

## **PERAN MODAL MANUSIA DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN**

**Oleh:**

**Rahayu Mardikaningsih**

**Universitas Mayjen Sungkono Mojokerto**

### **ABSTRACT**

*Investments in human capital influence a company's value through increased productivity, innovation, employee retention, and corporate reputation. Human capital theory distinguishes between general and specific investments, each with different implications for companies. The resource-based view explains that human capital can be a source of competitive advantage if it meets the criteria of value, scarcity, and non-imitation. Measures of HR investment include training expenditures per employee and a five-level evaluation model. The relationship between HR investment and firm value follows an S-curve with a point of diminishing returns at high investment levels. Business strategy, organizational structure, and management quality moderate the strength of this relationship. The difference between a firm's market value and book value reflects human capital that is not recorded as an asset. The issue of reverse causality poses a challenge in empirical research because high-value firms are better able to invest.*

*Keywords: HR investment, firm value, human capital, resource-based view, competitive advantage.*

### **PENDAHULUAN**

Investasi dalam sumber daya manusia merupakan salah satu bentuk pengeluaran perusahaan yang ditujukan untuk meningkatkan pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan karyawan secara berkelanjutan (Akhmad et al., 2014). Bentuk investasi ini mencakup berbagai aktivitas seperti pelatihan teknis dan non teknis, program pengembangan karir, pendidikan formal yang disponsori perusahaan, serta program kesehatan dan keselamatan kerja. Dalam perspektif ekonomi, investasi SDM dipandang sebagai pengeluaran modal yang memberikan manfaat jangka panjang, berbeda dengan biaya operasional yang habis dalam periode akuntansi yang sama (Hutomo & Darmawan, 2011). Perusahaan yang secara konsisten menginvestasikan sumber daya pada pengembangan karyawannya berharap untuk memperoleh keunggulan kompetitif melalui peningkatan produktivitas dan inovasi. Namun dalam praktik akuntansi konvensional, investasi SDM masih diperlakukan sebagai biaya yang langsung dibebankan pada laporan laba rugi. Perlakuan akuntansi ini menyebabkan nilai investasi SDM tidak tercermin dalam neraca perusahaan sebagai aset, tidak seperti investasi pada mesin atau bangunan.

Becker (2009) menjelaskan bahwa modal manusia memiliki karakteristik unik karena tidak dapat dipisahkan dari individu yang memilikinya, sehingga sulit untuk dijadikan jaminan atau diperdagangkan di pasar. Keunikan inilah yang menyebabkan investasi SDM sering menjadi korban pertama ketika perusahaan melakukan pemangkasan biaya dalam jangka pendek.

Nilai perusahaan merupakan ukuran yang mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya. Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui pendekatan nilai pasar seperti harga saham dan kapitalisasi pasar, atau melalui pendekatan fundamental seperti rasio Tobin's Q dan nilai tambah ekonomi. Teori keagenan menjelaskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai bagi pemegang saham, sehingga berbagai kebijakan yang diambil oleh manajer harus diarahkan pada pencapaian tujuan ini. Dalam lingkup investasi SDM, pertanyaan yang muncul adalah apakah pengeluaran untuk pelatihan dan pengembangan karyawan benar benar berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Beberapa pihak berpendapat bahwa investasi SDM meningkatkan produktivitas dan inovasi yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Pihak lain berargumen bahwa investasi SDM memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi karena karyawan dapat meninggalkan perusahaan setelah menerima pelatihan (Darmawan, 2012). Argumen kedua ini didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan tidak dapat sepenuhnya menikmati manfaat investasi SDM karena adanya risiko migrasi tenaga kerja. Ployhart et al. (2014) menjelaskan bahwa modal manusia memiliki sifat yang lebih likuid dibandingkan modal fisik karena karyawan dapat dengan mudah berpindah antar perusahaan. Sifat likuid ini menjadi tantangan bagi perusahaan untuk melakukan investasi SDM karena manfaat investasi dapat dinikmati oleh perusahaan pesaing.

Hubungan antara investasi sumber daya manusia dan nilai perusahaan telah menarik perhatian luas dalam literatur manajemen strategis dan akuntansi keuangan. Berbagai penelitian empiris telah dilakukan untuk menguji apakah pengeluaran untuk pelatihan, pendidikan, dan pengembangan karyawan berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Fitz Enz (2009) dalam bukunya tentang metrik sumber daya manusia menjelaskan bahwa perusahaan dengan investasi SDM yang tinggi cenderung memiliki tingkat produktivitas tenaga kerja yang lebih tinggi. Peningkatan produktivitas ini selanjutnya berkontribusi terhadap peningkatan margin keuntungan dan arus kas perusahaan. Phillips dan Phillips (2016) mengembangkan metodologi untuk mengukur pengembalian investasi dari program pelatihan dan pengembangan sumber daya manusia. Metodologi ini mencakup identifikasi manfaat yang dapat diukur secara finansial seperti peningkatan penjualan, penghematan biaya, dan pengurangan tingkat kecelakaan kerja. Namun tantangan utama untuk mengukur dampak investasi SDM terhadap nilai perusahaan adalah adanya jeda waktu antara investasi dan hasil yang dicapai. Efek pelatihan mungkin baru terlihat setelah beberapa tahun ketika karyawan

telah sepenuhnya menginternalisasi pengetahuan dan keterampilan baru. Selain itu, keberhasilan investasi SDM juga sangat tergantung pada faktor kontekstual seperti budaya organisasi dan kualitas manajemen. Becker (2009) menekankan bahwa investasi SDM akan memberikan manfaat optimal jika didukung oleh sistem manajemen kinerja yang tepat dan insentif yang selaras dengan tujuan perusahaan (Ernawati & Mardikaningsih, 2015).

Manajemen sumber daya manusia berperan mengolah unsur manusia agar memiliki kontribusi sesuai harapan (Mardikaningsih & Darmawan, 2012). Permasalahan utama yang dihadapi untuk menghubungkan investasi SDM dengan nilai perusahaan adalah kesulitan mengukur dan mengkuantifikasi kontribusi modal manusia terhadap kinerja organisasi. Berbeda dengan investasi pada mesin atau teknologi yang kontribusinya dapat diukur dengan peningkatan output atau pengurangan biaya, kontribusi investasi SDM sering bersifat tidak langsung dan memerlukan waktu lama untuk terwujud. Pelatihan kepemimpinan misalnya, manfaatnya mungkin baru terlihat setelah peserta pelatihan dipromosikan ke posisi manajerial dan mulai menerapkan keterampilan yang diperoleh. Nalbantian et al. (2004) menjelaskan bahwa hubungan antara praktik sumber daya manusia dan kinerja perusahaan dimediasi oleh variabel intervening seperti motivasi karyawan dan kepuasan kerja. Variabel intervening ini sulit diukur secara obyektif dan seringkali hanya dapat dinilai melalui survei yang bersifat subyektif. Lebih lanjut, efek investasi SDM dapat tertukar dengan efek variabel lain yang tidak terkontrol seperti perubahan kondisi ekonomi atau strategi bisnis perusahaan. Sebuah perusahaan yang melakukan investasi besar dalam pelatihan pada saat yang sama dengan peluncuran produk baru akan sulit memisahkan kontribusi pelatihan terhadap peningkatan penjualan. Collings dan Mellahi (2009) mengkritik bahwa banyak penelitian tentang manajemen bakat hanya berfokus pada praktik yang dilakukan tanpa mengukur dampaknya terhadap kinerja organisasi. Kritik ini mencerminkan kebutuhan akan metodologi yang lebih ketat untuk mengevaluasi efektivitas investasi SDM.

Permasalahan lain berkaitan dengan perbedaan perspektif antara akuntansi konvensional dan manajemen strategis untuk memperlakukan investasi SDM sebagai biaya atau sebagai aset. Kebijakan SDM mengenai rekrutmen, pelatihan hingga kompensasi sering kali tidak selaras dengan kebutuhan perusahaan (Darmawan et al., 2013). Standar akuntansi keuangan yang berlaku umum mewajibkan perusahaan untuk membebankan seluruh pengeluaran pelatihan dan pengembangan sebagai biaya pada periode terjadinya. Perlakuan ini menyebabkan laba perusahaan yang dilaporkan menjadi lebih rendah pada periode ketika investasi SDM dilakukan. Sebaliknya, investasi pada mesin dan peralatan dapat dikapitalisasi sebagai aset dan disusutkan selama masa manfaatnya. Perlakuan yang tidak simetris ini menyebabkan manajer mungkin enggan melakukan investasi SDM yang sebenarnya menguntungkan dalam jangka panjang karena akan mengurangi laba jangka pendek. Bontis (2001) menjelaskan bahwa ketidakmampuan sistem

akuntansi tradisional untuk mengakui modal intelektual sebagai aset menyebabkan nilai perusahaan seringkali undervalued di pasar. Perusahaan yang sangat bergantung pada pengetahuan dan keahlian karyawan seperti perusahaan konsultan dan perusahaan teknologi seringkali memiliki nilai pasar yang jauh lebih tinggi dari nilai bukunya. Selisih antara nilai pasar dan nilai buku ini merupakan cerminan dari modal intelektual yang tidak tercatat di neraca. Namun investor dan analis keuangan telah belajar untuk mempertimbangkan faktor faktor tidak berwujud ini untuk menilai prospek perusahaan. Penelitian telah menunjukkan bahwa pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan serta pelatihan karyawan berhubungan positif dengan nilai pasar perusahaan meskipun kedua pengeluaran ini diperlakukan sebagai biaya dalam laporan keuangan.

Tekanan untuk memenuhi target laba jangka pendek sering menyebabkan manajer memotong anggaran pelatihan dan pengembangan karena pemotongan ini memberikan dampak langsung terhadap laba yang dilaporkan. Keputusan untuk memotong investasi SDM mungkin meningkatkan laba pada periode berjalan namun akan mengurangi daya saing perusahaan dalam jangka panjang (Putra et al., 2017). Akumulasi modal manusia dalam organisasi membutuhkan waktu bertahun tahun dan tidak dapat dibangun kembali dengan cepat ketika perusahaan membutuhkannya. Akhmad et al. (2014) menekankan bahwa perusahaan dengan investasi modal manusia yang tinggi cenderung lebih adaptif terhadap perubahan teknologi dan kondisi pasar. Karyawan yang terbiasa dengan proses manual mungkin merasa terancam oleh sistem baru (Mardikaningsih & Darmawan, 2013). Sebaliknya, karyawan yang terlatih dengan baik dapat belajar lebih cepat dan mengimplementasikan proses baru dengan lebih efektif dibandingkan karyawan yang tidak memiliki dasar pengetahuan yang kuat. Fitz Enz (2009) menambahkan bahwa perusahaan dengan praktik sumber daya manusia yang unggul memiliki tingkat perputaran karyawan yang lebih rendah, menghemat biaya rekrutmen dan pelatihan pengganti. Dalam jangka panjang, penghematan biaya ini dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor yang cerdas seharusnya tidak hanya melihat laba jangka pendek tetapi juga mempertimbangkan investasi perusahaan dalam modal manusia sebagai indikator prospek masa depan. Kegagalan pasar untuk menghargai investasi SDM dapat menciptakan peluang bagi investor yang melakukan analisis fundamental yang lebih mendalam.

Tujuan penulisan studi ini adalah menguraikan secara teoretis pengaruh investasi sumber daya manusia terhadap nilai perusahaan serta faktor faktor yang mempengaruhi kekuatan hubungan tersebut. Pencapaian tujuan ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengayaan literatur manajemen sumber daya manusia dan manajemen keuangan. Secara praktis, kerangka konseptual yang dihasilkan dapat menjadi panduan bagi manajer untuk merancang investasi SDM yang memberikan nilai optimal bagi pemegang saham.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan studi kepustakaan kualitatif yang bertujuan untuk mengeksplorasi hubungan antara investasi sumber daya manusia dan nilai perusahaan. Pendekatan kualitatif dipilih karena permasalahan yang diteliti bersifat multidimensi dan memerlukan pemahaman yang mendalam tentang berbagai mekanisme yang menghubungkan investasi SDM dengan kinerja organisasi. Creswell (2009) menjelaskan bahwa penelitian kualitatif sangat sesuai untuk menggali fenomena manajerial yang kompleks seperti pengukuran modal manusia dan kontribusinya terhadap nilai perusahaan. Sumber data utama berasal dari buku teks manajemen sumber daya manusia, manajemen strategis, serta publikasi ilmiah yang relevan dengan topik investasi SDM.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis isi kualitatif seperti yang dikembangkan oleh Krippendorff (2004). Proses analisis dimulai dengan membaca seluruh bahan pustaka secara saksama untuk menangkap argumen kunci dari setiap penulis. Tahap selanjutnya adalah pengorganisasian bahan ke dalam kategori tematik yang mencerminkan berbagai aspek hubungan investasi SDM dan nilai perusahaan. Kategori pertama berisi konsep tentang teori modal manusia dan perkembangannya dalam literatur ekonomi. Kategori kedua mengelompokkan berbagai penelitian tentang pengukuran investasi SDM dan kontribusinya terhadap kinerja. Kategori ketiga menghimpun literatur tentang resource based view dan keunggulan kompetitif berbasis sumber daya manusia. Kategori keempat mengorganisasikan bahan tentang faktor faktor yang memoderasi hubungan investasi SDM dan nilai perusahaan. Setelah kategorisasi selesai, dilakukan pembacaan ulang untuk menemukan pola hubungan antar konsep konsep tersebut. Pola yang teridentifikasi kemudian dibandingkan antar penulis untuk menilai konsistensi dan titik temu argumen. Proses triangulasi ini penting untuk memastikan kesimpulan tidak bias oleh sudut pandang satu penulis saja. Tahap terakhir adalah sintesis di mana berbagai pola hubungan diintegrasikan menjadi kerangka konseptual tentang pengaruh investasi SDM terhadap nilai perusahaan. Validitas temuan dijaga melalui audit jejak yang mendokumentasikan setiap langkah analisis secara sistematis.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Teori modal manusia yang dikembangkan oleh Schultz (1961) dan Becker (1964) menjadi fondasi utama bagi pemahaman tentang investasi sumber daya manusia sebagai faktor produksi yang krusial. Schultz (1961) berargumen bahwa peningkatan kualitas sumber daya manusia melalui pendidikan dan pelatihan memiliki kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, setara dengan kontribusi akumulasi modal fisik. Becker (1964) kemudian membedakan antara investasi modal manusia umum yang bermanfaat bagi banyak perusahaan dan investasi modal manusia spesifik yang hanya bermanfaat bagi perusahaan tempat karyawan bekerja. Investasi modal

manusia umum seperti pelatihan komputer dasar atau kursus bahasa asing meningkatkan produktivitas karyawan di berbagai perusahaan. Karena manfaatnya dapat dinikmati oleh perusahaan pesaing, karyawan cenderung menanggung sebagian biaya investasi ini melalui penerimaan upah yang lebih rendah selama masa pelatihan. Sebaliknya investasi modal manusia spesifik seperti pelatihan tentang sistem operasi proprietary perusahaan hanya bermanfaat bagi perusahaan tersebut. Perusahaan bersedia menanggung sebagian besar biaya investasi ini karena karyawan akan kehilangan nilai investasi jika pindah ke perusahaan lain. Pemahaman tentang perbedaan ini sangat penting bagi perusahaan untuk merancang kebijakan investasi SDM yang optimal. Perusahaan yang beroperasi di industri dengan tingkat persaingan tinggi dan mobilitas tenaga kerja yang besar perlu lebih berhati-hati untuk melakukan investasi modal manusia umum (Jamaluddin et al., 2013).

Resource based view yang dikembangkan oleh Barney (1991) memberikan kerangka teoretis untuk memahami bagaimana sumber daya manusia dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Barney (1991) berargumen bahwa sumber daya organisasi dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif jika memenuhi empat kriteria yaitu bernilai, langka, sulit ditiru, dan didukung oleh organisasi. Sumber daya manusia yang terampil dan berpengetahuan jelas bernilai bagi perusahaan karena meningkatkan produktivitas dan inovasi. Karyawan dengan kombinasi keterampilan unik yang sulit ditemukan di pasar tenaga kerja merupakan sumber daya yang langka (Darmawan, 2011b; Jahroni et al., 2015). Pengetahuan tacit yang diperoleh melalui pengalaman bertahun-tahun dalam organisasi sangat sulit ditiru oleh pesaing karena tidak dapat didokumentasikan dan ditransfer dengan mudah. Keunikan keahlian ini ialah sebagai sumber kompetitif berkelanjutan yang inimitable (Putra et al., 2014). Terakhir, perusahaan perlu memiliki sistem manajemen dan budaya yang mendukung untuk memanfaatkan potensi penuh dari sumber daya manusianya. Wright et al. (2001) mengintegrasikan resource based view dengan manajemen sumber daya manusia strategis untuk menjelaskan bagaimana praktik SDM dapat menciptakan keunggulan kompetitif. Mereka berargumen bahwa sistem SDM yang terdiri dari praktik rekrutmen, pelatihan, penilaian kinerja, dan kompensasi yang saling terkait lebih sulit ditiru dibandingkan praktik individu (Rojak & Darmawan, 2015). Kekhasan sistem SDM setiap perusahaan mencerminkan sejarah, budaya, dan konteks unik yang tidak dapat diduplikasi oleh pesaing (Darmawan, 2015).

Pengukuran investasi sumber daya manusia dalam lingkup perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai pendekatan yang mencerminkan intensitas dan kualitas pengembangan karyawan. Ukuran yang paling umum digunakan adalah pengeluaran pelatihan per karyawan, total jam pelatihan per karyawan, atau persentase karyawan yang mengikuti program pengembangan tertentu. Fitz Enz (2009) mengembangkan serangkaian metrik sumber daya manusia yang dapat digunakan untuk membandingkan investasi SDM antar perusahaan dalam industri yang sama. Metrik ini mencakup biaya pelatihan

sebagai persentase dari total biaya tenaga kerja, tingkat partisipasi dalam program pelatihan, serta rasio antara biaya pelatihan dan total penjualan. Namun pengukuran berdasarkan pengeluaran moneter saja tidak cukup karena kualitas pelatihan sangat bervariasi antar penyedia. Dua perusahaan dapat mengeluarkan biaya yang sama untuk pelatihan namun memperoleh manfaat yang sangat berbeda tergantung pada relevansi materi, kualitas instruktur, dan penerapan hasil pelatihan di tempat kerja. Phillips dan Phillips (2016) mengembangkan model evaluasi pelatihan lima tingkat yang mencakup reaksi peserta, pembelajaran, penerapan di tempat kerja, dampak bisnis, dan pengembalian investasi. Model ini memberikan kerangka yang lebih komprehensif untuk mengevaluasi efektivitas investasi SDM dibandingkan hanya mengukur input atau output saja. Namun implementasi model ini memerlukan sumber daya yang signifikan dan komitmen manajemen untuk mengumpulkan data pada setiap tingkat evaluasi (Darmawan, 2013).

Investasi sumber daya manusia mempengaruhi nilai perusahaan melalui beberapa mekanisme yang saling terkait dan memperkuat satu sama lain. Kompetensi melalui investasi sumber daya manusia diperlukan karena bertanggung jawab pada selesainya pekerjaan yang diberikan (Hariani & Mardikaningsih, 2017). Mekanisme pertama adalah peningkatan produktivitas tenaga kerja yang mengarah pada peningkatan output per unit input. Karyawan yang terlatih dengan baik dapat menyelesaikan tugas lebih cepat dengan tingkat kesalahan yang lebih rendah, mengurangi pemborosan bahan baku dan waktu. Peningkatan produktivitas ini secara langsung meningkatkan profitabilitas perusahaan karena pendapatan meningkat sementara biaya tetap relatif konstan. Mekanisme kedua adalah peningkatan inovasi karena karyawan yang memiliki pengetahuan yang lebih luas dapat menghubungkan ide dari berbagai domain untuk menciptakan solusi baru. Perusahaan yang berinvestasi dalam pengembangan karyawan melaporkan tingkat paten yang lebih tinggi dan waktu yang lebih singkat untuk meluncurkan produk baru. Mekanisme ketiga adalah pengurangan biaya karena tingkat perputaran karyawan yang lebih rendah. Karyawan yang merasa bahwa perusahaan berinvestasi dalam pengembangan karir mereka cenderung lebih loyal dan tidak mencari pekerjaan di tempat lain. Fitz Enz (2009) menghitung bahwa biaya untuk mengganti seorang karyawan dapat mencapai 150 persen dari gaji tahunannya untuk posisi profesional. Penghematan biaya dari retensi karyawan ini secara langsung meningkatkan laba dan nilai perusahaan. Mekanisme keempat adalah peningkatan reputasi perusahaan sebagai tempat kerja yang baik, yang menarik lebih banyak pelamar berkualitas dan mengurangi biaya rekrutmen.

Hubungan antara investasi sumber daya manusia dan nilai perusahaan tidak bersifat linear karena adanya titik diminishing returns di mana tambahan investasi memberikan manfaat yang semakin kecil (Khasanah et al., 2010). Pada tingkat investasi yang sangat rendah, setiap tambahan rupiah yang diinvestasikan dalam pelatihan memberikan manfaat yang besar karena karyawan masih memiliki keterampilan dasar yang kurang. Pada tingkat

investasi yang moderat, hubungan masih positif namun slope kurva mulai menurun karena karyawan sudah memiliki keterampilan dasar yang memadai. Pada tingkat investasi yang sangat tinggi, tambahan investasi mungkin tidak memberikan manfaat tambahan karena karyawan sudah mencapai tingkat keahlian yang tidak diperlukan untuk pekerjaan mereka. Darmawan (2017) menjelaskan bahwa perusahaan akan melakukan investasi modal manusia sampai pada titik di mana manfaat marjinal sama dengan biaya marjinal. Penentuan tingkat investasi optimal sangat tergantung pada karakteristik spesifik perusahaan termasuk teknologi yang digunakan, kompleksitas tugas, dan strategi kompetitif. Perusahaan yang bersaing melalui inovasi dan diferensiasi produk mungkin memerlukan tingkat investasi SDM yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang bersaing melalui biaya rendah. Ployhart et al. (2014) menemukan bahwa hubungan antara modal manusia dan kinerja organisasi berbentuk kurva S di mana pada awalnya lambat, kemudian meningkat pesat, dan akhirnya melandai. Kurva S ini menjelaskan mengapa beberapa studi empiris gagal menemukan hubungan positif yang signifikan ketika sampel yang diteliti berada pada bagian awal atau akhir kurva.

Faktor kontekstual seperti strategi bisnis, struktur organisasi, dan budaya perusahaan memoderasi hubungan antara investasi SDM dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan strategi inovasi yang agresif memerlukan karyawan dengan keterampilan pemecahan masalah yang tinggi dan kemampuan untuk bekerja secara otonom. Investasi dalam pelatihan keterampilan lunak seperti kreativitas dan kolaborasi akan memberikan pengembalian yang lebih tinggi di perusahaan seperti ini dibandingkan perusahaan dengan strategi imitasi. Sebaliknya perusahaan dengan strategi biaya rendah lebih diuntungkan oleh investasi dalam pelatihan efisiensi proses dan pengurangan limbah. Struktur organisasi yang desentralisasi dengan otonomi yang tinggi memberikan kesempatan bagi karyawan untuk menerapkan keterampilan yang dipelajari dalam pelatihan (Darmawan, 2011a). Dalam organisasi yang sangat tersentralisasi, manfaat pelatihan mungkin tidak terwujud karena karyawan tidak memiliki wewenang untuk mengambil keputusan atau mengubah proses kerja. Nalbantian et al. (2004) menemukan bahwa praktik sumber daya manusia yang efektif dalam satu perusahaan belum tentu efektif di perusahaan lain karena perbedaan konteks. Mereka mengembangkan pendekatan yang disebut *workforce analytics* untuk membantu perusahaan mengidentifikasi investasi SDM mana yang paling memberikan pengaruh terhadap kinerja dalam lingkup spesifik mereka. Pendekatan ini menggunakan data historis perusahaan itu sendiri untuk membangun model prediktif tentang hubungan antara investasi SDM dan hasil bisnis.

Kualitas manajemen dan sistem insentif memainkan peran penting untuk menentukan seberapa besar manfaat investasi SDM dapat direalisasikan menjadi nilai perusahaan (Darmawan, 2013). Manager yang kompeten mampu mengidentifikasi kebutuhan pelatihan yang paling mendesak dan memastikan bahwa materi pelatihan relevan dengan tantangan yang dihadapi karyawan.

Mereka juga bertanggung jawab untuk menciptakan lingkungan kerja yang mendukung penerapan keterampilan baru yang dipelajari dalam pelatihan (Irfan et al., 2015). Jika karyawan kembali ke tempat kerja dan menemukan bahwa supervisor tidak mendukung perubahan atau sistem yang ada menghalangi mereka untuk menerapkan pengetahuan baru, investasi pelatihan akan sia-sia. Collings dan Mellahi (2009) menjelaskan bahwa manajemen bakat yang efektif memerlukan integrasi antara rekrutmen, pengembangan, retensi, dan penempatan posisi kunci. Perusahaan yang berhasil dalam manajemen bakat tidak hanya melatih karyawan tetapi juga memastikan bahwa mereka ditempatkan pada posisi yang tepat dan diberikan otonomi yang cukup untuk berkontribusi secara maksimal. Sistem insentif harus dirancang untuk memberikan penghargaan kepada karyawan yang berhasil menerapkan pengetahuan baru dan meningkatkan kinerja. Tanpa insentif yang tepat, karyawan mungkin tidak termotivasi untuk memanfaatkan investasi pelatihan yang telah dilakukan perusahaan. Kombinasi antara investasi pelatihan dan sistem kompensasi berbasis kinerja menghasilkan sinergi yang positif terhadap produktivitas dan profitabilitas.

Perbedaan antara nilai buku perusahaan dan nilai pasarnya dapat dijelaskan sebagian oleh investasi perusahaan dalam sumber daya manusia yang tidak tercatat sebagai aset dalam laporan keuangan. Bontis (2001) menjelaskan bahwa modal intelektual terdiri dari tiga komponen yaitu modal manusia, modal struktural, dan modal relasional yang semuanya tidak tercermin dalam neraca konvensional. Modal manusia mencakup pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi karyawan yang melekat pada individu. Modal struktural mencakup sistem, prosedur, database, dan budaya organisasi yang tetap berada di perusahaan meskipun karyawan tertentu pergi. Modal relasional mencakup hubungan dengan pelanggan, pemasok, dan mitra bisnis yang dibangun melalui interaksi yang berkelanjutan. Perusahaan dengan modal intelektual yang tinggi akan memiliki nilai pasar yang jauh melebihi nilai bukunya. Selisih ini sering disebut sebagai goodwill yang tidak tercatat atau hidden value yang tidak diakui oleh sistem akuntansi tradisional. Investor dan analis yang cerdas akan mempertimbangkan investasi perusahaan dalam pelatihan dan pengembangan karyawan sebagai indikator pertumbuhan modal manusia. Perusahaan yang secara konsisten menginvestasikan sumber daya dalam pengembangan karyawan cenderung memiliki modal intelektual yang lebih tinggi dan nilai pasar yang lebih besar. Namun penilaian ini memerlukan analisis kualitatif yang tidak dapat dilakukan hanya dengan melihat laporan keuangan saja. Fitz Enz (2009) mengembangkan kerangka untuk menghitung return on investment dari investasi sumber daya manusia dengan mengidentifikasi manfaat finansial spesifik yang dapat diatribusikan pada program pelatihan.

Tantangan utama dalam penelitian empiris tentang hubungan investasi SDM dan nilai perusahaan adalah masalah kausalitas terbalik. Apakah investasi SDM menyebabkan nilai perusahaan meningkat, atau perusahaan dengan nilai tinggi yang lebih mampu menginvestasikan sumber daya dalam pengembangan

karyawan? Perusahaan yang sedang berkembang pesat dengan arus kas yang melimpah mungkin memiliki lebih banyak sumber daya untuk diinvestasikan dalam pelatihan dibandingkan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Dalam situasi seperti ini, hubungan positif antara investasi SDM dan nilai perusahaan mungkin mencerminkan ketersediaan sumber daya, bukan dampak kausal dari investasi SDM. Penelitian longitudinal yang mengamati perubahan dalam investasi SDM dan perubahan dalam nilai perusahaan dari waktu ke waktu dapat membantu mengatasi masalah ini. Jika peningkatan investasi SDM diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan setelah beberapa tahun, ini lebih mendukung interpretasi kausal. Sebaliknya jika peningkatan nilai perusahaan diikuti oleh peningkatan investasi SDM, ini lebih mendukung interpretasi bahwa nilai tinggi menyebabkan investasi tinggi. Nalbantian et al. (2004) menggunakan data panel dari sejumlah perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengatasi masalah kausalitas terbalik. Mereka menemukan bahwa setelah mengendalikan faktor faktor yang mempengaruhi ketersediaan sumber daya perusahaan, investasi SDM masih memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan. Namun mereka juga mengakui bahwa analisis kausal yang definitif sulit dilakukan dalam penelitian dengan data observasional karena tidak adanya randomisasi dalam pemberian perlakuan.

## **PENUTUP**

Investasi sumber daya manusia memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan produktivitas, inovasi, retensi karyawan, dan reputasi perusahaan. Teori modal manusia membedakan antara investasi modal manusia umum dan spesifik yang memiliki implikasi berbeda bagi perusahaan. Resource based view menjelaskan bahwa sumber daya manusia dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif jika bernilai, langka, sulit ditiru, dan didukung oleh organisasi. Pengukuran investasi SDM dapat dilakukan melalui pengeluaran pelatihan per karyawan, jam pelatihan, atau melalui model evaluasi lima tingkat. Hubungan antara investasi SDM dan nilai perusahaan tidak bersifat linear tetapi berbentuk kurva S di mana pada awalnya lambat, kemudian meningkat pesat, dan akhirnya melandai. Faktor kontekstual seperti strategi bisnis, struktur organisasi, dan budaya perusahaan memoderasi kekuatan hubungan ini. Kualitas manajemen dan sistem insentif yang tepat diperlukan untuk merealisasikan manfaat investasi SDM menjadi nilai perusahaan. Perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan dapat dijelaskan sebagian oleh investasi dalam modal manusia yang tidak tercatat sebagai aset. Masalah kausalitas terbalik menjadi tantangan dalam penelitian empiris karena perusahaan dengan nilai tinggi lebih mampu menginvestasikan sumber daya dalam pengembangan karyawan.

Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan model yang memperhitungkan faktor moderasi seperti strategi bisnis dan kualitas manajemen dalam hubungan ini. Bagi praktisi manajemen, rekomendasi utama adalah tidak

memperlakukan investasi SDM sebagai biaya yang dapat dipotong ketika laba jangka pendek tertekan. Perusahaan perlu membedakan antara investasi modal manusia umum yang mungkin dibiayai bersama dengan karyawan dan investasi modal manusia spesifik yang sebaiknya ditanggung perusahaan. Sistem evaluasi pelatihan yang komprehensif seperti model Phillips dan Phillips (2016) perlu diimplementasikan untuk mengukur pengembalian investasi dari program pengembangan karyawan. Penciptaan lingkungan kerja yang mendukung penerapan keterampilan baru merupakan prasyarat agar investasi pelatihan memberikan hasil yang optimal. Sistem insentif perlu dirancang untuk memberi penghargaan kepada karyawan yang berhasil menerapkan pengetahuan baru dan meningkatkan kinerja. Perusahaan perlu mengkomunikasikan investasi SDM kepada investor dan analis untuk membantu mereka menilai nilai tersembunyi yang tidak tercermin dalam laporan keuangan. Pengukuran modal intelektual secara berkala dapat membantu perusahaan memantau apakah investasi SDM menghasilkan peningkatan pengetahuan dan keterampilan kolektif. Dalam jangka panjang, investasi yang konsisten dalam pengembangan karyawan akan menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ahmad, N., Z. Yue, R. Saeed, D. Darmawan, M. Jaykumar & A. A. Mohamed. (2014). Effective Implementation of Strategic Plans and Actions in Modern Corporate Management. *The Business & Management Review*, 4(2), 295-312.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Becker, G. S. (1964). Human capital: A theoretical and empirical analysis, with special reference to education. National Bureau of Economic Research.
- Becker, G. S. (2009). Human capital: A theoretical and empirical analysis with special reference to education (3rd ed.). University of Chicago Press.
- Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: A review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41-60.
- Collings, D. G., & Mellahi, K. (2009). Strategic talent management: A review and research agenda. *Human Resource Management Review*, 19(4), 304-313.
- Creswell, J. W. (2009). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (3rd ed.). Sage Publications.
- Darmawan, D. (2011a). Mekanisme liquidity trap dan kegagalan kebijakan moneter konvensional setelah krisis global. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1).
- Darmawan, D. (2011b). Pengaruh perencanaan dan pengembangan sumber daya manusia terhadap kinerja karyawan. *Metromedia*, Surabaya.

- Darmawan, D. (2012). Studi empiris tentang hubungan antara keadilan organisasi dan keterikatan kerja. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), 27–32.
- Darmawan, D. (2013). Prinsip-prinsip perilaku organisasi. Pena Semesta – PT. JePe Press Media Utama, Surabaya.
- Darmawan, D. (2014). Studi Tentang Hubungan Pengawasan Kerja, Penilaian Kinerja Dan Pengembangan Karir. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 17-24.
- Darmawan, D. (2015). Keterkaitan antara modal psikologi, modal sosial dan motivasi berprestasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 35-40.
- Darmawan, D. (2016). Pengaruh Kualitas Kehidupan Kerja Dan Motivasi Berprestasi Terhadap Perilaku Inovatif. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 22-28.
- Darmawan, D. (2017). Modal Psikologis Sebagai Sumber Daya Personal dalam Mengatasi Tekanan Tugas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 20–36.
- Darmawan, D., & Mardikaningsih, R. (2012). Pengukuran Kinerja Organisasi Melalui Key Performance Indicators yang Efektif. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 59–72.
- Darmawan, D., & Mardikaningsih, R. (2016). Pengelolaan Sumber Daya Manusia Berbasis Kompetensi Strategik. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 71–84.
- Darmawan, D., Mardikaningsih, R., & Putra, A. R. (2013). Proses integrasi fungsi SDM dengan fungsi pemasaran, produksi, dan keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 32-42.
- Darmawan, D., Mardikaningsih, R., & Putra, A. R. (2013). Proses integrasi fungsi SDM dengan fungsi pemasaran, produksi, dan keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 32–42.
- Djaelani, M., & Darmawan, D. (2016). Studi Tentang Program Keselamatan dan Kesehatan Kerja (K3) serta Kompetensi Lintas Budaya terhadap Kinerja Pekerja Konstruksi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 11-17.
- Ernawati, & Mardikaningsih, R. (2015). Sistem Penghargaan dan Insentif Sebagai Alat Pengarah Perilaku Kerja Karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 65–76.
- Fitz Enz, J. (2009). *The ROI of human capital: Measuring the economic value of employee performance* (2nd ed.). AMACOM.
- Hariani, M., & Mardikaningsih, R. (2016). Makna Penghargaan dalam Sistem Kompensasi dan Tunjangan Karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 42–56.
- Hariani, M., & Mardikaningsih, R. (2017). Peran Norma Kelompok untuk Membentuk Perilaku Individu. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 75–86.

- Hariani, M., Mardikaningsih, R., & Sinambela, E. A. (2014). Desain Kompensasi Strategis untuk Menyelaraskan Perilaku Kerja dengan Tujuan Organisasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 51–62.
- Hutomo, S., & Darmawan, D. (2011). Optimalisasi manajemen sumber daya manusia menuju keunggulan bersaing. *Jurnal Ilmu Sosial*, 5(1), 13-22.
- Irfan, M., Al Hakim, Y. R., & Arifin, S. (2013). Strategi Retensi Talenta yang Efektif dalam Organisasi Modern Serta Faktor Keberhasilan Implementasinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 52–63.
- Irfan, M., Arifin, S., Darmawan, D., Al Hakim, Y. R., & Putra, A. R. (2015). Standar Kompetensi Sebagai Alat Penyamaan Persepsi Kerja dalam Manajemen Kinerja. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 25–36.
- Irfan, M., Darmawan, D., & Arifin, S. (2014). Proses Penataan Ulang Fungsi SDM Seiring Perubahan Strategi Korporasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 63–74.
- Jahroni, & Darmawan, D. (2013). Sensemaking dan Role Conflict dalam Pengembangan Bawahan oleh Manajer Lini. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 17–28.
- Jahroni, Darmawan, D., & Rojak, J. A. (2015). Manajemen Konflik dalam Dinamika Kelompok Kerja. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 49–60.
- Jamaluddin, A., L. C. Hoe, A. A. Mohamed, D. Darmawan, A.T. Hannan, M. Ismail & N. Ahmad. (2013). Human resource management implications of technology-based organizational forms. *Academy of Management Journal*, 23(2), 83-94.
- Khasanah, H., Arum, S., & Darmawan, D. (2010). Pengantar manajemen bisnis. Spektrum Nusa Press.
- Krippendorff, K. (2004). *Content analysis: An introduction to its methodology* (2nd ed.). Sage Publications.
- Mahyanalia, R., K. S. Siagian, D. Darmawan, A. Gunawan & S. Arum. (2017). Job Insecurity and an Integrative Review for Future Research, *Journal of Management*, 43(6), 1911–1939.
- Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2011). Mekanisme pengelolaan bakat dalam memperkuat posisi kompetitif perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 57-72.
- Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2012). Studi Tentang Karakteristik Individu, Kepemimpinan, Kompensasi, Organizational Citizenship Behavior, dan Budaya Organisasi untuk Membentuk Kepuasan Kerja dan Kinerja. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 7-25.
- Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2013). Desain kompensasi strategis untuk keberlanjutan organisasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 55–66.

- Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2013). Human resource information system untuk mendukung pengelolaan dan penilaian kinerja karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 41-51.
- Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2016). Strategi Pengembangan Kompetensi Inti untuk Keunggulan Bersaing. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 35-48.
- Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2017). Keselarasan Nilai Budaya dan Perilaku Kerja dalam Organisasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 49-62.
- Mardikaningsih, R., Putra, A. R., Arifin, S., Darmawan, D., & Irfan, M. (2012). Kontribusi dari beban kerja dan fasilitas kerja sebagai penentu niat berpindah kerja. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), 33-39.
- Mardikaningsih, R., Putra, A. R., Arifin, S., Darmawan, D., & Irfan, M. (2012). Kontribusi dari beban kerja dan fasilitas kerja sebagai penentu niat berpindah kerja. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), 33-39.
- Nalbantian, H. R., Guzzo, R. A., Kieffer, D., & Doherty, J. (2004). *Play to your strengths: Managing your internal labor markets for lasting competitive advantage*. McGraw Hill.
- Phillips, J. J., & Phillips, P. P. (2016). *Show me the money: How to determine ROI in people, projects, and programs*. Berrett Koehler Publishers.
- Ployhart, R. E., Nyberg, A. J., Reilly, G., & Maltarich, M. A. (2014). Human capital is dead; long live human capital resources! *Journal of Management*, 40(2), 371-398.
- Putra, A. R., Arifin, S., & Darmawan, D. (2017). Total Quality Management dalam Membangun Kualitas dan Kemampuan Keberlanjutan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(1), 57-73.
- Putra, A. R., Darmawan, D., & Al Hakim, Y. R. (2014). Mekanisme penciptaan dan perlindungan keahlian inti untuk keunggulan kompetitif berkelanjutan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 37-50.
- Rojak, J. A., & Darmawan, D. (2012). Dinamika Keberagaman Gender dan Etnis dalam Organisasi Kontemporer. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 45-58.
- Rojak, J. A., & Darmawan, D. (2015). Strategi Kompensasi yang Kompetitif untuk Mendukung Retensi Karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 53-64.
- Rojak, J. A., & Darmawan, D. (2016). Tipologi Dukungan Rekan Kerja dan Pengaruhnya Terhadap Kesejahteraan Karyawan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 49-62.
- Schultz, T. W. (1961). Investment in human capital. *American Economic Review*, 51(1), 1-17.
- Wright, P. M., Dunford, B. B., & Snell, S. A. (2001). Human resources and the resource based view of the firm. *Journal of Management*, 27(6), 701-721.