki nilai lebih besar di mata investor daripada perusahaan sejenis yang kepemilikan aset intelektualnya lebih rendah.

Beberapa penelitian juga mendukung pandangan ini seperti penelitian yang dilakukan oleh Zeng dkk (2018) pada perusahaan publik sektor logistik yang ada di Thailand, menemukan bahwa "modal intelektual yang diprosikan dengan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC) berdampak positif terhadap nilai perusahaan". Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Doan (2020) mengenai pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Vietnam pada periode 2013-2018 juga menemukan "modal intelektual berdampak positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan". Dengan demikian, hipotesis yang diajukan:

**H<sub>1</sub>: Intellectual Capital (VAIC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### ***Economic Moat dan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi***

Seringkali modal intelektual dipandang sebelah mata oleh investor karena sifatnya yang tidak dapat dilihat secara langsung dan sulit diukur dengan nilai keuangan. Seperti yang diungkapkan oleh Raluca (2019) aset intelektual dipandang sebagai sebuah nilai tersembunyi dalam suatu organisasi karena sifatnya yang sulit untuk dilihat atau dengan kata lain tidak terdapat dalam *balance sheet* perusahaan karena berhubungan erat dengan kemampuan karyawan dalam proses penciptaan nilai, pendayagunaan informasi, dan penggunaan sumber daya dalam suatu organisasi. Hal inilah yang seringkali membuat modal intelektual masih belum menjadi nilai tambah bagi suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rochmadhona dkk (2018) menemukan perbedaan tingkat *intellectual capital* pada perusahaan sektor perbankan yang ada di Kawasan ASEAN dengan Indonesia berada di urutan terakhir di bawah Vietnam, Thailand, Filipina, dan Laos. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Yuskar & Novita (2014) menunjukkan hasil *intellectual capital* yang diproksikan dengan VAIC capital tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Madyan & Fikir (2019) pada 25 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2012 menemukan bahwa “*intellectual capital* yang diproksikan oleh *Human Capital Efficiency* tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q).” Hal inilah yang membuat peneliti meyakini adanya faktor lain yang menjadi yang menjadi penjemabatan dalam hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan yaitu kinerja perusahaan dan *economic moat*.

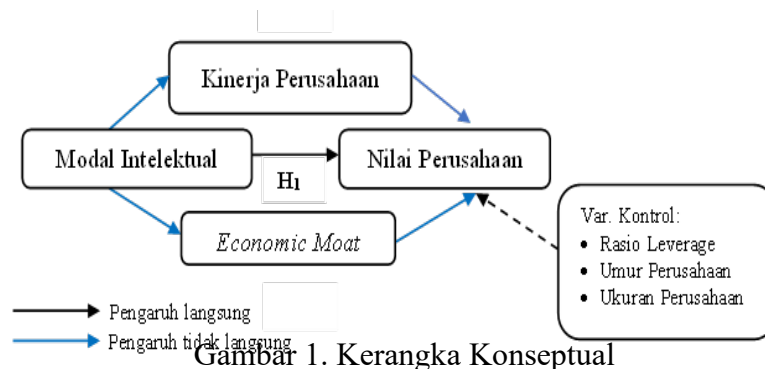
Sesuai dengan *resource-based theory* modal intelektual merupakan salah satu sumber daya strategis apabila diterapkan dengan baik, memungkinkan perusahaan untuk mengkoordinasikan dan menggabungkan sumber daya dan kemampuan yang dimiliki dengan cara yang baru dan berbeda untuk memberikan nilai lebih kepada pelanggan maupun *stakeholder* yang pada akhirnya membuat perusahaan ini memiliki keunggulan kompetitif dibanding kompetitor. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memenangkan persaingan yang akan berdampak pada kinerja perusahaan yang baik pula. Penelitian yang mendukung pendapat ini seperti yang dilakukan oleh Rochmadhona dkk (2018) menemukan bahwa “modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan.” Penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman (2015) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menemukan bahwa “kinerja perusahaan dalam hal ini rasio profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi antara modal intelektual dan nilai perusahaan.” Dari hal ini penulis beranggapan bahwa modal intelektual melalui kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan:

**H<sub>2</sub>:** Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui Kinerja Perusahaan.

Berdasarkan *resource based theory*, perusahaan yang memiliki modal intelektual dan mampu mengelolanya dengan baik akan memiliki kemampuan untuk menggerakkan *intangible asset* dan jaringan yang dimiliki untuk menghasilkan *barang* atau jasa yang dimiliki perusahaan lebih dikenal konsumen. Pada akhirnya akan membuat *economic moat* yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan kompetitornya. Hal tersebut membuat *stakeholder* yang dimiliki perusahaan akan lebih mengapresiasi perusahaan karena nilai perusahaannya semakin meningkat. Di sisi lain, akibat komponen dari *economic moat* yang dimiliki perusahaan seperti *intangible asset* dan jaringan dapat diasosiasikan dengan modal intelektual, maka apabila perusahaan mampu memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki untuk menghasilkan suatu *economic moat*, nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Hal ini seperti yang ditemukan oleh Manditch (2018) bahwa investor cenderung memilih

perusahaan yang memiliki *economic moat* yang lebih besar. Dengan demikian penulis mengajukan hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>**: Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *Economic Moat*.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk mengetahui hubungan modal intelektual dengan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel Kinerja Perusahaan dan *Economic Moat* sebagai variabel mediasi untuk menguji apakah kedua variabel ini dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang didapatkan melalui situs [idx.co.id](http://idx.co.id) ataupun *website* resmi perusahaan.

### Populasi dan Sampel

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang menjadi anggota Indeks Kompas 100 pada periode 2015-2019. Pemilihan Indeks Kompas 100 dilakukan karena indeks ini memuat 100 perusahaan dengan kapitalisasi terbesar dan paling aktif diperdagangkan di BEI yang berasal dari berbagai sektor industri. Sehingga pemilihan sampel ini diharapkan dapat mewakili kondisi perusahaan yang ada di Indonesia.

### Definisi Operasional Variabel

#### Modal Intelektual

Penelitian ini menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)*. Metode VAIC digunakan untuk mengukur besaran *value creation efficiency* yang dihasilkan dari setiap penggunaan aset intelektual maupun penunjangnya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Metode ini dipilih karena prosedur penggunaannya yang relatif mudah dalam memperoleh data yang dibutuhkan saat proses perhitungan, karena bersumber langsung dari laporan keuangan perusahaan. Selain itu metode *Value Added Intellectual Capital* merupakan metode paling objektif dalam menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Metode Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) sendiri dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$VAIC = VAHC + VACE + SCVA$$

Pulic (1998) sendiri menjelaskan bahwa ada 3 komponen utama dalam pengukuran modal intelektual, ketiga komponen ini merepresentasikan kemampuan intelektual yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Ketiga komponen utama yang menjadi dasar perhitungan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) tersebut yaitu :

### A) *Value Added of Capital Employed (VACE)*

VACE merupakan suatu komparasi dari besaran modal fisik yang ditempatkan (*Capital Employed*) dengan nilai tambah yang dihasilkan. Nilai tambah yang dihasilkan dari setiap unit modal fisik yang digunakan dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$VACE = VA / CE$$

Keterangan :

VA (*Value Added*) = merupakan selisih *output* dan *input* (OUTPUT (*Total Sales* dan *Other revenue*) – INPUT (*Expenses and costs except labor cost*)

CE (*Capital Employed*) = Modal yang ditempatkan (laba ditahan, ekuitas)

### B) *Value Added of Human Capital (VAHC)*

Nilai tambah modal manusia (VAHC) menghitung nilai tambah yang dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC dibandingkan dengan nilai tambah perusahaan. Value Added of Human Capital menunjukkan seberapa besar kontribusi modal manusia yang ada di perusahaan dalam memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Rumus berikut dapat digunakan untuk menghitung Value Added of Human Capital.

$$VAHC = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Human Capital (HC)}} = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Human Capital (HC)}}$$

Keterangan :

HC (Human Capital) = Beban karyawan

### C) *Structural Capital Value Added (SCVA)*

Structural Capital Value Added (SCVA) diperoleh dengan membandingkan jumlah modal struktur yang diperlukan untuk menghasilkan 1 rupiah dari nilai tambah (VA). SCVA dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$SCVA = SC/VA$$

Keterangan :

SC (*Structural Capital*) = VA (*Value Added*) – HC (*Human Capital*)

## Variabel Independen

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebuah persepsi nilai yang diberikan oleh investor terhadap suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, metode Tobin's Q, yang diciptakan oleh James Tobin pada tahun 1969, digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Tobin's Q adalah rasio yang membandingkan harga pasar aset, baik aset berwujud maupun tidak berwujud, dengan biaya pengganti, yang dapat berupa nilai pasar perusahaan.

Dalam perkembangannya oleh Chung & Pruitt (1994) model perhitungan Tobin's Q ini mengalami revisi dengan menggunakan metode yang lebih sederhana dengan memasukan nilai buku dari seluruh kewajiban dan aset yang dimiliki perusahaan, maka rumus Tobin's Q yang telah direvisi berubah menjadi:

## Variabel Mediasi

### Kinerja Perusahaan

Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return of Asset (ROA), seperti yang digunakan dalam penelitian Zeng dkk. (2018), yang diperoleh dengan rumus:

$$ROA (it) = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}(it)}{\text{Total Aset}(it)} \quad ROA (it) = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}(it)}{\text{Total Aset}(it)}$$



### **Economic Moat**

Dalam penelitian ini, Gross Profit Margin (GPM) adalah rasio yang membandingkan laba kotor suatu perusahaan dengan total penjualan. Untuk menghitung GPM, rumus berikut digunakan:

$$GPM (it) = \frac{Sales (it) - COGS(it)}{Sales (it)} \quad GPM (it) = \frac{Sales (it) - COGS(it)}{Sales (it)}$$

Keterangan : Sales = penjualan atau pendapatan

COGS = beban pokok penjualan

### **Teknik Analisis**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yang diolah dengan menggunakan SPSS, melalui tahapan sebagai berikut: Uji statistik deskriptif, Uji regresi linier berganda, Uji Jalur dan Uji Sobel.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Gambaran Umum**

Subjek dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 pada periode 2015-2019. Secara total jumlah populasi dalam penelitian ini berjumlah 500 sampel dan yang lolos kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti berjumlah 147 sampel.

**Tabel 1**  
**Kriteria Pemilihan Sampel**

No.	Keterangan	Total
1	Total Sampel Perusahaan yang merupakan anggota indeks KOMPAS 100 pada periode 2015-2019.	<b>500</b>
	<b>Eliminasi</b>	
1	Sampel yang tidak secara konsisten merupakan anggota indeks KOMPAS 100 pada periode 2015-2019	<b>(220)</b>
2	Perusahaan yang termasuk industri keuangan	<b>(80)</b>
3	Data yang tidak memenuhi kriteria	<b>(53)</b>
	<b>Total Sampel</b>	<b>147</b>

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan ciri yang mendasari data yang ada dalam penelitian ini dengan memberikan ringkasan sederhana mengenai sampel dan ukuran variabel.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	n	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
TOBINQ	147	0,577	3,913	1,318	0,529
ROA	147	-0,029	0,207	0,053	0,043
MOAT	147	0,094	0,496	0,249	0,105
VAIC	147	1,190	7,653	3,112	1,308
LEV	147	0,108	4,343	1,329	0,966
AGE	147	1,000	30,000	17,550	8,263
SIZE	147	28,815	33,495	30,975	0,990
Valid N	147				

Tabell 21 menyajikan hasil statistik deskriptif yang meliputi nilai minimum, maksimum, mean atau nilai rata-rata, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang ada dalam penelitian.

### Uji Multikolinearitas

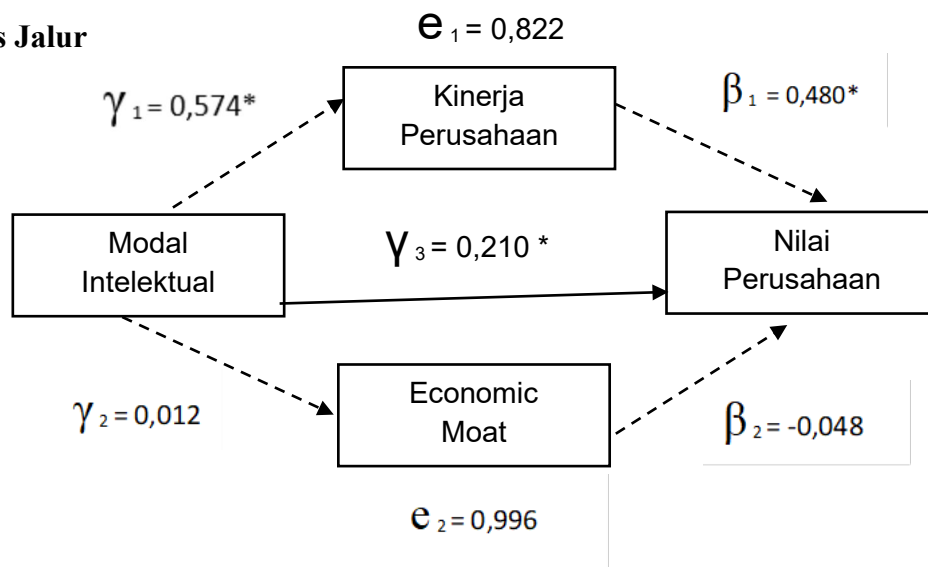
Untuk menguji apakah dalam variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdapat gejala multikolinearitas akan dilakukan uji multikolinearitas menggunakan SPSS.

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinearitas Model 3**

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
VAIC	1,000	1,000	Bebas Gejala Multikolinearitas
ROA	0,542	1,846	Bebas Gejala Multikolinearitas
MOAT	0,893	1,120	Bebas Gejala Multikolinearitas
LEV	0,652	1,534	Bebas Gejala Multikolinearitas
AGE	0,716	1,397	Bebas Gejala Multikolinearitas
SIZE	0,776	1,289	Bebas Gejala Multikolinearitas

Pada model persamaan ketiga tidak ditemukan adanya variabel independen yang memiliki nilai toleransi > 10% dan VIF < 10,1 hal ini berarti dalam model persamaan ketiga tidak ditemukan adanya terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi 3.

### Analisis Jalur



**Gambar 3. Diagram Jalur**

\*signifikan pada 0,05

Sumber : Hasil olahan

Berdasarkan hasil dari analisis jalur di atas, dapat dibuat persamaan regresinya menjadi :

- 1)  $ROA = 0,574 VAIC + 0,822$
- 2)  $MOAT = 0,012 VAIC + 0,996$
- 3)  $TOBINQ = 0,210 VAIC + 0,480 ROA - 0,048 MOAT - 0,002 LEV + 0,117 AGE - 0,33 SIZE + 0,787$

Dari hasil analisis jalur di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- 1) Variabel VAIC berpengaruh langsung terhadap variabel TOBINSQ sebesar 0,210. Sehingga H<sub>1</sub> dalam penelitian ini diterima.
- 2) Pada hubungan antara variabel VAIC terhadap variabel TOBINSQ dengan variabel ROA sebagai variabel mediasi besarnya pengaruh tidak langsung adalah sebesar  $\gamma_1 \times \beta_1 = 0,574 \times 0,480 = 0,276$
- 3) Pada hubungan antara variabel VAIC terhadap variabel TOBINSQ dengan variabel MOAT sebagai variabel mediasi besarnya pengaruh tidak langsung adalah sebesar  $\gamma_2 \times \beta_2 = 0,012 \times -0,048 = -0,000576$
- 4) Sedangkan pengaruh total variabel VAIC terhadap variabel TOBINSQ didapat dengan menjumlahkan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung =  $0,210 + (0,276 - 0,000576) = 0,485424$
- 5) Berdasarkan hasil uji jalur, besarnya pengaruh langsung variabel VAIC terhadap Variabel TOBINSQ melalui variabel ROA lebih besar dibanding pengaruh tidak langsung variabel VAIC terhadap variabel TOBINSQ. Sehingga dapat disimpulkan kinerja perusahaan dapat memediasi hubungan modal intelektual dan nilai perusahaan. Sehingga H<sub>2</sub> dalam penelitian ini dapat diterima.
- 6) *Economic Moat* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan maupun modal intelektual, sehingga *economic moat* tidak dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Sehingga H<sub>3</sub> dalam penelitian ini ditolak.

## Uji Sobel

**Tabel 4**  
**Uji Sobel**

Sobel Test : VAIC — ROA — Tobins'Q	0,00000248
Sobel Test : VAIC — MOAT — Tobins'Q	0,88867486

Hasil uji sobel pada kinerja perusahaan (ROA) menunjukkan nilai p-value sebesar 0,00000248 nilai ini lebih rendah dari  $\alpha = 0,05$ . Sehingga, kinerja perusahaan (ROA) dapat memediasi hubungan antara modal intelektual (VAIC) dan nilai perusahaan (TOBINSQ). Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu modal intelektual (VAIC) mempengaruhi nilai perusahaan (Tobins'Q) melalui kinerja perusahaan (ROA) dapat diterima (H<sub>2</sub> diterima).

Hasil uji sobel pada *economic moat* (MOAT) menunjukkan nilai p-value sebesar 0,88867486 nilai ini lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Sehingga, *economic moat* (MOAT) tidak dapat memediasi hubungan antara modal intelektual (VAIC) dan nilai perusahaan (TOBINSQ). Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu modal intelektual (VAIC) mempengaruhi nilai perusahaan (Tobins'Q) melalui *economic moat* (MOAT) ditolak (H<sub>3</sub> ditolak).

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, ditemukan bahwa modal intelektual yang dihitung dengan menggunakan metode VAIC memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan metode Tobins'Q dengan tingkat koefisien korelasi sebesar 0,0851 dan signifikansi 0,0141. Hasil ini sesuai dengan hipotesis pertama yang ada dalam penelitian ini. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal intelektual yang dimilikinya, akan membuat

perusahaan semakin diapresiasi oleh investor yang digambarkan melalui meningkatnya nilai pasar yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa modal intelektual memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Penelitian ini menemukan bahwa ketika sebuah perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Zeng dkk., 2018; Nguyen & Doan, 2020; Noorlaeli & Ramadhan, 2020).

Hasil pengujian hipotesis ini juga mendukung *Resources Based Theory* (RBT) yang menjelaskan bahwa sumber daya strategis yang dimiliki perusahaan apabila mampu dimanfaatkan dengan baik akan dapat membantu perusahaan dalam mencapai keunggulan kompetitif dibanding kompetitornya. Perusahaan yang paling unggul inilah yang pada akhirnya akan lebih diapresiasi oleh investor karena berpeluang besar memenangkan persaingan yang ada.

### **Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Perusahaan dan Economic Moat sebagai Variabel Mediasi**

Untuk variabel mediasi pertama, yakni kinerja perusahaan, yang penulis rumuskan pada hipotesis kedua, berdasarkan pengujian Sobel yang digunakan untuk membuktikan adanya peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan, menunjukkan kinerja perusahaan memiliki nilai p-value sebesar 0,00000248 nilai ini lebih rendah dari  $\alpha = 0,05$ . Sehingga, kinerja perusahaan dapat memediasi hubungan antara modal intelektual (VAIC) dan nilai perusahaan. Hasil ini juga diperkuat dengan hasil analisis jalur yang juga membuktikan kinerja perusahaan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Nuryaman (2015), Noorlaeli & Ramadhan (2020), dan Yuskar & Novita (2014). Modal intelektual yang diterapkan dengan baik akan memungkinkan perusahaan untuk mengkoordinasikan dan menggunakan sumber daya dan kemampuan yang dimiliki, untuk memberikan nilai tambah yang lebih tinggi kepada pelanggan maupun *stakeholder*.

Hasil pengujian ini juga mendukung *Resources Based Theory* (RBT), perusahaan yang menguasai dan mampu mengelola sumber daya strategis yang dimiliki secara optimal akan memiliki keunggulan kompetitif dibanding kompetitor. Keunggulan ini pada akhirnya akan mendorong semakin baiknya kinerja yang dimiliki perusahaan karena perusahaan mampu memberikan nilai tambah yang lebih besar dibanding kompetitornya, keunggulan kompetitif inilah yang akhirnya memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja yang dihasilkan, dimana kinerja perusahaan yang meningkat akan direspons positif oleh investor yang pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Selanjutnya, untuk variabel mediasi kedua, yakni *economic moat*, yang penulis rumuskan pada hipotesis ketiga, berdasarkan pengujian Sobel yang digunakan untuk membuktikan adanya peran *economic moat* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan, menunjukkan *economic moat* memiliki nilai p-value sebesar 0,88867486 nilai ini lebih tinggi dari  $\alpha = 0,05$ . Sehingga, *economic moat* tidak dapat memediasi hubungan antara modal intelektual (VAIC) dan nilai perusahaan. Hasil ini juga diperkuat dengan hasil analisis jalur yang juga membuktikan *economic moat* tidak dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

Hasil Penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil beberapa penelitian sebelumnya (Boyd, 2005; Kanuril & McLeod, 2016; Morningstar, 2017) yang menemukan bahwa saham perusahaan yang memiliki *widel economic moat* mampu menghasilkan kinerja yang melebihi indeks dan penelitian yang dilakukan oleh Sadalia & Mudal (2019) yang menemukan bahwa *brand value* secara parsial memediasi hubungan antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan. Hasil ini juga tidak sesuai dengan *Resource Based Theory* (RBT) di mana idealnya perusahaan yang memiliki modal intelektual dan mampu mengelolanya dengan baik, akan memiliki kemampuan untuk menciptakan *intangible asset* dan jaringan yang dimiliki untuk menghasilkan nilai tambah bagi brand atau jasa yang dimiliki perusahaan sehingga akan lebih berharga di mata konsumen. Perusahaan yang berharga di mata konsumen idealnya akan lebih diapresiasi oleh investor yang akan membuat nilai perusahaan meningkat.

Perbedaan hasil penelitian dengan teori ataupun penelitian sebelumnya ini bisa jadi disebabkan oleh investor Indonesia yang belum terbiasa dengan hal ini, karena belum familiernya konsep aset intelektual atau modal, mereka mungkin tidak melihatnya sebagai nilai tambah bagi perusahaan. Akibatnya, nilai perusahaan menjadi lebih rendah dari seharusnya. Penemuan ini sejalan dengan penelitian Rochmadhona dkk. (2018), yang menemukan bahwa perusahaan sektor perbankan di Indonesia memiliki tingkat pemanfaatan aset intelektual yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan di Kawasan ASEAN. Selain itu, penelitian Yuskar dan Novita (2014), yang memeriksa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), menemukan bahwa kepemilikan aset intelektual masih belum digunakan secara efektif.

Selain itu, hasil penelitian ini dapat menunjukkan bahwa sumber daya fisik adalah yang paling menentukan penghargaan pasar suatu perusahaan; investor lebih cenderung tidak memperhatikan aset intelektual suatu perusahaan, sehingga nilai aset intelektual tidak signifikan. Hasil penelitian Sawarjuwono dan Kadiri (2003) juga dapat menjelaskan asumsi ini di mana “pelaporan modal intelektual dan *economic moat* karena sifatnya yang merupakan *intangible asset*, memberikan kesulitan tersendiri dalam mengidentifikasi, mengukur, dan mengungkapkannya ke dalam laporan keuangan perusahaan.” Sehingga hal ini seringkali membuat modal intelektual seringkali diabaikan ataupun tidak dinilai sebagaimana seharusnya.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini menemukan bahwa modal intelektual yang diprosikan dengan nilai tambah modal intelektual (VAIC) memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Dengan kata lain, perusahaan yang mampu mengelola modal intelektualnya dengan baik dan menghasilkan nilai tambah yang tinggi akan lebih disukai oleh investor dan memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

Kemudian dalam penelitian ini juga dapat dibuktikan hipotesis kedua dalam penelitian yaitu kinerja perusahaan memiliki peran dalam memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *Resource Based Theory* di mana di era *knowledge based economy* yang mendominasi proses revolusi industri 4.0, modal intelektual dapat membantu perusahaan untuk dapat merubah berbagai sumber daya yang dimiliki ataupun

informasi yang tersedia di pasar menjadi suatu sumber daya yang unik yang dapat membuat perusahaan memiliki suatu keunggulan kompetitif yang akan memungkinkan perusahaan untuk memiliki kinerja yang lebih baik dibanding kompetitornya. Perusahaan yang memiliki kinerja yang lebih baik dibanding kompetitor inilah yang biasanya akan diapresiasi oleh investor yang tercermin dari nilai perusahaan yang tinggi.

Secara lebih lanjut hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya peran *economic moat* dalam memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan *Resource Based Theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya unik yang sulit ditiru oleh pesaing akan memiliki keunggulan kompetitif yang memungkinkan perusahaan untuk memenangkan persaingan.

### **Keterbatasan**

Pertama, karena sifat modal intelektual yang tidak berwujud membuat pengukuran variabel ini menjadi sulit untuk dilakukan karena belum ada standar baku yang mengatur tentang pengukuran modal intelektual. Kedua, masih sedikitnya literatur ataupun penelitian yang membahas tentang *economic moat* membuat kriteria maupun standar pengukuran variabel ini masih sulit untuk ditemukan dan dapat memunculkan interpretasi yang berbeda. Ketiga, adanya keterbatasan periode penelitian dan pemilihan subjek penelitian yang digunakan dapat berpotensi menurunkan tingkat keterwakilan dalam penelitian.

### **Saran Untuk Penelitian Selanjutnya**

Penelitian selanjutnya dapat lebih memperdalam pembahasan mengenai hubungan *economic moat* dengan modal intelektual mengingat topik ini masih belum sepenuhnya dieksplorasi dan dibahas secara menyeluruh. Selain itu penelitian selanjutnya diharapkan dilakukan pada rentang waktu yang berbeda ataupun lebih panjang serta dengan jumlah sampel yang lebih besar agar dapat meningkatkan keterwakilan uji hipotesis yang ada.

Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai manfaat modal intelektual bagi perusahaan dan sebagai acuan untuk proses pengambilan keputusan yang berhubungan dengan modal intelektual.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ali, M., & Hayat, B. (2019). Non-academic factors influencing students' achievement: A study in the Indonesian madrasahs. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 16(2), 180–192. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2019.098932>
- Amalia, R. F., & Annisa, M. L. (2018). Analisis Hubungan Profitabilitas Dengan Modal Intelektual Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara di Bursa Efek Indonesia). *BALANCE Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 3(2), 424. <https://doi.org/10.32502/jab.v3i2.1259>
- Anthropopoulou, A. (2005). Knowledge Sharing: A Critical Success Factor for Risk Management. *Proceedings of the European Conference on Knowledge Management, ECKM, September*, 26–33.

- Appuhami, B. a R. (2007). The Impact of Intellectual Capital on Investors ' Capital Gains on Shares : An Empirical Investigation of Thai Banking , Finance & Insurance Sector. *Management Review*, 3(2), 14–25.
- Barney. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, Vol 17, 99-120
- Bemby S., B., Mukhtaruddin, Hakiki, A., & Ferdianti, R. (2015). Intellectual capital, firm value and ownership structure as moderating variable: Empirical study on banking listed in indonesia stock exchange period 2009-2012. *Asian Social Science*, 11(16), 148–159. <https://doi.org/10.5539/ass.v11n16p148>
- Bontis, N., William Chua Chong, K., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85–100. <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Boyd, D. P., & Quinn, R. C. (2011). Financial Metrics In Wide-Moat Firms. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 4(6), 59–64. <https://doi.org/10.19030/jber.v4i6.2676>
- Cahyati, A. D. (2012). 4475-ID-intellectual-capital-pengukuran-pengelolaan-dan-pelaporan. Cahyati, Ari Dewi. "Intellectual Capital: Pengukuran, Pengelolaan Dan Pelaporan." *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi 3.1 (2012): 45-56.*, 3(1), 45–56. <https://media.neliti.com/media/publications/4475-ID-intellectual-capital-pengukuran-pengelolaan-dan-pelaporan.pdf>
- Chabowski, B. R., & Mena, J. A. (2017). A review of global competitiveness research: Past advances and future directions. *Journal of International Marketing*, 25(4), 1–24. <https://doi.org/10.1509/jim.16.0053>
- Cheng, M. Y., Lin, J. Y., Hsiao, T. Y., & Lin, T. W. (2010). Invested resources, competitive intellectual capital, and corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 433–450. <https://doi.org/10.1108/14691931011085623>
- Ciptaningsih, T. (2013). Uji Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 12(3), 330–348. <https://doi.org/10.12695/jmt.2013.12.3.7>
- Clarke, M., Seng, D., & Whiting, R. H. (2011). Intellectual capital and firm performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 505–530. <https://doi.org/10.1108/14691931111181706>
- Copeland, R., & Weston, J. F. (2008). *Manajemen Keuangan* (8th ed.). Binarupa Aksara.
- de Carvalho Rezende, J. F., & da Silva, M. P. (2021). Value added by intellectual capital: A study from the brazilian B3's ISE portfolio - Corporate Sustainability Index. *Gestao e Producao*, 28(2). <https://doi.org/10.1590/1806-9649-2020V28E5124>
- Dewi, H. R., & Dewi, L. M. C. (2020). Modal intelektual dan nilai perusahaan pada industri jasa dan pertambangan di Indonesia. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 2(2012), 132–143. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art11>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46–55. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>
- Effendi, & Nurrahmatia, V. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi*, 4(3), 1211–1232.
- ERIK SVEIBY, K. (1997). The Intangible Assets Monitor. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 2(1), 73–97. <https://doi.org/10.1108/eb029036>

- Fijałkowska, J. (2014). Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) as a Tool of Performance Measurement. *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, 15(1), 129–140. <https://doi.org/10.2478/eam-2014-0010>
- García Castro, J. P., Duque Ramírez, D. F., & Moscoso Escobar, J. (2021). The relationship between intellectual capital and financial performance in Colombian listed banking entities. *Asia Pacific Management Review*, 26(4), 237–247. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2021.03.002>
- Analisis Pengaruh Value Added Intellectual Capital (VAIC) Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan (Studi empiris pada perusahaan perbankan (Bank BNI, Bank BRI dan Bank BTN) yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016). *E-Journal Akuntansi Universitas Pakuan*, 4. No 4.
- Handayani, I. (2015). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Katalogis*, 3(9), 21–30.
- Hsu, H. Y. S., & Mykytyn, P. P. (2010). Intellectual capital. *Encyclopedia of Knowledge Management*, 1(July 2000), 452–461. <https://doi.org/10.4018/978-1-59904-931-1.ch043>
- Hsu, S. H. Y., & Mykytyn, P. P. (2005). Intellectual capital. *Encyclopedia of Knowledge Management*, 13(1), 274–280. <https://doi.org/10.4018/978-1-59140-573-3.ch036>
- Huang, C. C., & Huang, S. M. (2020). External and internal capabilities and organizational performance: Does intellectual capital matter? *Asia Pacific Management Review*, 25(2), 111–120. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2019.12.001>
- Iazzolino, G., & Laise, D. (2013). Value added intellectual coefficient (VAIC): A methodological and critical review. *Journal of Intellectual Capital*, 14(4), 547–563. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2012-0107>
- Japlani, A. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perbankan Di Indonesia Menggunakan Model Vaictm. *Fidusia : Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 2(2), 28–38. <https://doi.org/10.24127/jf.v2i2.452>
- Jardon, C. M., & Martinez-Cobas, X. (2021). Measuring intellectual capital with financial data. *PLoS ONE*, 16(5 May), 1–19. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0249989>
- Jogaratnam, G. (2017). The effect of market orientation, entrepreneurial orientation and human capital on positional advantage: Evidence from the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 60, 104–113. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2016.10.002>
- Kamaluddin, A., & Rahman, R. A. (2013). The intellectual capital model: the resource-based theory application. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 10(3–4), 294–313. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2013.057427>
- Kanuri, S., & McLeod, R. W. (2016). Sustainable competitive advantage and stock performance: the case for wide moat stocks. *Applied Economics*, 48(52), 5117–5127. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1170938>
- Klodt, Henning (2001) : The Essence of the New Economy, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 375, ISBN 3894562250, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel
- Lestari. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28–33.
- Madhani, P. (2010). Resource Based View (RBV) of Competitive Advantage: An Overview. ... *BASED VIEW: CONCEPTS AND PRACTICES*, Pankaj ..., March 2010. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1578704](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1578704)
- Madyan, M., & Fikir, H. R. (2019). Intellectual capital, financial performance, and value of company. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 11(5 Special Issue), 1276–1284



- Magomadov, V. S. (2020). The Industrial Internet of Things as one of the main drivers of Industry 4.0. *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering*, 862(3), 0–4. <https://doi.org/10.1088/1757-899X/862/3/032101>
- Manditch, E. (2018). *Can Economic Moats Provide Investors with a Competitive Advantage? Can Economic Moats Provide Investors with a Competitive Advantage?*
- Nazari, J. A., & Herremans, I. M. (2007). Extended VAIC model: Measuring intellectual capital components. *Journal of Intellectual Capital*, 8(4), 595–609. <https://doi.org/10.1108/14691930710830774>
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74>
- Nugroho, A. Y. A., Katolik, U., & Atma, I. (2014). *434-861-1-Sm*.
- Nuhu, M. (2014). Role of ratio analysis in business decisions: A case study NBC maiduguri plant. *Journal of Educational and Social Research*, 14(4), 56–65. <https://doi.org/10.5901/jesr.2014.v4n5p105>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Mediasi Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(November 2015), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Of, M., & Oecd, T. H. E. (2006). *Meeting of the OECD Council at Ministerial Level CREATING VALUE FROM INTELLECTUAL ASSETS*.
- Ovechkin, D. V., Romashkina, G. F., & Davydenko, V. A. (2021). The impact of intellectual capital on the profitability of Russian agricultural firms. *Agronomy*, 11(2). <https://doi.org/10.3390/agronomy11020286>
- Peake, C. F. (2002). The “New Economy”: Background, Historical Perspective, Questions, and Speculations. *CFA Digest*, 32(3), 27–29. <https://doi.org/10.2469/dig.v32.n3.1111>
- Popescu, C. R. (2019). Intellectual Capital": Major Role, Key Importance and Decisive Influences on Organizations' Performance. *Journal of Human Resources Management Research*, 2019, 2166–2184. <https://doi.org/10.5171/2019.509857>
- Prananjaya, K. P., & Narsa, N. P. D. R. H. (2019). Obedience pressure and tax sanction: An experimental study on tax compliance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 21(2), 68-81.
- Pratama, B. C., Wibowo, H., & Innayah, M. N. (2019). Intellectual Capital and Firm Performance in ASEAN: The Role of Research and Development. *Journal of Accounting and Investment*, 20(3). <https://doi.org/10.18196/jai.2003126>
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur. *Owner*, 5(2), 295–306. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.471>
- Riahi-Belkaoui, A. (2005). Intellectual Capital and Firm Performance of U.S. Multinational Firms: A Study of the Resource-Based and Stakeholder Views. *SSRN Electronic Journal*, February. <https://doi.org/10.2139/ssrn.365580>
- Rochmadhona, B. N.zZ, Suganda, T. R., & Cahyadi, S. (2018). The Competitive Advantage between Intellectual Capital and Financial Performance of Banking Sector in ASEAN. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 321–334. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.2060>
- Rohmawati, E. P., & Krisnando. (2018). Pengaruh Modal Intelektual dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (Accruals)*, 2(2), 1–10.

- Rusgowanto, F. H., & Panggabean, R. R. (2021). The influence of company characteristics, intellectual capital, and CSR toward company values on companies listed on BEI in 2014 to 2017. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 729(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/729/1/012112>
- Sadalia, I., Daulay, I. E., Marlina, L., & Muda, I. (2019). The influence of intellectual capital towards financial performance with brand value as an mediasi variable. *Quality - Access to Success*, 20(168), 79–85.
- Sawarjuwono, T. (2014). Intellectual Capital: Perlakuan , Pengukuran. *Journal of Intellectual Capital*.
- Soewarno, N., & Tjahjadi, B. (2020). Measures that matter: an empirical investigation of intellectual capital and financial performance of banking firms in Indonesia. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 1085–1106. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2019-0225>
- Stähle, P., Stähle, S., & Aho, S. (2011). Value added intellectual coefficient (VAIC): A critical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 531–551. <https://doi.org/10.1108/14691931111181715>
- Suhendra, E. S. (2015). The Influence of Intellectual Capital on Firm Value towards Manufacturing Performance in Indonesia. *International Conference on Eurasian Economies 2015*, 54–61. <https://doi.org/10.36880/c06.01192>
- Sumani, & Suryaningsih, I. B. (2020). Intellectual capital, capital structure and growth of the company and its implications on value index formers Lq-45. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(1), 4182–4189.
- Suseno, N. S., Hermina, T., Ramdhani, A., & Utari, L. (2019). The impact of intellectual capital on financial performance. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(1), 359–365. <https://doi.org/10.30871/jama.v1i1.1239>
- Sutanto, N., & Siswantaya, I. G. (2016). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Modus*, 26(1), 1. <https://doi.org/10.24002/modus.v26i1.574>
- Ting, I. W. K., Lu, W. M., Kweh, Q. L., & Ren, C. (2021). Value-added intellectual capital and productive efficiencies: evidence from Taiwan listed electronics companies. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2020-1374>
- Victoria, V., & MN, N. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(2), 428. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i2.7936>
- Wang, X., Sadiq, R., Khan, T. M., & Wang, R. (2021). Industry 4.0 and intellectual capital in the age of FinTech. *Technological Forecasting and Social Change*, 166(May 2020), 120598. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120598>
- Weqar, F., Khan, A. M., Raushan, M. A., & Haque, S. M. I. (2021). Measuring the Impact of Intellectual Capital on the Financial Performance of the Finance Sector of India. *Journal of the Knowledge Economy*, 12(3), 1134–1151. <https://doi.org/10.1007/s13132-020-00654-0>
- YILMAZ, I., & ACAR, G. (2018). The Effects of Intellectual Capital on Financial Performance and Market Value: Evidence from Turkey. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 117–133. <https://doi.org/10.17015/ejbe.2018.021.07>
- Yuskar, & Novita, D. (2014). Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 12(4), 331–356.

Zeng, S., & Wudhikarn, R. (2018). The empirical study of relationships between intellectual capital, firms' market value and financial performance of logistics industry of Thailand. *ACM International Conference Proceeding Series, August 2018*, 26–32. <https://doi.org/10.1145/3277139>.