

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PASAR
DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL**



SKRIPSI

Oleh:

**Nama : Widya Puspita Rani
No. Mahasiswa : 08312266**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2012

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Sampul.....	i
Halaman Judul	ii
Halaman pernyataan bebas plagarisme	iii
Halaman pengesahan	iv
Kata Pengantar	vi
Daftar isi.....	viii
Daftar tabel.....	xi
Daftar gambar.....	xii
Daftar Lampiran	xiii
Abstrak	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Batasan Masalah	11
1.5 Manfaat Penelitian	12
1.6 Sistematika Penulisan	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15

2.1.1 Teori Stakeholders	15
2.1.2 Teori Legitimacy	18
2.1.3 Intellectual Capital	21
2.1.3.1 Pengukuran Intellectual Capital	28
2.1.4 Kinerja Pasar	34
2.1.5 Struktur Kepemilikan	36
2.1.6 Ukuran Perusahaan	37
2.2 Penelitian Terdahulu	38
2.3 Kerangka Pemikiran	40
2.4 Hipotesis Penelitian	41
BAB III METODE PENELITIAN	44
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	44
3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan	48
3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	48
3.4 Formulasi Hipotesis	53
3.5 Metode Analisis Data	54
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	61
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	61
4.2 Statistik Deskriptif	61
4.3 Hasil Pengujian	64
4.3.1 Uji Outer Model	65

4.3.2 Uji Inner Model	69
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis	72
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	76
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Keterbatasan.....	77
5.3 Saran.....	77
DAFTAR PUSTAKA	79



DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
2.1 Perbandingan Konsep IC beberapa Peneliti	26
2.2 Klasifikasi Intellectual Capital	28
3.1 Penentuan Sampel	46
3.2 Klasifikasi Sampel	47
4.1 Statistik Deskriptif	62
4.2 Nilai Outer Weight hipotesis 1	65
4.3 Nilai Outer Weight (Recalculate) hipotesis 1.....	66
4.4 Nilai Outer Weight hipotesis 2	67
4.5 Nilai Outer Weight (Recalculate) hipotesis 2.....	68
4.4 Nilai R-Square	69
4.5 Nilai Inner Weight	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1 Kerangka Pemikiran	41



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Daftar Sampel	84
2. Data Laporan Keuangan 2006	85
3. Data Laporan Keuangan 2007	87
4. Data Laporan Keuangan 2008	89
5. Data Laporan Keuangan 2009	91
6. Statistik Deskriptif	93
7. Inner Model T-Statistic	94
8. Total Effect	94
9. R-Square	95
10. Outer Model T-Statistic hipotesis 1.....	96
11. Outer Model T-Statistic (Recalculate) hipotesis 1.....	96
12. Outer Model T-Statistic hipotesis 1	97
13. Outer Model T-Statistic (Recalculate) hipotesis 1	97
14. Outer Weight hipotesis 1	98

15. Outer Weight (Recalculate) hipotesis 1.....	98
16. Outer Weight hipotesis 2.....	99
17. Outer Weight (Recalculate) hipotesis 2	99
18. Gambar Structural Specification hipotesis 1.....	100
19. Gambar Structural Specification (Recalculate) hipotesis 1	101
20. Gambar Structural Specification hipotesis 2	102
21. Gambar Structural Specification (Recalculate) hipotesis 2	103



ABSTRAK

Intellectual capital (IC) akhir-akhir ini memiliki peran kunci dalam upaya melakukan peningkatan nilai di berbagai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kesadaran bahwa IC merupakan landasan bagi perusahaan untuk menjadi lebih kompetitif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara IC dan Kinerja pasar. IC merupakan variabel independen dan Kinerja pasar sebagai variabel dependen.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 136 perusahaan new industry yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia antara tahun 2006-2009. Penelitian ini menggunakan Model Pulic (Value Added Intellectual Coefficient – VAICTM) sebagai ukuran efisiensi atas komponen IC; physical capital coefficient (VACE), human capital coefficient (VAHC), dan structural capital coefficient (STVA) dan Partial Least Square (PLS) digunakan untuk menguji hubungan antara VAICTM dengan kinerja pasar, dimana dua rasio keuangan dipilih sebagai ukuran proksi untuk kinerja pasar (PBV dan PER).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: IC berpengaruh positif terhadap kinerja pasar dengan alat ukur PBV dan PER; Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

Kata Kunci: *Intellectual capital, kinerja pasar, Partial Least Square (PLS)*



**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PASAR
DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata- 1 Program Studi Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Widya Puspita Rani

No. Mahasiswa : 08312266

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2012

PERNYATAAN BEBAS PLAGARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam Referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta,.....2012

Penyusun

(Widya Puspita Rani)

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PASAR DENGAN
STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Hasil Penelitian



Diajukan oleh:

Nama : Widya Puspita Rani

No. Mahasiswa : 08312266

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal.....

Dosen Pembimbing,

Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya skripsi yang berjudul “PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PASAR DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL” ini dapat diselesaikan.

Skripsi ini disusun sebagai tugas akhir guna memenuhi persyaratan untuk mencapai gelar sarjana Stara-1 pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Sesungguhnya penelitian ini merupakan rangkuman dari proses pembelajaran yang telah ditempuh selama masa perkuliahan. Penulis menyadari bahwa pasti terdapat banyak kekurangan dalam skripsi ini, akan tetapi walaupun sedikit semoga dapat memberi sumbangsih bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan para pembaca.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis sadar bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, baik secara langsung, tidak langsung, moril, ataupun materiil. Untuk itu dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof., Drs., Hadri Kusuma, MBA., DBA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Sigit Handoyo, SE, M.Bus. selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan dan nasehat kepada penulis.

3. Isti rahayu, Dra., M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan waktunya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
4. Kepada kedua orang tuaku tercinta Ayah dan Ibu, terima kasih atas doa restunya dan cinta kasih dengan hati tulus ikhlas yang senantiasa diberikan.
Kehangatan dan dukungan keluarga adalah kunci utama, pemacu semangatku untuk terus dapat berusaha menjadi yang terbaik, mengartikan hidup dan kehidupan.
5. Kakakku tercinta, terima kasih atas doa dan dukungan dan kesabarannya selama ini.
6. Tita, teman seperjuanganku yang telah memberi masukan baik dalam masa kuliah maupun dalam menyusun skripsi. Sahabat dikala susah dan senang yang akan selalu memberi arti dalam hidupku. Terima kasih banyak telah mendukung dan berjuang bersama selama ini.
7. Sahabat-sahabatku yani, tika dan maya meski jauh tapi setiap saat selalu hadir memberikan dukungan, semangat serta motivasi kepada penulis.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu atas segala bantuan yang diberikan kepada penulis.

Penulis telah berusaha menyusun skripsi ini dengan sebaik mungkin, namun penulis sadar bahwa manusia tidak lepas dari kesalahan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semoga amal baik dan bantuan ikhlas yang diberikan kepada penulis mendapatkan balasan yang setimpal dari Allah SWT. Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.



Yogyakarta, 24 januari 2012

Penulis

BAB I

PANDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Seiring perkembangan zaman, intensitas persaingan yang semakin tinggi memaksa sebagian besar perusahaan untuk meningkatkan aset yang dimilikinya untuk bisa mendapatkan laba yang besar. Sumber terpenting dan kekayaan terpenting perusahaan telah berganti dari aset berwujud menjadi *intellectual capital* atau modal intelektual yang di dalamnya terkandung satu elemen penting yaitu daya pikir atau pengetahuan.

Munculnya “ *new economy*” yang secara prinsip didorong oleh perkembangan teknologi informasi dan ilmu pengetahuan juga telah memicu tumbuhnya minat dalam *intellectual capital* (Petty dan Guthrie, 2000; Bontis, 2001 dalam Ulum, 2007). Salah satu area yang menarik perhatian baik akademisi maupun praktisi adalah yang terkait dengan kegunaan IC dalam salah satu *instrument* untuk menentukan nilai perusahaan (Edvidson dan Malone, 1997; Sveiby, 2001 dalam Ulum, 2007).

Peranan IC semakin strategis, bahkan akhir-akhir ini memiliki peran kunci dalam upaya melakukan lompatan peningkatan nilai di berbagai

perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kesadaran bahwa IC merupakan landasan bagi perusahaan untuk unggul dan bertumbuh. Kesadaran ini antara lain ditandai dengan semakin seringnya istilah *knowledge based company* muncul dalam wacana bisnis. Istilah tersebut ditujukan terhadap perusahaan yang lebih mengandalkan pengelolaan IC sebagai sumber daya dan *longterm growth*-nya. *Knowledge based company* adalah perusahaan yang diisi oleh komunitas yang memiliki pengetahuan, keahlian, dan ketrampilan. Ciri lainnya adalah perusahaan lebih mengandalkan pengetahuan dalam mempertajam daya saingnya, yaitu dengan lebih berinvestasi di bidang IC. sebagai akibatnya, nilai dari *knowledge based company* utamanya ditentukan oleh IC yang dimiliki dan dikelolanya.

Secara historis, perbedaan antara aset berwujud dengan IC tidak jelas, karena disebut sebagai “goodwill” (Tan *et al.*, 2007). Hal ini dapat ditelusuri kembali ke awal 1980-an ketika pendapat umum nilai aset tak berwujud , yang sering disebut dengan *goodwill*, mulai muncul di bidang akuntansi dan praktek bisnis (International Federation of Accountants, 1998 dalam Tan *et al.*, 2007).

Namun, praktik akuntansi tradisional tidak menyediakan identifikasi dan pengukuran aset tidak berwujud ini pada organisasi, terutama organisasi berbasis pengetahuan (International Federation of Accountants, 1998 dalam Tan *et al.*,2007; Tan *et al.*,2007). *Intangible asset* baru seperti kompetensi staf, hubungan pelanggan, dan sistem administrasi tidak memperoleh pengakuan dalam model keuangan

tradisional dan pelaporan manajemen (Stewart, 1997 dalam Tan *et al.*,2007). Hal ini sangat menarik karena *intangible asset* tradisional seperti *Brand equity*, paten dan *goodwill* tetap jarang dilaporkan dalam laporan keuangan (International Federation of Accountants, 1998 dalam Tan *et al.* 2007).

Pada tahun 1990-an, perhatian terhadap praktik pengelolaan aset tidak berwujud (*intangible asset*) telah meningkat secara dramatis (Harrison dan Sullivan, 2000 dalam Murti, 2010). Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran aset tidak berwujud tersebut adalah *Intellectual capital* yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi, informasi, sosiologi, maupun akuntansi (petty dan Guthrie, 2000;Sullivan dan Sullivan, 2000 dalam murti, 2010).

Menurut International Federation of Accountants (IFAC dalam Murti, 2010), *Intellectual capital* sinonim dengan *Intellectual Property* (kekayaan intelektual), *intellectual Asset* (Aset intelektual), dan *Knowledge asset* (aset pengetahuan). Modal ini dapat diartikan sebagai modal yang berbasis pada pengetahuan yang dimiliki perusahaan. Lebih lanjut IFAC juga mengestimasi bahwa pada saat ini 50-90 persen nilai perusahaan ditentukan oleh manajemen atas *intellectual capital* bukan manajemen terhadap aset tetap (Widjanarko, 2006 dalam Murti, 2010).

Di Indonesia sendiri, fenomena Intektual capital mulai berkembang terutama setelah munculnya PSAK No. 19 Revisi tahun 2009 tentang aset tidak berwujud. Menurut PSAK No.19, terlihat bahwa pengakuan aset tak berwujud semakin berkembang dengan diakuinya ilmu pengetahuan dan hal-hal yang menjadi turunan dari pengetahuan (piranti lunak komputer, hubungan dengan pemasok atau pelanggan, dan lain-lain) sebagai elemen aset tak berwujud. Dengan melihat hal tersebut, di Indonesia fenomena pengakuan *intangible asset* telah berkembang dengan dengan mengkategorikan pengetahuan dan hal-hal yang menjadi turunan dari pengetahuan sebagai elemennya.

Salah satu persoalan penting yang dihadapi adalah bagaimana mengukur aset tak berwujud atau modal intelektual. Hal ini berlawanan dengan meningkatnya kesadaran pengukuran IC dalam mendorong nilai dan keunggulan kompetitif perusahaan seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, pengukuran yang tepat terhadap IC perusahaan belum dapat ditetapkan. Ada banyak konsep pengukuran modal intelektual yang dikembangkan oleh para peneliti saat ini, dan salah satunya adalah model yang dikembangkan oleh Pulic.

Pulic (1998, 2000) dalam Tan *et al.*(2007) mengembangkan “*Value Added Intellectual Coefficient*” (VAICTM) untuk mengukur IC perusahaan. Metode VAICTM dirancang untuk menyediakan informasi mengenai efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan tidak dimiliki sebuah perusahaan. Komponen utama dari VAICTM

dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (VACE- *value added capital employed*), *human capital* (VAHC- *value added human capital*), dan *structural capital* (STVA-*structural capital value added*). Lebih lanjut Pulic (1998 dalam Tan *et al.*, 2007) menyatakan bahwa *intellectual ability* (yang kemudian disebut dengan VAICTM) menunjukkan bagaimana kedua sumber daya tersebut (*physical capital* dan *intellectual potential*) telah secara efisien dimanfaatkan oleh perusahaan. Menurut Pulic (1998 dalam Tan *et al.*, 2007), tujuan utama dalam ekonomi yang berbasis pengetahuan adalah untuk menciptakan *value added*, sedangkan untuk menciptakan *value added* dibutuhkan ukuran yang tepat tentang *physical capital* (yaitu dana-dana keuangan) dan *intellectual potential* (dipresentasikan oleh karyawan dengan segala potensi dan kemampuan yang melekat pada mereka). Lebih lanjut Pulic (1998 dalam Tan *et al.*, 2007) menyatakan bahwa VAICTM menunjukkan bagaimana kedua sumber daya tersebut (*physical capital* dan *intellectual potential*) telah secara efisien dimanfaatkan oleh perusahaan. Metode ini berbeda dengan beberapa peneliti, Stewart, (1997) dalam Murti, (2010) menggunakan Tobins'q, Bontis *et al.*,(2000) menggunakan *economic value added*.

Penelitian mengenai modal intelektual dalam konteks Indonesia menjadi sangat menarik karena berdasarkan survei global yang dilakukan Taylor and Associates pada tahun 1998 dalam Murti, (2010) ternyata isu-isu mengenai pengungkapan modal intelektual merupakan salah satu dari sepuluh jenis informasi yang dibutuhkan pemakai. Selain itu, Abidin (2000) dalam Suwarjono dan Kadir

(2003) menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia akan dapat bersaing apabila menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan oleh modal intelektual perusahaan. Penelitian mengenai modal intelektual menjadi penting karena modal intelektual merupakan salah satu aset vital perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mencapai keunggulan kompetitif. Selain itu *intelektual capital* seringkali menjadi faktor penentu utama perolehan laba suatu perusahaan dan dianggap sebagai suatu kekuatan dalam mencapai kesuksesan dalam dunia bisnis. Oleh karena itu, penting untuk menilai kinerja *intellectual capital* dari suatu perusahaan dan juga meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja *intellectual capital* karena dalam jangka panjang hal ini akan memberikan kontribusi pada keunggulan kompetitif perusahaan (Saleh *et al.*, 2008 dalam murti, 2010).

Praktik akuntansi konservatisme menekankan bahwa investasi perusahaan dalam *intellectual capital* yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika misalnya pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih besar (Belkaoui, 2003; Firer dan William, 2003 dalam Murti, 2010).Semakin besar nilai *value added intellectual capital* semakin efisien penggunaan modal perusahaan (Appuhami, 2007).

IC merupakan sumber daya yang unik sehingga tidak semua perusahaan dapat menirunya. Hal inilah yang menjadi IC sebagai sumber daya

kunci bagi perusahaan untuk menciptakan value added perusahaan dan nantinya akan tercapai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan mampu bersaing dan bertahan dilingkungan bisnis. Bagaimanapun, modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan.

Topik intellectual capital telah menarik perhatian para peneliti. Beberapa penelitian intelektual capital telah membuktikan bahwa intelektual capital mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi, peneliti lain mengungkapkan hal yang berbeda. Secara teori, pemanfaatan dan pengelolaan intelektual capital yang baik oleh perusahaan dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, intelektual capital juga diyakini dapat meningkatkan market value perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan aset intelektualnya secara efisien, maka nilai pasar perusahaan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan Chen *et al.* (2005) dalam murti (2010) dengan menggunakan data dari perusahaan listing di Taiwan, membuktikan bahwa intelektual capital berpengaruh positif terhadap market value dan kinerja keuangan, dan dapat digunakan sebagai indikator kinerja keuangan masa depan. Syed Najibullah (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan antara IC dengan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan perbankan yang listing di *Dhaka Stock Exchange* –Bangladesh. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antara IC dengan kinerja perusahaan dan *market value*

perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rafiei et al., 2011 melakukan penelitian mengenai pengaruh intellectual capital terhadap kinerja perusahaan pada Iranian Automotive industry- iran. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara intellectual capital dengan kinerja perusahaan.

Penelitian Intellectual Capital (IC di Indonesia masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten . Kuryanto (2008) meneliti pengaruh hubungan antara *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2003-2004. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa IC tidak berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. IC juga tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan masa depan dan kontribusi IC berbeda-beda untuk setiap jenis industri. Ulum (2008) meneliti hubungan antara IC dengan kinerja perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004-2006. Hasil penelitian didapat bahwa terdapat pengaruh IC terhadap kinerja keuangan perusahaan. IC juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan masa depan. Hasil yang lain adalah tidak ada pengaruh ROGIC (*rate of growth of intellectual capital*) terhadap kinerja keuangan masa depan. Penelitian yang dilakukan imaningati (2007) terhadap perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di BEJ tahun 2001-2006 meneunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara IC dengan dengan nilai pasar perusahaan. Selain itu dengan menggunakan model VAIC Agregat IC berpengaruh terhadap ROE dan EP. Sedangkan dengan model per komponen, IC berpengaruh terhadap ROE,EP dan ATO. Penelitian yang dilakukan Artinah et al., (2011)

melakukan penelitian mengenai pengaruh intelltual capital terhadap capital gain (Studi empiris terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI) Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa tidak terdapat pengaruh yang kuat antara intellectual capital terhadap capital gain. Hal ini disebabkan karena kinerja IC perusahaan perbankan berada pada posisi yang belum maksimal, dengan demikian diperlukan kebijakan yang lebih tepat untuk mengalokasikan sumber daya organisasi agar dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

Hasil penelitian di Indonesia yang tidak konsisten mungkin disebabkan adanya pengaruh dari variabel lain yang tidak di kontrol oleh peneliti sebelumnya. La Porta *et al.*, (1998) dalam yuniasih, 2009 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan di Negara dengan perlindungan investor yang rendah cenderung terkonsentrasi. Hal ini karena investor ingin melindungi diri dengan memperbesar kepemilikanya pada perusahaan sehingga saham akan cenderung terkonsentrasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat perlindungan investor di Indonesia termasuk dalam kategori rendah (U-Thai, 2005; Nuryaman, 2008 dalam yuniasih, 2009). Siregar (2008) dalam yuniasaih (2009) menunjukkan bahwa 99% saham perusahaan di Indonesia terkonsentrasi pada pisah batas kepemilikan 10%. Hal ini menggambarkan adanya kendali pemegang saham mayoritas atas kebijakan perusahaan. Kebijakan tersebut akan dijadikan pedoman untuk dewan direksi dalam menjalankan dan mengelola perusahaan. Kebijakan tersebut, salah satunya berupa pengelolaan IC. Sehingga pada akhirnya pengelolaan tersebut akan menghasilkan

kinerja IC yang berbeda pula (Shaleh *et al.*, 2008 dalam Yuniasih 2009) dan akan berpengaruh terhadap tujuan akhir perusahaan yaitu profit motif yang tercermin dengan kinerja yang bagus. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel kontrol.

Faktor lain yang mempengaruhi variasi kinerja dari intellectual capital selain struktur kepemilikan adalah ukuran perusahaan. Purnomosidhi (2006) dalam Putri, (2011) menyatakan ukuran perusahaan di gunakan sebagai variabel kontrol dengan asumsi bahwa perusahaan yang lebih besar melakukan aktivitas yang lebih banyak dan biasanya memiliki banyak unit usaha dan memiliki potensi penciptaan nilai jangka panjang. Ukuran perusahaan, mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai aset total perusahaan pada neraca akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Putri, 2011). Semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Perusahaan besar dengan jumlah aset yang besar memiliki dana yang lebih banyak untuk di investasikan dalam IC. Ketersediaan dana dalam jumlah yang besar akan membuat pengelolaan dan pemeliharaan IC menjadi semakin optimal dan akan menghasilkan kinerja IC yang lebih tinggi. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali mengenai “Pengaruh intelektual capital terhadap kinerja pasar, dengan struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.”

1.2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan Latar Belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Intellectual Capital berpengaruh terhadap kinerja pasar dengan alat ukur PBV?
2. Apakah Intellectual Capital berpengaruh terhadap kinerja pasar dengan alat ukur PER?

1.3. BATASAN MASALAH

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Kinerja pasar dalam penelitian ini hanya menggunakan 2 pengukur, yaitu PBV dan PER.
2. Sampel dalam Penelitian ini terbatas pada perusahaan new industry.

1.4. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang hendak di capai dalam penelitian ini adalah untuk memberikan bukti secara empiris mengenai: Pengaruh intelektual capital

terhadap kinerja pasar dengan struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan sebagai variable kontrol.

1.5. MANFAAT PENELITIAN

Merujuk pada tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada:

1. Manfaat secara Teoritis, dapat memperkaya konsep atau teori yang mendorong ilmu pengetahuan tentang Intellectual capital, khususnya yang terkait dengan pengaruh Intellectual capital terhadap kinerja pasar.
2. Pertimbangan bagi regulator di bidang akuntansi (misalnya IAI) mengenai pentingnya informasi IC sehingga perlu di buat regulasi tentang bagaimana cara mengakui dan melaporkannya.
3. Pertimbangan bagi manajemen dalam mengelola IC yang dimiliki sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, khususnya melalui pengelolaan intellectual capitalnya agar terus dapat bersaing di pasar global.

1.6. SISTEMATIKA PEMBAHASAN

Penulisan dalam skripsi ini terdiri dari 5 bab, dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Pada bagian ini di jelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Kajian Pustaka

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang digunakan untuk membahas masalah yang dia angkat dalam penelitian ini. Mencakup teori- teori dan penelitian terdahulu yang mendukung perumusan hipotesis serta analisis hasil-hasil penelitian selanjutnya.

Bab III : Metode Penelitian

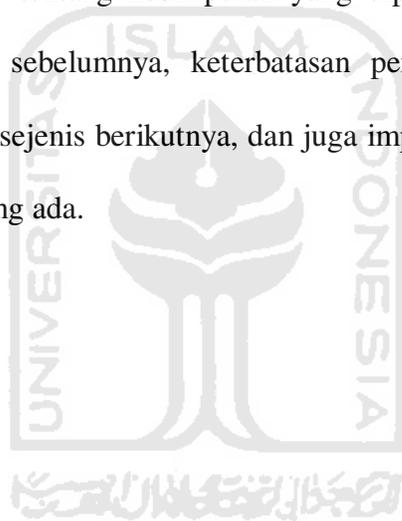
Bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional. Menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang pengujian atas hipotesis yang di buat dan penyajian hasil dari pengujian tersebut, serta pembahasan tentang hasil analisis yang dikaitkan dengan teori yang berlaku.

Bab V : Penutup

Membahas tentang kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian sejenis berikutnya, dan juga implikasi penelitian terhadap praktik yang ada.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. Landasan Teori

Terdapat dua teori yang mendasari penelitian Intellectual capital dan Kinerja Pasar yaitu Teori *stakeholders* dan Teori *Legitimacy*. Guthrie *et al* (2006) dalam Pramelasari (2010) menjelaskan alasan pengungkapan suatu informasi oleh perusahaan dalam laporan keuangan dan keduanya merupakan teori utama yang sesuai untuk mendasari penelitian di bidang intellectual capital.

I. Teori Stakeholders

Teori *Stakeholders* menyatakan bahwa semua *Stakeholders* mempunyai hak untuk diberikan informasi mengenai aktivitas perusahaan yang mempengaruhi mereka seperti misalnya polusi, gerakan kemasyarakatan, dan usaha perusahaan untuk keselamatan kerja. *Stakeholders* tersebut bisa memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan juga tidak dapat secara langsung memainkan peranan untuk membangun keberlangsungan usaha perusahaan (Deegan:2004 dalam Pramelasari, 2010). Teori *stakeholders* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa

organisasi akan memilih secara sukarela (voluntary) mengungkapkan informasi tentang kinerja keuangan, sosial, dan intelektual, melebihi dan di atas permintaan wajibnya untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang di akui oleh *stakeholder*.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di antara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Namun demikian, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan mereka.

Dalam perspektif moral teori *stakeholder* menekankan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk diperlakukan secara adil oleh perusahaan dan bahwa isu mengenai kekuatan *stakeholder* (*stakeholder power*) tidak relevan secara langsung. Teori ini memandang perusahaan bukan sebagai suatu mekanisme untuk meningkatkan keuntungan financial *stakeholder* dan sebagai sebuah wahana untuk mengkoordinasikan kepentingan *stakeholder* serta melihat manajemen yang mempunyai hubungan *fiduciary* (gadai) tidak hanya dengan sebagian *stakeholder* tetapi dengan seluruh *stakeholder*.

Pandangan normatif teori *stakeholder* ini, manajemen harus memberikan pertimbangan berimbang untuk kepentingan seluruh *stakeholder*. Ketika para *stakeholder* mempunyai perbedaan persepsi sehingga menimbulkan konflik kepentingan, maka manajer harus mengelola perusahaan sebagaimana mestinya sehingga mencapai keseimbangan optimal di antara mereka.

Pandangan perspektif manajerial dalam teori *stakeholder* ini, berusaha untuk menjelaskan ketika manajemen perusahaan berkeinginan untuk mencapai harapan *stakeholder* tertentu (khususnya yang mempunyai kekuatan), sehingga dapat dikatakan dalam pandangan ini lebih cenderung kepada perspektif organisasi. Gray *et al.* 1996; Deegan, 2004 dalam pramelasari, 2010 menyatakan bahwa *stakeholder* diidentifikasi melalui perhatian perusahaan.

Pihak perusahaan meyakini bahwa hubungan saling mempengaruhi antar manajer dan *stakeholder* seharusnya dikelola dalam rangka untuk mencapai kepentingan perusahaan yang semestinya tidak dibatasi pada asumsi konvensional yaitu mencari keuntungan saja. Bagi perusahaan semakin penting *stakeholder* maka semakin banyak usaha yang dilakukan untuk mengelola hubungan tersebut. Perusahaan tersebut memandang informasi merupakan elemen utama yang dapat digunakan untuk mengelola atau memanipulasi *stakeholder* dalam rangka mencari dukungan dan persetujuan mereka atau untuk mengalihkan perlawanan dan ketidaksetujuan mereka.

Dalam konteks ini, para *stakeholder* berkepentingan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi. Karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan *value added* untuk kemudian mendorong kinerja keuangan perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen.

2. Teori Legitimacy

Pandangan teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi secara berkelanjutan mencari cara untuk menjamin keberlangsungan usaha mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat (Deegan, 2004 dalam Pramelasari, 2010). Perusahaan dengan bingkai dan norma yang dimiliki ini bukanlah sesuatu yang tetap tetapi selalu berubah-ubah sepanjang waktu, maka diharapkan perusahaan untuk merespon terhadap perubahan yang terjadi.

Teori *Legitimacy* ini berdasar pada pernyataan bahwa terdapat sebuah “kontrak social” antara perusahaan dengan lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi. Kontrak social adalah suatu cara untuk menjelaskan sejumlah besar harapan masyarakat tentang bagaimana seharusnya organisasi melaksanakan operasinya. Harapan sosial ini tidak tetap, namun berubah seiring berjalannya waktu. Hal ini menuntut perusahaan untuk tanggap terhadap lingkungan dimana mereka beroperasi Deegan (2004) dalam Pramelasari (2010).

Lindblom (1994) dalam Pramelasari (2010) menyarankan jika suatu organisasi menganggap bahwa legitimasinya sedang dipertanyakan, organisasi tersebut dapat mengadopsi sejumlah strategi yang agresif. Pertama, organisasi dapat mencari jalan untuk mendidik dan menginformasikan kepada *stakeholdernya* perubahan-perubahan pada kinerja dan aktivitas organisasi. Kedua, organisasi dapat mencari cara untuk mengubah persepsi *stakeholder*, tanpa mengubah perilaku sesungguhnya dari organisasi tersebut. Ketiga, organisasi dapat mencari cara untuk memanipulasi persepsi *stakeholder* dengan cara mengarahkan kembali (memutar balik) perhatian atas isu yang berkaitan lainnya dan mengarahkan ketertarikan pada simbol-simbol emosional Guthrie et al. (2006) dalam Pramelasari (2010).

Menurut Lindblom, perusahaan dapat menggunakan informasi *disclosure public* untuk mengimplementasikan strategi-strategi di atas. Banyak penelitian empiris di bidang *social and Environmental Reporting* telah mengadaptasi perspektif tersebut untuk menjelaskan disclosure yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan.

Pandangan teori *legitimacy*, perusahaan harus secara kontinyu beroperasi sejalan dengan nilai-nilai masyarakat. Hal ini seringkali dicapai melalui laporan perusahaan bentuk medium (Guthrie et al., 2006 dalam Pramelasari, 2010). Lindblom (1994 dalam Pramelasari, 2010) menyarankan bahwa perusahaan dapat menggunakan *disclosure* untuk memperlihatkan perhatian manajemen terhadap nilai-

nilai masyarakat atau untuk mengalihkan perhatian masyarakat dari pengaruh negative dari aktifitas perusahaan.

Implementasi teori *legitimacy* berkaitan erat dengan pelaporan IC. Perusahaan akan lebih memilih untuk melaporkan IC-nya apabila perusahaan mempunyai kebutuhan khusus akan hal itu, dalam hal ini ketika perusahaan mendapatkan dirinya tidak dapat untuk melegitimasi status mereka dengan dasar aset-aset nyata yang mereka miliki yang secara tradisional merupakan symbol akan kesuksesan suatu perusahaan.

Berdasarkan kajian tentang teori *stakeholder* dan teori *legitimacy*, dapat disimpulkan bahwa kedua teori tersebut memiliki penekanan yang berbeda tentang pihak-pihak yang dapat mempengaruhi luas pengungkapan informasi di dalam laporan tahunan perusahaan. Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerfull*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan. Sedangkan teori *legitimacy* menempatkan persepsi dan pengakuan public sebagai dorongan utama dalam melakukan pengungkapan suatu informasi dalam laporan tahunan.

2.I.1.1. Intellectual Capital

Ketertarikan mengenai intellectual capital (IC) berawal ketika Tom Stewart, juni 1991, menulis sebuah artikel yang berjudul “Brain power-How Intellectual Capital is Becoming America’s most valuable asset” yang mengantar IC kepada agenda manajemen (Ulum, 2009). Dalam artikelnya, Stewart mendefinisikan IC sebagai berikut:

“The sum of everything everybody in your company knows that you give a competitive edge in the market place. It is intellectual material –knowledge information, intellectual property, experience – that can be put to use to create wealth”

Definisi intelektual telah banyak di ungkapkan oleh beberapa peneliti. Klein dan Prusak (dalam Ulum, 2009) memberikan definisi awal tentang IC. Menurut mereka “intelektual capital adalah “material yang disusun, ditangkap, dan digunakan untuk menghasilkan nilai aset yang lebih tinggi”. Roos *et al* (1997) dalam Ulum (2009) menyatakan bahwa:

“IC includes all the process and the asset which are not normally shown on the balance – sheet all the intangible asset (trademark, paten, and brand) which modern accounting methods consider....”

Menurut William (2001) dalam Ulum (2009), intellectual capital didefinisikan sebagai berikut:

“The enhanced value of the firm attributable to assets, generally of an intangible nature, resulting from the company’s organizational function, processes and information technology network, the competency and efficiency of its employees and its relationship with its customer. Intellectual capital assets are developed from (a) the creation of new knowledge and innovation; (b) application of present knowledge to present issues and concern that enhance employees and customer; (c) packaging, processing, and transmission of knowledge; and (d) the acquisition of present knowledge created through research and learning.

Banyak praktisi yang menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga elemen utama (stewart, 1998; Sveiby, 1997; Saint-Onge, 1996; Bontis, 2000 dalam Sawarjuwono 2003) yaitu:

1. *Human capital* (Modal manusia)

Human capital merupakan lifeblood dalam modal intelektual. Disinilah sumber innovation dan improvement, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk di ukur. *Human capital* juga merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, ketrampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya.

(Brinker, 2000 dalam Pramelasari, 2010) memberikan beberapa karakteristik dasar yang dapat di ukur dari modal ini, yaitu *training programs, credential, experience, competence, recruitment, mentoring, learning programs, individual potential and personality*.

2. *Structural Capital* atau *Organizational Capital* (modal organisasi)

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

3. *Relational Capital*

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Relational Capital* merupakan hubungan yang harmonis atau *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari

hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational Capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut. Edvinsson seperti yang di kutip oleh Brinker (2000) dalam Pramelasari, 2010 menyarankan pengukuran beberapa hal berikut ini yang terdapat dalam modal pelanggan, yaitu:

1). *Customer profile*

Siapa pelanggan-pelanggan kita, dan bagaimana mereka berbeda dari pelanggan yang dimiliki oleh pesaing. Hal potensial apa yang dimiliki untuk meningkatkan loyalitas, mendapatkan pelanggan baru, dan mengambil pelanggan dari pesaing.

2). *Customer Duration*

Seberapa sering pelanggan kita berbalik kepada kita? Apa yang kita ketahui tentang bagaimana dan kapan pelanggan akan menjadi pelanggan yang loyal? Serta seberapa sering frekuensi komunikasi kita dengan pelanggan.

3). *Customer Role*

Bagaimana kita mengikut sertakan pelanggan ke dalam desain produk, produksi dan pelayanan.

4). *Customer Support*

Program apa yang digunakan untuk mengetahui kepuasan pelanggan.

5). *Customer Success*

Berapa besar rata-rata setahun pembelian yang dilakukan oleh pelanggan.



Tabel.2.1

Perbandingan Konsep intellectual Capital Menurut Beberapa Peneliti

Brooking (UK)	Roos (UK)	Stewart (USA)	Bontis (Canada)
Human-centerd assets <i>Skill, abilities and epertise, problem solving abilities and leadership styles</i>	Human capital <i>Competence, attitude, and intellectual agility</i>	Human capital <i>Employees are an organization's important asset</i>	Human capital <i>The individual level knowledge that each employee possesses</i>
Infrastructure assets <i>All the technologies, process and enable company to function</i>	Organizational capital <i>All organizational, innovation, processes, intellectual property, and cultural assets</i>	Structural capital <i>Knowledge embedded in information technology</i>	Structural capital <i>Non-human assets or organizational capabilities used to meet market requirements</i>
Intellectual Property <i>Know-how, trademarks and patents</i>	Renewal and development capital <i>New patents and training efforts</i>	Struktural Capital <i>All patents, plans and trademarks</i>	Intellectual property <i>Unlike, IC, IP is a protected asset and has a legal definition</i>
Market assets <i>Brands, customers, customer loyalty, and distribution channels</i>	Relational capital <i>Relationsip which include internal and external stakeholders</i>	Customer capital <i>Market information used to capture and retain customer</i>	Relational capital <i>Customer capital is only one feature of the knowledge embedded in organizational relationships</i>

Sumber: Bontis *et al.* (2000) dalam Ulum (2009)

Sebagaimana terlihat pada tabel diatas, Brooking (USA) membagi konsep *intellectual capital* menjadi *human centerd asset*, *infrastructure asset*, *intellectual*

property dan *market asset*. Goran Ross (UK) membagi konsep *intellectual capital* menjadi *human capital*, *organizational capital*, *renewal and develop*, dan *relational capital*. Stewart (USA) membagi *intellectual capital* menjadi *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Sedangkan Bontis (Canada) membagi *intellectual capital* menjadi *human capital*, *structural capital*, *intellectual property*, dan *relational capital*. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa keempat penulis sangat menekankan pentingnya human capital. Brooking khususnya merasa bahwa keterampilan manajerial dan gaya kepemimpinan merupakan komponen penting dari *human capital*. Brooking juga menunjukkan bahwa struktur modal dapat dibagi menjadi dua komponen, yaitu *infrastructure assets* dan *intellectual property* (IP) (Bontis et al., 2000 dalam Ulum, 2009).

Rincian elemen yang dapat diklasifikasikan sebagai elemen dari keempat komponen *intellectual capital* dapat di lihat pada tabel berikut. Elemen-elemen ini biasa disebut *intellectual assets*.

Tabel.2.2

Klasifikasi intellectual capital

Human capital	Relational (Customer Capital)	Organizational (Structural capital)
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Know-how</i> • Pendidikan • <i>Vocational qualification</i> • Pekerja dihubungkan dengan pengetahuan • Penilaian <i>psychometric</i> • Pekerjaan dihubungkan dengan kompetensi • Semangat <i>entrepreneurial</i>, jiwa inovatif, kemampuan proaktif dan reaktif, kemampuan untuk berubah 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Brand</i> • Konsumen • Loyalitas Konsumen • Nama perusahaan • <i>Backlog orders</i> • Jaringan distribusi • Kolaborasi bisnis • Kesepakatan lisensi • Kontrak-kontrak yang mendukung • Kesepakatan <i>franchise</i> 	<p><i>Intellectual Property</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Paten • Copyrights • Design rights • Trade secrets • Trademarks • Service marks <p><i>Infrastructure assets</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Filosofi manajemen • Budaya perusahaan • Sistem informasi • Sistem jaringan • Hubungan Keuangan

Sumber: IFAC (1998) dalam Astuti (2005)

2.1.1.1 Pengukuran Intellectual Capital

Tan *et al.* (2005) menyebutkan metode yang dikembangkan dalam mengukur intellectual capital ke dalam dua kategori:

1. Metode yang tidak menggunakan penilai moneter IC; dan
2. Metode yang menempatkan nilai moneter pada IC

Selanjutnya Tan *et al.* (2007) menyatakan bahwa kelompok yang terakhir tidak hanya mencoba metode yang memperkirakan nilai rupiah dari IC, tetapi juga metode yang menggunakan nilai moneter melalui penggunaan rasio keuangan.

Suwarjuwono (2003) menyatakan bahwa dalam hal pengukuran, ada banyak konsep pengukuran modal intelektual yang dikembangkan oleh para peneliti saat ini. Namun secara umum metode yang dikembangkan tersebut dapat dikelompokkan kedalam dua kelompok, yaitu: Pengukuran non monetary (non financial) dan pengukuran monetary (financial). Model-model pengukuran yang dikembangkan masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Sesuai dengan Tan *et al.* (2007), teknik mengukur IC masih terus berkembang dan peneliti mencoba mengaplikasikan konsep keunggulan kompetitif.

Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur modal intellectual adalah metode VAICTM. Metode VAICTM, dikembangkan oleh Pulic (1998), didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*)

(Pulic, 1998). *Value added* dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999). Pulic berfokus dengan dua aspek penting lainnya dalam penelitian dan penciptaan nilai yang belum terpecahkan oleh metode lain:

1. IC berbasis pasar tidak dapat dihitung untuk perusahaan yang tidak terdaftar di bursa saham. Perusahaan-perusahaan tersebut perlu cara alternatif untuk menentukan IC berbasis pasar.
2. Tidak ada sistem yang memadai untuk pemantauan efisiensi kegiatan bisnis saat ini yang dilakukan oleh karyawan, apakah potensi mereka diarahkan penciptaan atau pengurangan nilai.

Tan *et al.* (2007) menyatakan bahwa output (OUT) merepresentasikan revenue dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan input (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh revenue. Menurut Tan *et al.* (2007), hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses value creation, intellectual potential (yang dipresentasikan dengan labour expense) tidak dihitung sebagai cost dan tidak masuk dalam komponen IN (Pulic, 1999). Karena itu, aspek kunci dalam model pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (value creating entity) (Tan et al., 2007). Pemilihan model VAICTM sebagai ukuran atas modal intelektual mengacu pada penelitian Tan et al., (2007), dan Ulum et al., (2008) serta Sianipar (2009). Formulasi perhitungan VAICTM terdiri atas beberapa tahap antara lain:

1. *Value added* (VA) yaitu selisih antara output dan input.

$$\mathbf{VA = OUT - IN}$$

Keterangan:

Output (OUT) : Total penjualan dan pendapatan lain.

Input (IN) : Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

2. *Value Added Capital Employed* (VACE) yaitu menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap value added organisasi.

$$\mathbf{VACE = VA / CE}$$

Keterangan:

Value added (VA) : Selisih antara output dan input

Capital Employed (CE) : Dana yang tersedia (ekuitas)

3. *Value added Human Capital* (VAHC) menunjukkan berapa banyak VA diciptakan oleh satu rupiah yang dihabiskan untuk karyawan. Hubungan antara VA dan HU menunjukkan kemampuan untuk menciptakan nilai HU

Dalam sebuah perusahaan. Konsisten dengan pandangan penulis IC terkemuka lainnya (Edvinsson, 1997; Sveiby, 1998; Pulic, 1998 dalam Tan et al., 2007) berpendapat bahwa total biaya gaji dan upah merupakan indikator perusahaan HC. Pulic berpendapat bahwa sejak pasar menentukan gaji sebagai akibat dari kinerja, secara logis dapat disimpulkan bahwa keberhasilan HC harus dinyatakan dengan kriteria yang sama. Dengan demikian, hubungan antara VA dan HC menunjukkan kemampuan untuk menciptakan nilai HC dalam sebuah perusahaan. Demikian pula jika dibandingkan dengan lebih dari satu kelompok perusahaan, VAHC menjadi indikator kualitas sumber daya manusia dari perusahaan dan kemampuan mereka untuk menghasilkan VA untuk setiap rupiah yang dikeluarkan untuk HC.

$$\text{VAHC} = \text{VA} / \text{HC}$$

Keterangan:

Value Added (VA) : Selisih antara output dan input

Human Capital (HC) : Beban Karyawan

4. *Value Added Structural Capital* (VASC) menunjukkan kontribusi modal structural (SC) dalam penciptaan nilai. Dalam model Pulic, SC adalah VA dikurangi HC. Apabila kontribusi dalam penciptaan nilai HC kurang,

maka semakin besar kontribusi dari SC. Dalam Tan et al. (2007), Pulic (2000) berpendapat, hal ini telah diversifikasi oleh penelitian empiris yang menunjukkan sektor industri tradisional. Dalam industri berat dan pertambangan misalnya, VA hanya sedikit lebih besar dari HC, dengan komponen SC yang tidak signifikan. Di sisi lain, dalam industri farmasi dan sektor perangkat lunak, situasi yang sama sekali berbeda diamati. HC menciptakan hanya 25-40 persen dari seluruh VA dan kontribusi besar disebabkan oleh SC. Oleh karena itu, hubungan antara ketiga VA dan SC yang digunakan dihitung dengan cara yang berbeda karena HC dan SC yang digunakan dihitung dengan cara yang berbeda karena HC dan SC berada dalam proporsi terbalik sejauh menyangkut penciptaan nilai. VASC mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menghasilkan rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana SC sukses dalam penciptaan nilai.

$$\text{VASC} = \text{SC} / \text{VA}$$

Keterangan:

- Structural Capital (SC) : Selisih antara VA dan HC
- Value Added (VA) : Selisih antara output dan input
- Human Capital : Beban Karyawan

5. *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi. VAICTM dapat juga dianggap sebagai Business performance indicator (BPI) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{VAICTM} = \text{VACE} + \text{VAHC} + \text{VASC}$$

Business performance Indicator (BPI) yang digunakan oleh Ulum (2008) yang membagi modal intelektual perusahaan ke dalam empat kategori.

- 1) *Top performers*- skor VAICTM di atas 5.00
- 2) *Good performers*- skor VAICTM antara 4.00 sampai 5.00
- 3) *Common Performers*- skor VAICTM antara 2.5 sampai 4.00
- 4) *Bad performers* – skor VAICTM dibawah 2.5

2.1.1.2. Kinerja Pasar

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga satuan suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Robert (1997 dalam Boedi *et al.*, 2008) menyatakan harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar maka akan didapat market value atau kinerja pasar.

Choi *et al* (1997, hal.357-358 dalam Boedi *et al.*, 2008) membuat sebuah formulasi mengenai nilai pasar sebagai fungsi dari total aset perusahaan dikurangi dengan total hutang perusahaan dimana aset perusahaan dan hutang perusahaan akan dihargai melalui pasar yang tidak respektif tentang apakah hal ini akan muncul atau tidak dalam neraca keseimbangan perusahaan. Namun, nilai bersih pasar dari nilai aset perusahaan sulit untuk ditentukan kecuali perusahaan memiliki nilai pasar yang cukup layak dan dinilai dengan tujuan untuk melakukan akuisisi atau merger. Dengan adanya kesulitan ini maka para peneliti (Bowen *et al*, 2002, Ross *et al*, 1998) menyarankan untuk menggunakan nilai buku.

Kinerja pasar pada penelitian ini di ukur dengan rasio price to book value (PBV) dan Price Earning Ratio (PER). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus bertumbuh. dipilih sebagai ukuran kinerja karena menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

- Price to book value (PBV)

PBV lebih memiliki kandungan informasi sebagai dasar pembuatan strategi investasi. Rasio PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas (Aggarwal *et al.*, 1992 dan Wirawati, 2008 dalam yuniasih, 2009).

PBV = Harga saham penutupan / Nilai buku per lembar saham

- Price Earning Ratio (PER)

PER adalah salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini didasarkan atas rasio antara harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{EPS}}$$

Dimana EPS diperoleh dari = $\frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$

2.1.1.3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan pada penelitian ini menekankan pada adanya konsentrasi kepemilikan saham. Kepemilikan terkonsentrasi adalah suatu kondisi ketika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga kelompok tersebut memiliki jumlah saham relatif dominan dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Struktur Kepemilikan digunakan sebagai variabel kontrol Karena sebagian besar saham perusahaan di Indonesia cenderung terkonsentrasi (Siregar, 2008 dalam Yuniasih., 2009). Adanya konsentrasi kepemilikan akan mempengaruhi penilaian investor pada perusahaan. Claessens et al., (2000) dalam Yuniasih, (2009) mengajukan argumen tentang hubungan konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan. Argumen positive incentive effect (PIE) pemegang saham pengendali memonitor manajemen dengan tujuan untuk peningkatan nilai perusahaan dan menghindari terjadinya ekspropriasi. Apabila pemegang saham pengendali melakukan ekspropriasi, maka pihak yang paling merasakan penurunan nilai perusahaan adalah pemegang saham pengendali itu sendiri. Argumen ini konsisten dengan Jensen dan Meckling (1976 dalam Yuniasih 2009) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.1.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aset perusahaan pada neraca akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Putri, 2011). Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol Karena semakin besar perusahaan, maka semakin besar total aset dan semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Perusahaan besar dengan jumlah aset yang besar memiliki dana lebih banyak untuk diinvestasikan dalam intellectual capital.

Ketersediaan dana dalam jumlah yang besar akan membuat pengelolaan dan pemeliharaan intellectual capital menjadi semakin optimal dan akan menghasilkan kinerja intellectual capital yang lebih tinggi. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

2.1.2. Penelitian Terdahulu

Firer dan William (2003) melakukan penelitian mengenai hubungan intellectual capital terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan di afrika selatan. Penelitian ini menggunakan tiga dasar ukuran kinerja perusahaan, yaitu profitability (ROA), productivity (ATO), dan Market Valuation (MB). Metode yang digunakan adalah VAICTM dan regresi linear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Tan *et al.*(2007) meneliti pengaruh IC terhadap kinerja perusahaan di singapura. Metode yang digunakan adalah VAICTM dan partial least square (PLS). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap teradap kinerja perusahaan, baik masa kini maupun masa depan; rata-rata pertumbuhan IC berhubungan positif terhadap kinerja keuangan dimasa yang akan datang; kontribusi IC terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrinya.

Chen *et.al.* (2005) dalam Murti, 2010 meneliti hubungan antara intellectual capital dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan

model pulic (VAICTM), korelasi, dan regresi. Chen *et.al* (2005) menggunakan sampel perusahaan public di Taiwan tahun 1992-2002. Hasilnya menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan.

Syed Najibullah (2005) melakukan penelitian mengenai nilai pasar dan kinerja keuangan di perusahaan di Bangladesh. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return on equity (ROE), Return on asset (ROA), growth revenue (GR), dan employee productivity (EP). Hasil menunjukkan bahwa IC berpengaruh terhadap MB dan GR.

Abdolmohammadi (2005) melakukan penelitian mengenai Pengungkapan *intellectual capital* terhadap kapitalisasi pasar di USA. Kinerja keuangan yang digunakan adalah Return on asset (ROA), dan book value. Hasil penelitian menunjukkan Frekuensi pengungkapan IC meningkat dari tahun ke tahun. Kelompok “new industry” lebih banyak mengungkapkan informasi IC daripada “old industry”.

Kuryanto (2008) melakukan penelitian mengenai intellectual capital terhadap kinerja perusahaan terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2003-2006 kecuali perusahaan keuangan. Kinerja keuangan yang digunakan adalah ROE, EPS dan ASR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

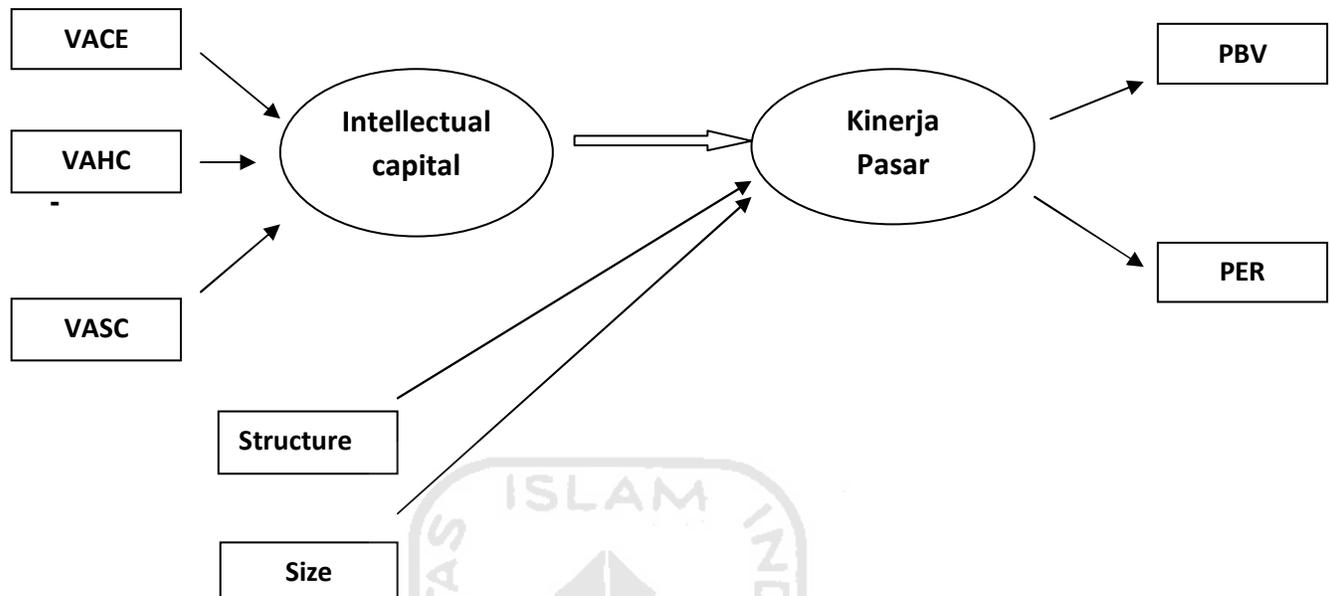
Boedi *et al* (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh intelektual capital terhadap capital gain terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI). Model yang digunakan Regresi berganda. Hasil dari penelitian tersebut adalah tidak ada pengaruh antara intelektual capital dengan capital gain.

Yuniasih *et al* (2010) melakukan penelitian mengenai intellectual capital terhadap kinerja pasar pada perusahaan perbankan, asuransi, dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Kinerja keuangan yang digunakan adalah price book value (PBV) dan model yang digunakan dalam penelitian ini adalah VAICTM dan Regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan IC tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.

2.2. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, gambar berikut merupakan kerangka pemikiran penelitian ini. Kerangka pemikiran mengenai hubungan antara IC (VAICTM) yang merupakan variabel independen dengan kinerja pasar sebagai variabel dependen dengan struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.



2.2. HIPOTESIS PENELITIAN

Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholdersnya (Ghozali dan Chariri, 2007 dalam Pramelasari, 2010). Oleh karena itu perusahaan harus mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara maksimal dalam upaya menciptakan *value added* bagi perusahaan demi kepentingan stakeholdersnya. Sumber daya tersebut meliputi aset fisik dan aset intelektual. Jika perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat. Salah satu kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan adalah sumber daya manusia. Pasar yang mengetahui

bahwa sumber daya manusia dalam suatu perusahaan dikelola dengan baik, maka penilaian pasar terhadap perusahaan akan meningkat. Bagi perusahaan, sumber daya manusia-karyawan merupakan sumber daya kunci perusahaan. Apabila pasar mengetahui bahwa karyawan perusahaan tersebut dikelola dengan baik sehingga mereka dapat mengembangkan kemampuan dan ketrampilan yang dimilikinya dan akan menghasilkan karyawan yang berkeahlian dan ketrampilan yang tinggi, maka dengan di dukung karyawan yang seperti itu perusahaan akan berkembang.

IC merupakan sumberdaya yang terukur untuk peningkatan competitive advantages, maka IC akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan(Harrison dan Sullivan, 2000 dan Chen et al., 2005 dalam Abdolmahmodi., 2005). Sebagai tambahan seperti yang dinyatakan dalam Ulum (2008) praktik akuntansi konservatisme menekankan investasi perusahaan dalam intellectual capital yang disajikan dalam laporan keuangan, yang dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika misalnya pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki IC lebih besar (Belkaoui, 2003 dan Firer dan William, 2003 dalam Murti 2010). Dengan menggunakan Pulic (2000) sebagai ukuran kemampuan intelektual perusahaan, maka diajukan hipotesis:

H₁: Intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja pasar dengan alat ukur

PBV.

H₂: Intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja pasar dengan alat ukur

PER.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi Penelitian dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2009. Perusahaan tersebut adalah perusahaan yang padat intellectual capital (High IC-Intensive industries). Sampel penelitian adalah perusahaan yang termasuk dalam perusahaan padat intellectual capital atau “*new industry*” berdasarkan criteria yang ditetapkan Bozzolan et. al (2003) dalam Boedi (2008) adalah *Automobile and component, bank, insurance, Real estate, software and service, media, capital goods, commercial service an supplies, customer service, diversified financial, Health care equipment and service, pharmaticel biotechnology and life science, semi conductor dan semi conductor equipment, Technology, hardware and equipment* Adapun kriteria yang digunakan adalah:

- a. Perusahaan sampel terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2005-2009.
- b. Perusahaan sampel tidak memperoleh ekuitas negatif selama periode pengamatan.

Syarat ini diterapkan karena perusahaan yang memiliki ekuitas negatif mengandung tingkat resiko yang sangat berbeda dengan perusahaan pada umumnya karena kemungkinan mengalami kejadian tertentu atau menghadapi kondisi tertentu sehingga berpotensi mengurangi kualitas simpulan yang akan dihasilkan jika perusahaan-perusahaan tersebut digunakan dalam sampel (Ahmed et al., 2000 dalam Yuniasih, 2009)

- c. Perusahaan tidak memperoleh laba negatif selama periode pengamatan.

Syarat ini ditetapkan karena peneliti memprediksi pengaruh positif Intellectual capital (IC) pada kinerja perusahaan. Laba negatif akan menyebabkan nilai Intellectual Capital (IC) perusahaan menjadi negatif. Secara logis Intellectual capital (IC) perusahaan seharusnya bernilai positif sehingga perusahaan yang memiliki nilai intellectual capital (IC) negatif dikeluarkan dari sampel.

Berdasarkan dengan kriteria di atas, maka diperoleh sampel sebesar 136 perusahaan selama 4 tahun pengamatan.

Tabel 3.1
Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi	133
Populasi yang tidak memenuhi kriteria:	
1. Perusahaan sampel terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan	32
2. Perusahaan Sampel tidak memperoleh ekuitas negatif	0
3. Perusahaan sampel tidak memperoleh laba negatif	29
4. Perusahaan sampel mmempublikasikan harga saham penutupan berturut-turut selama periode pengamatan	38
Jumlah populasi yang tidak memenuhi kriteria secara keseluruhan	99
Sampel yang dapat di analisis	34

Perusahaan yang dapat di analisis terdiri dari, 5 perusahaan Automobile & Component, 5 perusahaan Pharmateuticals, 10 perusahaan Banking, 3 perusahaan insurance, 4 perusahaan Real Estate & Property, 1 perusahaan Electronic, 1 perusahaan media, 2 perusahaan Technology dan 3 perusahaan Credit Agencies. Data yang digunakan sebanyak 136 Laporan Keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009.

Tabel 3.2
Klasifikasi Sampel

Sektor	Jumlah Perusahaan	Perusahaan Tersedia
Automobile &Component	15	5
Pharmateuticals	8	5
Banking	29	10
Insurance	11	3
Real Estate & Component	45	4
Electronic	4	1
Media	3	1
Technology	2	2
Credit Agencies	16	3
Jumlah	133	34

Sumber : BEI 2011

3.2.Sumber Data dan Teknik Pengumpulan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Data dalam penelitian ini di peroleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2006-2009 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur dan juga data dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

3.3.Definisi dan pengukuran variabel penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variable dependen, variabel independen serta variable kontrol.

- a. Variabel independen, yaitu variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhinya variabel dependen. Dalam penelitian ini, Variabel Independen yang digunakan adalah *intellectual capital*. yang di ukur dengan VAICTM, dengan ketiga komponennya yang di ukur berdasarkan value added yang di ciptakan oleh ketiga komponnya

- yaitu, value added of capital employee (VACE), value added of human capital (VAHC) dan structural capital value added (VASC).
- b. Variabel dependen, yaitu variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah price to book value (PBV) dan Price Earning Ratio (PER).
 - c. Variabel kontrol, yaitu variabel yang sering dikenal sebagai variabel pelengkap. Variabel ini digunakan untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk didapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik. Variabel kontrol ini bukan variabel utama yang akan diteliti atau di uji tetapi ke variabel lain yang mempunyai efek pengaruh. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah: Struktur kepemilikan dan Ukuran perusahaan.

Definisi Operasional masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. *Intellectual capital* didefinisikan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang mana perusahaan dapat menggunakannya dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Bukh *et al*, 2005 dalam Boedi, 2008). kinerja IC yang di ukur berdasarkan value added yang diciptakan oleh *Value added capital employed* (VACE), *human capital* (VAHC), dan *structural capital* (VASC). Kombinasi dari ketiga

komponen tersebut disebut VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*) yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000). Data yang digunakan dalam perhitungan VAIC didasarkan pada laporan keuangan, yang biasanya diaudit oleh akuntan public yang professional.

Tahap perhitungan VAIC adalah sebagai berikut:

1) Menghitung Value added (VA)

$$\mathbf{VA = OUT - IN}$$

Keterangan:

Output (OUT) : Total penjualan dan pendapatan lain-lain

Input :Beban dan biaya-biaya (seain beban karyawan)

2) Mengitung *Value Added Capital Employed* (VACE)

$$\mathbf{VACE = VA / CE}$$

Keterangan:

Value added (VA) : Selisih antara output dan input

Capital Employed (CE) : Dana yang tersedia (ekuitas)

3) *Value added Human Capital (VAHC)*

$$\mathbf{VAHC = VA / HC}$$

Keterangan:

Value Added (VA) : Selisih antara output dan input

Human Capital (HC) : Beban Karyawan

4) *Value Added Structural Capital (VASC)*

$$\mathbf{VASC = SC / VA}$$

Keterangan:

Structural Capital (SC) : Selisih antara VA dan HC

Value Added (VA) : Selisih antara output dan input

Human Capital : Beban Karyawan

5) *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*

$$\mathbf{VAICTM = VACE + VAHC + VASC}$$

- b. Kinerja pasar adalah nilai perusahaan yang yang di evaluasi oleh pasar (Goh, 2005; Asni, 2007 dalam Harniek, 2009). Perhitungan nilai pasar didapat dari membandingkan market value dari saham perusahaan dengan book value dari

saham dari saham tersebut. Perhitungan kinerja pasar dalam penelitian adalah:

- Price to book value (PBV).

PBV adalah besarnya premi yang dinerikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan. PBV di ukur dengan harga saham penutupan dibagi dengan nilai buku per lembar saham.

- Price Earning Ratio (PER)

PER adalah besarnya harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap laba yang dilaporkan oleh perusahaan. PER dapat di ukur dengan Harga saham per lembar dibagi dengan Earning per share.

- c. Struktur Kepemilikan merupakan porsi-porsi kepemilikan atas suatu perusahaan berdasarkan prosentase saham yang dimiliki, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah yang dimiliki oleh investor (Jahera dan Auburn, 1996; indriyani, 2009 dalam Putri, 2011). Struktur kepemilikan di hitung dengan Variance dari data persentase kepemilikan saham. Dalam hal ini, para pemegang saham diperhitungkan sebagai kelompok dimana setiap pemegang saham mewakili 1 kelompok. Nilai variance yang kecil menunjukkan kepemilikan saham menyebar, tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham.

Sebaliknya nilai variance yang besar menunjukkan kepemilikan saham terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja.

$$\text{Variance} = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n-1}$$

Keterangan:

x_i : Persentase kepemilikan saham tiap kelompok

\bar{x} : Rata-Rata persentase kepemilikan saham

- d. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aset perusahaan pada neraca akhir tahun (Sujoko dan soebiantoro, 2007 dalam Putri, 2011).Semakin besar total aset maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat di hitung dengan Rumus:

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma natural dari penjualan}$$

3.4. Formulasi Hipotesis

Hipotesis untuk membuktikan pengaruh IC terhadap kinerja pasar adalah:

H₀1: Intellectual capital tidak berpengaruh positif kerja pasar.

$$H_01: \mu \leq 0$$

H_a1: Intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

$$H_a1: \mu > 0$$

H₀2: Intellectual capital tidak berpengaruh positif kerja pasar.

$$H_02: \mu \leq 0$$

H_a2: Intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

$$H_a2: \mu > 0$$

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Partial Least Square (PLS). Menurut Wold merupakan metode analisis yang powerful oleh karena tidak didasarkan banyak asumsi. PLS adalah sebuah software yang dikembangkan untuk mengolah data menggunakan persamaan structural, dan juga dapat digunakan untuk persamaan regresi linear. Keunggulan dari PLS adalah data tidak harus berdistribusi normal multivariate (indikator dengan skala kategori, ordinal, interval, sampai rasio dapat di gunakan pada model yang sama) dan ukuran sampel tidak harus dalam jumlah besar. Walaupun PLS digunakan untuk

mengkonfirmasi teori, tetapi dapat juga digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel laten.

PLS merupakan sebuah metode untuk melaksanakan *Structural Equation Modelling* (SEM), untuk tujuan saat ini dianggap lebih baik daripada tehnik SEM (software AMOS, LISREL) yang lain. Model ini dikembangkan sebagai alternatif untuk situasi dimana dasar teori pada perancangan model lemah dan atau indikator yang tersedia tidak memenuhi model pengukuran reflektif. PLS merupakan metode analisis yang sangat baik karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi dan ukuran sampel tidak harus besar (Ghozali, 2008).

PLS selain dapat digunakan sebagai konfirmasi teori juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian proposisi, PLS juga merupakan pendekatan yang lebih tepat untuk tujuan prediksi, hal ini terutama pada kondisi dimana indikator bersifat formatif, atau ketika penelitian ini masih tidak pasti karena variabel seharusnya termasuk pada sebuah model atau berhubungan diantara variable dengan model *miss-specified* akan menghasilkan perkiraan *inferior varians* sesuai yang dijelaskan PLS. *Missing Variables* dan *miss-specification* lain hanya memiliki sedikit efek estimasi yang dibuat oleh PLS (Ghozali, 2008).

Terdapat 2 bagian analisis yang harus dilakukan dalam PLS, yaitu:

1. Inner Model atau Structural Model

Model structural dievaluasi menggunakan *R-Square* untuk konstruk dependen *Stone-Geisser Q-Square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur structural (Ghozali, 2006). Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-Square* untuk setiap variabel laten dependen. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif. Pengaruh besarnya f^2 yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ghozali, 2006 dalam Ulum, 2007):

$$F^2 = \frac{R^2_{\text{included}} - R^2_{\text{excluded}}}{1 - R^2_{\text{Included}}}$$

Dimana R^2_{Included} dan R^2_{excluded} adalah *R-Square* dari variabel laten dependen ketika prediktor variabel laten digunakan atau dikeluarkan didalam persamaan structural.

Disamping melihat nilai *R-Square*, model PLS juga di evaluasi dengan melihat *Q-Square Predictive relevance* mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai *Q-Square Predictive relevance* lebih besar dari 0 menunjukkan bahwa model mempunyai nilai *predictive relevance*, sedangkan nilai *Q-Square Predictive*

Relevance kurang dari 0 menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive Relevance* (Ghozali, 2006 dalam Ulum, 2007).

2. Outer Model

Oleh karena diasumsikan bahwa antar indikator tidak saling berkorelasi, maka ukuran internal konsistensi reliabilitas (*cronbach alpha*) tidak diperlukan untuk menguji reliabilitas konstruk formatif (Ghozali, 2008). Hal ini berbeda dengan indikator reflektif yang menggunakan tiga kriteria untuk menilai *outer model*, yaitu *convergent validity*, *composite reliability*, *discriminant validity*.

Lebih lanjut Ghozali (2008) menyatakan bahwa karena konstruk formatif pada dasarnya merupakan hubungan regresi dari indikator ke konstruk, maka cara menilainya adalah dengan melihat nilai koefisien regresi tersebut. Jadi, jika kita melihat nilai *weight* masing-masing indikator dan nilai signifikansinya. Nilai *weight* yang disarankan adalah di atas 0.50.

Sesuai dengan metode analisis dan model konseptual di atas, maka dapat dibuat model analisis jalur *variable laten* dalam PLS terdiri dari (Ghozali, 2008):

1. Inner Model

Model persamaanya dapat ditulis sebagai berikut:

$$\Omega = \beta_0 + \beta\eta + \Gamma\xi + \zeta$$

2. Outer Model

Model persamaanya dapat dituliskan sebagai berikut:

- Untuk Variabel Laten eksogen:

$$\xi = \lambda_{x1} X1 + \lambda_{x2} X2 + \lambda_{x3} X3 + \delta_{\xi}$$

- Untuk Variabel Laten endogen:

$$\eta = \lambda_{y1} Y1 + \lambda_{y2} Y2 + \lambda_{y3} Y3 + \lambda_{y4} Y4 + \varepsilon_{\eta}$$

Keterangan:

X1 : VACE

X2 : VAHC

X3 : VASC

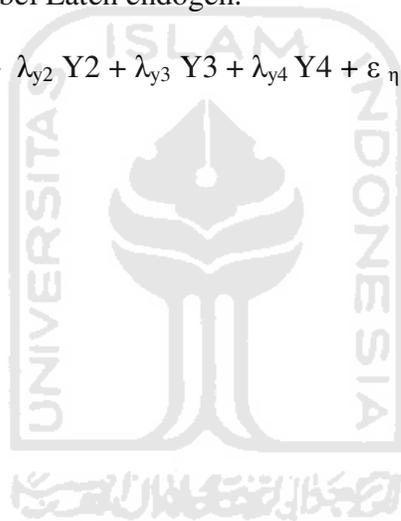
Y1 : Price to book value (PBV)

Y2 : Price earning ratio

Y3 : Struktur kepemilikan

Y4 : Ukuran perusahaan (SIZE = Ln Penjualan)

ξ : (ksi) VAICTM (Variabel laten eksogen)



- η : (eta) *Market performance* (Variabel laten endogen)
- λ_x : (Lambda kecil), loading faktor variabel laten eksogen
- λ_y : (Lambda kecil), loading faktor variabel endogen
- β : (beta), koefisien pengaruh variabel endogen terhadap endogen
- γ : (gamma), koefisien pengaruh variabel eksogen terhadap terhadap endogen
- ζ : (zeta), vector variabel residual
- δ : Residual dari regresi pada variabel laten eksogen
- ε : Residual dari regresi pada variabel laten endogen

Pengambilan keputusan atas penerimaan dan penolakan hipotesis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- Melihat nilai *outer weight* masing-masing indikator dan nilai signifikansinya. Nilai weight yang disarankan adalah di atas 0.50 (positif) dan t-statistics di atas 1.656 untuk $p < 0.05$. indikator yang memiliki nilai dibawah ketentuan tersebut harus di drop dari model dan dilakukan pengujian ulang.
- Melihat nilai *inner weight* dari hubungan antar variabel laten. Nilai weight dari hubungan tersebut harus menunjukkan arah positif dengan

nilai t-statistics di atas 1.656. indikator yang memiliki nilai dibawah ketentuan tersebut harus di drop dari model .



BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Sebagaimana telah diuraikan pada bab sebelumnya, jumlah sampel sebanyak 136 sampel selama 4 tahun periode pengamatan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang telah *go public* dan *listed* di BEI pada tahun 2006 – 2009. Atas dasar kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, maka dapat dianalisis terdiri dari 5 perusahaan Automobile & Component, 5 perusahaan Pharmateuticals, 10 Perusahaan Perbankan, 3 Perusahaan Insurance, 4 Perusahaan Real Estate & Property, 1 Perusahaan Electronic, 1 perusahaan Media, 2 perusahaan Technology dan 3 Perusahaan Credit Agencies.

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang di gunakan secara rinci dapat di lihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif VAIC 2006-2009

	MEAN	STANDARD DEVIATION
VACE	1.16	1.08
VAHC	20.07	110.84
VASC	1.73	1.96
VAICTM	22.95	110.92
STRUCTUR	12.82	18.7
SIZE	6.11	0.84
PBV	1.66	1.32
PER	13.89	14.11

Tabel 4.3 menggambarkan bahwa ketiga komponen VAICTM, VAHC memiliki nilai Mean tertinggi dibanding kedua komponen lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa VAHC memberi kontribusi yang paling besar terhadap penciptaan *value added* perusahaan dimana VAHC diindikasikan berasal dari karyawan. Dalam penelitian ini, VAHC menunjukkan nilai 20.07 dengan standar deviasi sebesar 110.84 yang berarti bahwa setiap Rp.1 pengeluaran untuk karyawan mampu menciptakan *Value added* sebesar 20.07 kali lipat. Untuk STVA

menunjukkan nilai 1.73 dengan standar deviasi sebesar 1.96 yang berarti bahwa *Structural capital* memberikan 17.3% modal perusahaan untuk penciptaan value added perusahaan. Sedangkan VACE memiliki nilai 1.16 dengan standar deviasi sebesar 1.08 yang berarti bahwa aset yang dimiliki mampu memberikan *value added* sebesar 1.16 kali lipat dari aset tersebut.

Nilai Mean PBV adalah sebesar 1.66 dengan standar deviasi sebesar 1.32 menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan nilai buku sebesar 1.66 dari harga pasar saham. Sedangkan nilai PER adalah sebesar 13.89 dengan standar deviasi 14.11 yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 13.89 dari harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai PER perusahaan maka pertumbuhan laba yang diharapkan semakin besar pula.

Nilai mean Struktur kepemilikan adalah sebesar 12.82 dengan standar deviasi 18.7. Karena nilai dari struktur kepemilikan dibawah 50 % maka struktur kepemilikan menunjukkan bahwa kepemilikan saham menyebar, tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham. Sedangkan Nilai mean dari Ukuran perusahaan sebesar 6.11 dengan standar deviasi sebesar 0.84 yang menunjukkan bahwa setiap Rp.1 aset mampu menciptakan Ukuran perusahaan sebesar 6.11, hal ini karena semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran perusahaan.

Secara umum, kinerja intellectual capital (IC) perusahaan di Indonesia masuk dalam kategori “*Top performers*” berdasarkan dengan klasifikasi yang dibuat

oleh Kamath (2007) dalam Ulum (2008). Menurut Kamath (2007) dalam Ulum (2008), suatu bank masuk kategori “*Top performers*” bila memiliki skor VAICTM di atas 5.00. Jika skornya antara 4.00 – 5.00, maka masuk kategori “*good performers*”, dan kategori “*common performers*” untuk memiliki skor antara 2.5 sampai 4.00. Sedangkan perusahaan dengan skor VAICTM dibawah 2.5 masuk kategori “*bad performers*”.

4.3. Hasil Pengujian

4.3.1. Uji Outer Model

Oleh karena diasumsikan bahwa antar indikator tidak saling berkorelasi, maka ukuran internal konsistensi reliabilitas (cronbach alpha) tidak diperlukan untuk menguji reliabilitas konstruk formatif (Ghozali, 2006 dalam Ulum, 2007). Karena konstruk formatif pada dasarnya merupakan hubungan regresi dari indikator konstruk, maka cara menilainya adalah dengan melihat nilai koefisien regresi dan signifikansi dari koefisien regresi tersebut.

4.3.1.1. Uji Outer Model hipotesis 1

Tabel 4.2
Nilai Outer Weight

	Weight	T-Statistic	Standard Deviation	Keterangan
VACE	0.706	8.530	0.457	t-stat > t-tabel
VAHC	0.815	11.183	0.987	t-stat > t-tabel
VASC	-0.241	1.532	0.321	t-stat < t-tabel
PBV	0.865	11.001	0.542	t-stat > t-tabel

Berdasarkan hasil pengujian dengan PLS sebagaimana ditunjukkan Pada tabel di atas, diketahui bahwa terdapat dua indikator yang membentuk VAIC yang signifikan. Sedangkan indikator untuk kinerja pasar, memiliki nilai yang signifikan pada $p < 0.05$. Karena terdapat indikator yang tidak signifikan, maka perlu dilakukan pengujian ulang dengan mengeliminasi indikator yang tidak signifikan. Hasil pengujian ulang yang dilakukan dengan menghilangkan indikator STVA.

Setelah menghilangkan indikator yang tidak signifikan dan hanya melibatkan indikator yang signifikan atau mendekati signifikan, maka dapat diketahui bahwa memiliki nilai *weigh* di atas 0.50 dan *t-statistik* signifikan pada $p < 0.05$.

Tabel 4.3

Nilai Outer Weight(Recalculate)

	Weight	T-Statistic	Standard Deviation	Keterangan
VACE	0.987	9.998	0.321	t-stat > t-tabel
VAHC	1.005	13.456	0.765	t-stat > t-tabel
PBV	0.987	13.009	0.356	t-stat > t-tabel

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa:

- T-statistik VACE lebih besar dari 1.656, yaitu 9.998 yang berarti bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.05 , yaitu 0.987.
- T-statistik VAHC lebih besar dari 1.656, yaitu 13.456 yang berarti bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 1.005.
- T-statistik PBV lebih besar dari 1.656, yaitu 13.009 yang berarti bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 0.987.

4.3.1.2. Outer Model Hipotesis 2

Tabel 4.4
Nilai Outer Weight

	Weight	T-Statistic	Standard Deviation	Keterangan
VACE	0.801	9.990	0.542	t-stat > t-tabel
VAHC	0.765	10.909	0.832	t-stat > t-tabel
VASC	-0.109	2.556	0.205	t-stat < t-tabel
PER	0.651	9.201	0.322	t-stat > t-tabel

Berdasarkan hasil pengujian dengan PLS sebagaimana ditunjukkan Pada tabel di atas, diketahui bahwa terdapat dua indikator yang membentuk VAIC yang signifikan. Sedangkan indikator untuk kinerja pasar, memiliki nilai yang signifikan pada $p < 0.05$. Karena terdapat indikator yang tidak signifikan, maka perlu dilakukan pengujian ulang dengan mengeliminasi indikator yang tidak signifikan. Hasil pengujian ulang yang dilakukan dengan menghilangkan indikator STVA.

Setelah menghilangkan indikator yang tidak signifikan dan hanya melibatkan indikator yang signifikan atau mendekati signifikan, maka dapat

diketahui bahwa memiliki nilai *weight* di atas 0.50 dan *t-statistik* signifikan pada $p < 0.05$.

Tabel 4.5

Nilai Outer Weight(Recalculate)

	Weight	T-Statistic	Standard Deviation	Keterangan
VACE	0.987	10.003	0.311	t-stat > t-tabel
VAHC	0.931	12.413	0.691	t-stat > t-tabel
PER	0.754	12.883	0.209	t-stat > t-tabel

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa:

- T-statistik VACE lebih besar dari 1.656, yaitu 10.003 yang berarti bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai *weight* > 0.05, yaitu 0.987.
- T-statistik VAHC lebih besar dari 1.656, yaitu 12.413 yang berarti bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai *weight* > 0.50, yaitu 0.931.

- T-statistik PER lebih besar dari 1.656, yaitu 12.883 yang berarti bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 0.754.

4.3.2. Uji Inner Model

Pengujian Inner model atau model structural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan R- Square dari model penelitian. Model structural di evaluasi dengan menggunakan R-Square untuk konstruk dependen. Stone- Geisser Q- Square test untuk predictive relevance dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.

Tabel 4.6

Nilai R-Square

Variabel	R-Square Hipotesis	R-Square Hipotesis
	1	2
VAIC	-	
PERF	0.465	0.487
Size	-	
Structure	-	

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai R-Square PERF adalah 0.465, artinya variabel VAIC, Structure dan Size mampu menjelaskan Variabel PERF

sebesar 0.465. sedangkan sisanya sebesar 0.535 dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model. Semakin besar nilai R-Square menunjukkan semakin besar variabel independen tersebut dapat menjelaskan variabel dependen, sehingga semakin baik persamaan struktural.

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi mengenai hubungan antar variabel- variabel penelitian. Dalam konteks ini, batas untuk menolak dan menerima hipotesis yang diajukan adalah di atas 1.656 untuk $p < 0.05$. Tabel 4.7 berikut ini menyajikan output estimasi untuk pengujian model structural.

Tabel 4.7
Nilai Inner Weight

Variabel	Weight	T-Statistic	Standard Deviation	Keterangan
VAIC => PERF ₁	0.856	9.431	0.110	t-stat > t-tabel
VAIC => PERF ₂	0.758	3.123	0.094	t-stat > t-tabel
Strcture => PERF ₁	0.666	5.690	0.110	t-stat > t-tabel
Strcture => PERF ₂	0.543	8.125	0.021	t-stat > t-tabel
Size => PERF ₁	0.765	3.002	0.067	t-stat > t-tabel
Size => PERF ₂	0.611	4.109	0.450	t-stat > t-tabel

Dari tabel di atas dapat di lihat bahwa:

- T-statistik VAICTM versus PERF₁ lebih besar dari 1.656 yaitu 9.431 berarti dapat di artikan bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 0.856.
- T-statistik VAICTM versus PERF₂ lebih besar dari 1.656 yaitu 3.123 berarti dapat di artikan bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 0.758.
- T-Statistik Structure versus PERF₁ lebih besar dari 1.656 yaitu 5.690 berarti dapat diartikan bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 0.666.
- T-Statistik Structure versus PERF₂ lebih besar dari 1.656 yaitu 8.125 berarti dapat diartikan bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 0.543.
- T-statistik Size versus PERF₁ lebih besar dari 1.656 yaitu 3.002 berarti dapat diartikan bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 0.765.
- T-statistik Size versus PERF₂ lebih besar dari 1.656 yaitu 4.109 berarti dapat diartikan bahwa signifikan pada $p < 0.05$ dan menunjukkan arah positif karena nilai weight > 0.50 , yaitu 0.611.

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa ada pengaruh modal intelektual pada kinerja pasar. ini berarti hipotesis alternatif yang diajukan dapat didukung. Variabel kontrol Struktur kepemilikan tidak dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif pada kinerja pasar dengan 2 alat ukur.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian PLS sebagaimana telah dijabarkan di atas, akan dilakukan pembahasan hipotesis pengaruh intellectual capital terhadap kinerja pasar dengan alat ukur PBV dan PER.

Berdasarkan tabel-tabel di atas, membuktikan bahwa nilai t-statistik seluruh path antara VAICTM dan PERF adalah di atas 1.656. Hal ini berarti *loading*-nya signifikan pada $p < 0.05$ (1-tailed) dan nilai weight lebih dari 0.50 yang mengindikasikan bahwa IC berpengaruh positif terhadap kinerja pasar selama 4 tahun pengamatan. Nilai R-Square sebesar 0.465 dan 0.487. Hal ini menunjukkan bahwa kekuatan IC (VAICTM) dalam menjelaskan Variabel kinerja pasar dengan alat ukur PBV. Sehingga dengan demikian berarti H1 diterima.

Dalam konteks kekuatan *path* antara IC (VAICTM) dan Kinerja Pasar, temuan ini konsisten dan mendukung temuan Abdolmohammadi (2005) yang menunjukkan bahwa Intellectual Capital berpengaruh terhadap kinerja pasar. Astuti

(2005) dan Sawitri (2011) juga mendukung temuan bahwa Intellectual capital berpengaruh terhadap kinerja pasar.

Bukti yang disajikan oleh Abdulmohammadi menyatakan bahwa tiga komponen pembentuk intellectual capital (IC), yaitu VACE, VAHC, dan VASC secara statistik signifikan untuk menjelaskan konstruk VAICTM dan juga signifikan berpengaruh terhadap kinerja pasar. Sementara hasil penelitian ini membuktikan bahwa hanya VACE dan VAHC yang secara statistik signifikan berpengaruh terhadap kinerja pasar selama tahun 2006- 2009. Sementara VASC secara statistik tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja pasar, hal ini disebabkan karena semakin tinggi nilai VAHC maka nilai VASC akan rendah. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan perbankan di Indonesia telah berhasil memanfaatkan dan memaksimalkan keahlian, pengetahuan, jaringan dan olah pikir karyawannya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan, tetapi perusahaan cenderung belum memiliki sistem dan prosedur yang baik.

Sementara itu, indikator PBV dan PER secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja pasar. Nilai PBV dan PER di atas 1.00 menunjukkan bahwa saham perusahaan di nilai lebih tinggi dari nilai instrinsiknya (overvalued). Statistik deskriptif telah menjelaskan bahwa secara rata-rata saham perusahaan publik di Indonesia mengalami overvalued. Hal ini mengindikasikan masih konservatifnya akuntansi karena tidak membukukan informasi yang di nilai positif oleh pasar,

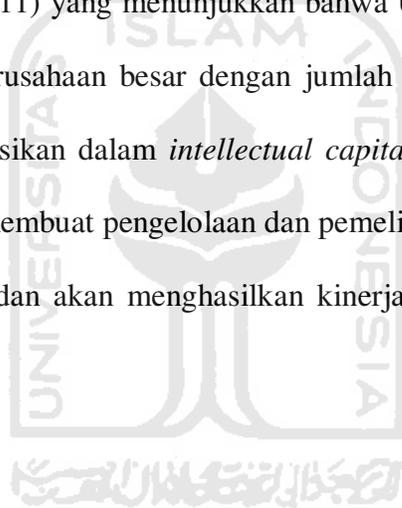
seperti misalnya informasi mengenai pengembangan produk baru dan perolehan kontrak kerja(Wirama, 2008 dalam Yuniasih 2009).

Hasil pengujian Hipotesis di atas dapat di ketahui bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja pasar. Hal ini berarti bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih tinggi.

Penelitian ini menggunakan Struktur kepemilikan dan Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif pada kinerja pasar. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih (2009) yang menunjukkan bahwa Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Claessens *et al.*, (2000) dalam Yuniasih (2009) mengajukan argument tentang hubungan konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan. Argumen *positive incentive effect* (PIE) pemegang saham pengendali memonitor manajemen dengan tujuan untuk peningkatan nilai perusahaan dan menghindari terjadinya ekspropriasi, maka pihak yang paling merasakan penurunan nilai perusahaan adalah pemegang saham pengendali itu sendiri. Pasar akan bereaksi berbeda bergantung pada kemungkinan terjadi atau tidaknya ekspropriasi. Pasar mungkin memberikan nilai yang rendah pada perusahaan yang melakukan ekspropriasi. Apabila pemegang saham melakukan ekspropriasi, maka pihak yang paling merasakan penurunan nilai perusahaan adalah pemegang saham sendiri.

Pembatasan terhadap ekspropriasi dapat merangsang kenaikan harga sekuritas perusahaan.

Hasil pengujian terhadap Ukuran perusahaan terhadap kinerja pasar adalah Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Ini berarti bahwa Ukuran perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan yang tercermin pada total aset akhir tahun perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gelisha (2011) yang menunjukkan bahwa Ukuran pasar berpengaruh terhadap kinerja pasar. Perusahaan besar dengan jumlah aset yang besar memiliki dana lebih untuk diinvestasikan dalam *intellectual capital* (IC). Ketersediaan dana dalam jumlah besar akan membuat pengelolaan dan pemeliharaan *intellectual capital* menjadi semakin optimal dan akan menghasilkan kinerja *intellectual capital* yang lebih tinggi.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Prinsip utama dalam penelitian ini adalah untuk memberikan bukti bahwa memperoleh dan menerapkan pengetahuan akan menjadi faktor kompetitif untuk mencapai keuntungan finansial di atas rata-rata. Perusahaan, terutama di industri *Knowledge – intense*, perlu mengetahui pentingnya IC, dan pengetahuan yang menjadi faktor penting yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap kompetitif dipasar global yang baru (Tan., et al 2007).

Berdasarkan hasil analisis data pada bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Secara statistik terbukti terdapat pengaruh positif IC (VAICTM) terhadap kinerja pasar dengan alat ukur PBV.
2. Secara statistik terbukti terdapat pengaruh positif IC (VAICTM) terhadap kinerja pasar dengan alat ukur PER.
3. Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan yang digunakan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

5.2.Keterbatasan

Adapun keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian yang telah dilakukan antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang dipilih terbatas pada perusahaan “*new industry*” dan perusahaan yang di analisis terbatas pada 4 tahun pengamatan.
2. Berdasarkan hasil olah data statistik nilai R-Square sebesar 47.3% yang berarti bahwa sebesar 47.3% variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Dengan demikian 52.7 % dipengaruhi oleh variabel lain.

5.3.Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian di atas penulis memberikan saran ,yaitu:

1. Penelitian selanjutnya dengan menambah sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan “*new industry*” tetapi dengan menambah

perusahaan manufaktur lainya dan menambah periode pengamatan sampel, tidak hanya 4 tahun pengamatan, setidaknya 5 tahun.

2. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menambah variabel lain, seperti Umur Perusahaan. Alasan yang mendasari adalah semakin tua umur perusahaan, maka memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam pengelolaan IC dan dengan sendirinya dapat meningkatkan kinerja IC.



DAFTAR PUSTAKA

Abdolmohammadi, M. J. 2005. Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization. *Journal of intellectual capital*. Vol. 6., No.3: 397 – 416.

Appuhami, R. 2007. The Impact of Intellectual Capital on Investor's Capital Gain on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking , Finance, Insurance Sector . *International Management Review*, Vol.3, Iss. 2; pg.14.

Artinah, Budi dan Muslih, Ahmad. 2011. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Capital Gain (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Fakultas Ekonomi*. STIE Indonesia.

Astuti, Pratiwi Dwi. 2005. "Hubungan Intellectual Capital dan Business performance." *Jurnal MAKSI*. Vol 5, hal 34-58.

Boedi, Soelistijono. 2008. Pengungkapan Intellectual Capital & Kapitalisasi Pasar. *Fakultas Ekonomi*. Universitas Diponegoro.

Firer, Steven dan S.Mithcell Williams. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol 4. No. 3, pp. 348-360.

Ghozali, imam. 2008. *Structural Equation Modeling*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, imam. 2005. *Structural Equation Modeling*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Harniek, Diah. 2009. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Market Value dan Financial Performance pada Perusahaan Jasa Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi*. Universitas Airlangga.

Imaningati. 2007. "Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan *Real Estate & Property* yang Terdaftar di BEI tahun 2002-2006 ". *Thesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.

International Accounting Standard Board. 2004. *Intangible asset*. IAS 38. International Accounting Standard Board. London.

Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.

Kuryanto, B. dan M. Safruddin. 2008. Pengaruh Modal Intelektual terhadap kinerja Perusahaan. *Makalah disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak:23-24 juli.

Murti, Anugraheningcahyaning. 2010. Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan. *Fakultas Ekonomi*. Universitas Diponegoro.

Najibullah, Syed. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firm's. Market Value and Financial Performance. *In Contex of Commercial Banks of Bangladesh.*

Nurfadhillah. 2000. Pengaruh Dividend payout ratio (DPR), Earning per share (EPS) dan Kurs Dollar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar Di BEJ. *Fakultas Ekonomi.* Universitas Islam Indonesia.

Purnomosidhi, B. 2006. Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.* Vol. 9, No. 1: 1-20.

Putri, Gelisha. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Intellectual Capital. *Fakultas Ekonomi.* Universitas Diponegoro.

Pramelasari, Yosi metta. 2010. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar & kinerja Keuangan Perusahaan. *Fakultas Ekonomi.* Universitas Diponegoro

Rafiei, Mojtab et al. 2011. Intellectual Capital and its Effect On Economic Performance: A Case Study in IranianAutomotive Industry. *Payam Noor University.* Iran.

Sianipar, Mutiara. 2009. The Impact of Intellectual Capital Towards Financial Profitability and Investor's Capital Gain on Shares: An Empirical Investigation

of Investigation of Indonesian Banking and Insurance Sector for Year. 2005 – 2007. *Fakultas Ekonomi*. Universitas Airlangga

Suharyadi, dan Purwanto. 2009. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Susilawati, Novita. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi*. Universitas Islam Indonesia

Suarjuwono, Tjiptohadi dan Augustine Prihatin Kadir. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, pengukuran dan Pelaporan (sebuah Library research). *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Vol 5. No. 1, hal 31-51.

Tan, Hong Pew, David Plowmandan Phill Hancock. 2007. Intellectual capital and Financial Return Companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol 8, No. 1, pp. 76-95.

Ulum, iyaul. 2009. “*Intellectual Capital : Konsep dan Kajian Empiris*”. Yogyakarta : Graha ilmu.

Ulum, I., I. Ghozali, dan A. Chariri. 2008. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan pendekatan Partial Least Square. Makalah *Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 juli.

Ulum, Iyaul. 2007. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Fakultas Ekonomi*. Universitas Diponegoro.

Yuniasih, Ni wayan, et al. 2010. Ekspolorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto:

<http://junaidichaniago.wordpress.com>



LAMPIRAN

Lampiran A

Daftar Sampel dan Kode Perusahaan

PT. Astra International. Tbk	ASII	PT. Bank Pan. Tbk	BPAN
PT. Astra Otopart. Tbk	AUTO	PT. Bank Negara Indonesia. Tbk	BBNI
PT. Hexindo Adiperkasa. Tbk	HEXA	PT. Bank Niaga. Tbk	BNGA
PT. Selamat Sempurna. Tbk	SMSM	PT. Bank Permata. Tbk	BPMT
PT. Tunas Ridean. Tbk	TURI	PT. Asuransi Multi Artha Guna. Tbk	AMAG
PT. United Tractor. Tbk	UNTR	PT. Ramayana. Tbk	ASRM
PT. Kalbe Farma. Tbk	KLBF	PT. Gowa Makassar Tourism. Tbk	GMTD
PT. Kimia Faarma. Tbk	KAEF	PT. Lippo Cikarang. Tbk	LLPCK
PT. Merck. Tbk	MERK	PT Lippo Karawaci. Tbk	LPKR
PT. Pryidam Farma. Tbk	PYFA	PT Pudjiaji & Son. Tbk	PNSE
PT. Bank Central Asia. Tbk	BBCA	PT. Mandala Multifinance. Tbk	MFIN
PT. Bank Mandiri. Tbk	BMRI	PT. Surya Citra Media. Tbk	SCMA
PT. Bank Mayapada. Tbk	MAYA	PT.Jasuindo Tiga Perkasa. Tbk	JTPE
PT. Bank NISP. Tbk.	NISP	PT. Fortune Indonesia. Tbk	FORU
PT. Bank Rakyat Indonesia. Tbk	BBRI	PT. Astra Graphia. Tbk	ASGR
PT. Bank Swadesi. Tbk	BSWD	PT. BFI Finance Indonesia. Tbk	BFIN
PT. Bank International Indonesia. Tbk	BBII	PT. Clipan Finance Indonesia. Tbk	CFIN

Lampiran B

Data Kondisi Keuangan Tahun 2006

NO	Kode Sektor	VACE	VAHC	VASC	VAIC™	PBV	PER	Structure	Size
1	ASII	2.2079586	18.2608158	1.0579347	21.526709	2.84	17.12	0.002	7.75
2	AUTO	1.69033249	13.716266	1.0786394	16.485238	1.21	8	17.32	6.53
3	HEXA	2.26919879	5.15954288	1.240411	8.6691527	1.12	7.61	10.11	5.94
4	SMSM	5.62836553	34.1816289	1.0301372	40.840132	1.47	44.59	48.22	6.59
5	TURI	2.25686803	25.6689219	1.0405368	28.966327	4.07	20.08	1.43	7.14
6	UNTR	1.56819866	7.00664192	1.1664824	9.741323	1.05	17.86	2.36	6.78
7	KLBF	1.15653438	27.404351	1.0378725	29.598758	3.8	20.83	32.04	6.34
8	KAEF	1.68313952	5.34753696	1.2300153	8.2606918	0.41	10.35	11.52	5.69
9	MERK	0.33903545	2.35979235	1.7354064	4.4342342	2.09	15.47	3.99	4.79
10	PYFA	0.88685857	8.01277309	1.1425969	10.042229	3.55	14.86	6.89	6.44
11	BBCA	0.43848623	1.0926097	11.798006	13.329101	2.27	15.11	7.51	6.98
12	BMRI	2.12597027	15.9928726	1.0666984	19.185541	2.27	24.65	5.76	7.01
13	MAYA	0.27788866	2.10074931	1.9084721	4.28711	1.92	17.93	0.72	5.19
14	NISP	0.23222884	1.6270102	2.5948704	4.4541094	1.71	17.7	8	6.4
15	BBRI	1.12664988	3.93653337	1.3405376	6.4037208	3.75	14.86	0.93	7.32
16	BSWD	0.81771932	6.07870993	1.1969004	8.0933296	1.32	5.5	5.21	5.06
17	BBII	0.86322765	4.39011329	1.2949754	6.5483163	0.82	4.02	0.16	7.17

18	BPAN	0.49939118	12.4722174	1.0871671	14.058776	1.76	15.95	1.06	6.59
19	BBNI	1.0116085	14.1870913	1.0758317	16.274532	1.83	21.6	3.74	6.66
20	BNGA	0.32500003	2.72380245	1.5801129	4.6289154	1.36	9.61	3.92	6.34
21	BPMT	0.50038422	5.54666166	1.2199416	7.2669875	0.58	5.94	0.98	5.19
22	AMAG	0.48715958	1.26688545	4.7469259	6.5009709	0.61	3.69	0.3	5.26
23	ASRM	1.31873225	9.45265044	1.1183061	11.889689	0.54	4.95	0.93	5.08
24	GMTD	0.64861445	5.77790055	1.2092969	7.635812	0.53	5.78	4.09	4.77
25	LPCK	0.6703226	28.522946	1.0363333	30.229602	0.44	60.66	52.89	5.08
26	LPKR	0.37839712	7.50552223	1.1537156	9.0376349	2.12	19.34	6.48	6.28
27	PNSE	0.12854594	3.133829	1.4686411	4.7310161	1.35	10.18	5.55	4.64
28	MFIN	1.84062388	6.57715852	1.1793028	9.5970852	0.89	7.75	15.5	5.79
29	SCMA	0.3786596	2.13216762	1.8832614	4.3940887	0.14	11.96	7.43	6.08
30	JTPE	1.50827329	16.1212337	1.0661322	18.695639	0.53	12.85	20.02	4.99
31	FORU	2.93973902	9.60111824	1.116264	13.657121	0.94	6.07	5.11	5.38
32	ASGR	0.83739702	48.3225619	1.0211316	50.18109	1.33	20.95	1.4	5.41
33	BFIN	0.12061859	1.36975107	3.7045222	5.1948919	0.81	3.93	11.26	5.58
34	CFIN	0.21866226	5.73212411	1.2113216	7.162108	1.39	7.4	14.44	5.19

Data Kondisi Keuangan Tahun 2007

NO	Kode Sektor	VACE	VAHC	VASC	VAIC™	PBV	PER	Structure	Size
1	ASII	2.38470416	20.3770259	1.0516075	23.813338	4.1	16.95	0.002	7.85
2	AUTO	1.77609805	15.3451783	1.0697098	18.190986	1.13	5.64	16.5	6.62
3	HEXA	1.20969339	29.666903	1.0348834	31.91148	3.08	37.32	32.04	6.03
4	SMSM	0.29603496	8.14518839	1.1399543	9.5811777	2.02	9.11	3.07	6.64
5	TURI	2.63921104	1295.3926	1.0007726	1299.0326	4.15	96.2	1.43	7.26
6	UNTR	1.65968764	7.00862311	1.1664275	9.8347382	3.78	18.13	2.1	6.85
7	KLBF	2.53125014	8.06028258	1.1416374	11.73317	1.87	32.46	32.04	6.37
8	KAEF	1.57626399	4.97087521	1.2518337	7.7989728	4.2	13.14	11.52	5.74
9	MERK	0.39070168	2.53584339	1.6511081	4.5776531	0.82	4.9	20.36	4.94
10	PYFA	0.90343889	7.36179291	1.1571884	9.4224202	1.6	12.12	5.85	6.49
11	BBCA	0.32872666	2.34120466	1.7455984	4.4155297	1.17	4.76	5.84	6.98
12	BMRI	0.32063832	2.29694973	1.7710399	4.388628	1.12	6.35	6.1	7.11
13	MAYA	0.16575444	2.30813481	1.7644472	4.2383365	1.68	12.87	13.89	5.35
14	NISP	0.20239706	1.39294945	3.5448566	5.1402031	1.55	20.93	8	6.42
15	BBRI	1.07193725	3.95036975	1.3389406	6.3612476	1.02	4.77	0.97	7.37
16	BSWD	0.19536634	1.40972504	3.4406612	5.0457526	0.27	2.04	1.53	5.02
17	BBII	0.72523891	3.38276512	1.4196805	5.5276845	0.43	6.35	13.89	7.12
18	BPAN	4.69791855	35.1172809	1.0293107	40.84451	8.8	40.09	62.74	6.64

19	BBNI	0.82020798	9.90079429	1.1123495	11.833352	4.29	17.57	3.74	6.61
20	BNGA	0.36805238	2.91776692	1.5214398	4.8072591	1.28	7.35	6.5	6.38
21	BPMT	0.44907117	4.61973381	1.2762634	6.3450684	0.52	5.24	2.26	5.26
22	AMAG	0.42768747	1.22541157	5.4363296	7.0894286	0.59	3.9	0.3	5.33
23	ASRM	1.45754039	9.10023547	1.1234532	11.681229	0.72	5.64	1.09	5.17
24	GMTD	0.61687517	6.61031412	1.1782431	8.4054324	0.53	5.82	3.56	4.78
25	LPCK	5.0374447	29.6584982	1.0348937	35.730837	0.97	40.27	58.45	5.2
26	LPKR	0.58138815	6.2401942	1.1908326	8.012415	0.25	2.55	6.48	6.32
27	PNSE	0.24943465	5.51979983	1.2212487	6.9904832	1.63	9.54	5.55	4.82
28	MFIN	2.02547154	6.30871605	1.1883695	9.5225571	0.76	10.8	15.5	5.86
29	SCMA	0.44323631	2.41752375	1.7054556	4.5662156	0.73	12.02	7.35	6.12
30	JTPE	1.62400554	12.3498987	1.0881065	15.062011	0.69	8.04	1.44	5
31	FORU	3.79632536	12.791221	1.0848089	17.672355	0.65	24.86	37.23	5.52
32	ASGR	0.53055252	18.5763899	1.0568945	20.163837	1.44	14.02	1.35	5.59
33	BFIN	0.34344256	3.56087578	1.3904914	5.2948098	1.02	4.06	11.26	5.76
34	CFIN	0.14222485	6.08660783	1.1965947	7.4254273	2.53	11.04	14.44	5.34

Data Kondisi Keuangan Tahun 2008

NO	Kode Sektor	VACE	VAHC	VASC	VAIC™	PBV	PER	Structure	Size
1	ASII	3.03640293	15.9425729	1.0669229	20.045899	1.29	4.65	0.002	7.98
2	AUTO	1.91243396	19.9457016	1.0527824	22.910918	4.69	18.84	0.72	6.72
3	HEXA	2.33226417	35.2353478	1.0292096	38.596822	1.71	10.23	0.75	6.13
4	SMSM	5.1497282	29.0082189	1.0357038	35.193651	1.84	27.1	80.77	6.74
5	TURI	2.41834643	42.0269053	1.0243742	45.469626	1.87	26.23	1.8	7.45
6	UNTR	0.43848114	7.55301121	1.1526016	9.144094	1.12	5.75	3.16	6.9
7	KLBF	2.51766841	7.61098512	1.1512634	11.279917	0.45	7.62	4.76	6.43
8	KAEF	1.57580868	5.15851585	1.2404704	7.9747949	2.43	8.06	11.52	5.8
9	MERK	0.68503892	2.19390492	1.8375876	4.7165315	0.39	11.59	3.99	5.08
10	PYFA	1.30796739	8.56052542	1.1322659	11.000759	0.81	5.61	7.75	6.56
11	BBCA	1.81580461	11.9736268	1.0911276	14.880559	3.44	13.87	7.42	7.29
12	BMRI	0.76930766	5.14367799	1.2413315	7.1543171	1.38	7.59	5.64	7.44
13	MAYA	0.21412961	1.76665104	2.3043744	4.2851551	0.9	13.83	1.85	5.48
14	NISP	0.21873511	1.30771384	4.2497726	5.7762215	1.12	12.84	16.51	6.15
15	BBRI	0.61330549	2.16642795	1.8573183	4.6370517	2.52	9.46	0.91	7.45
16	BSWD	0.16467791	2.63202533	1.6127356	4.4094388	1.02	4.27	11.99	5.1
17	BBII	0.93024855	4.35140923	1.2983819	6.5800397	0.67	8.47	13.89	7.22

18	BPAN	0.74352667	13.0642841	1.0828893	14.8907	1.49	14.78	2.1	6.78
19	BBNI	0.92495538	4.21617396	1.3109285	6.4520578	0.9	8.4	3.74	6.68
20	BNGA	0.3292547	1.80304381	2.2452621	4.3775606	1.28	12.9	14.73	6.68
21	BPMT	0.13239099	1.05669881	18.637056	19.826146	2.24	32.88	62.74	5.32
22	AMAG	0.43809125	1.15180683	7.5873187	9.1772168	0.43	2.85	0.22	5.36
23	ASRM	0.38813285	2.78730498	1.5595016	4.7349394	0.48	2.6	0.92	5.33
24	GMTD	0.54696638	5.94428187	1.2022538	7.6935021	0.16	1.86	1.82	4.78
25	LPCK	0.5132565	12.6795381	1.0856198	14.278414	0.3	10.07	4.4	5.44
26	LPKR	0.46994886	6.71311993	1.1750357	8.3581045	1.28	7.71	4.18	6.41
27	PNSE	1.51292364	87.5760945	1.0115505	90.100569	3.97	95.89	90.58	5.2
28	MFIN	2.79347441	7.58233649	1.1519217	11.527733	0.39	4.04	25.6	6.01
29	SCMA	1.16363315	6.61984477	1.1779409	8.9614188	1.45	11.77	5.21	6.24
30	JTPE	2.27187976	19.0750452	1.0553249	22.40225	2.84	33.82	19.99	5.2
31	FORU	0.51408329	1.30514898	4.2770878	6.0963201	0.55	3.25	17.85	5.56
32	ASGR	0.2051029	9.5807669	1.1165397	10.902409	0.58	3.79	4.4	5.81
33	BFIN	0.43611662	3.62592788	1.3808178	5.4428623	0.38	1.42	11.26	5.95
34	CFIN	0.19929977	7.09312894	1.1641193	8.456548	0.81	4.32	14.44	5.51

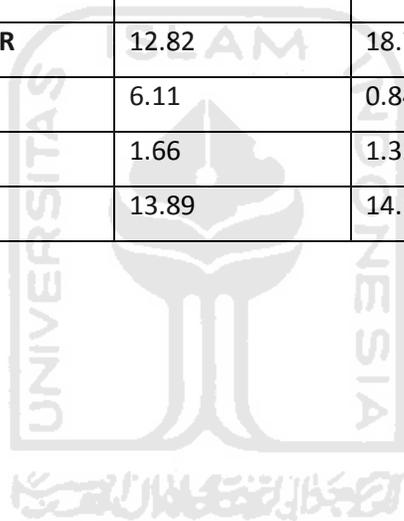
Data Kondisi Keuangan Tahun 2009

NO	Kode Sektor	VACE	VAHC	VASC	VAIC™	PBV	PER	Structure	Size
1	ASII	2.32128786	24.1580047	1.0431816	27.522474	3.25	13.99	0.002	7.99
2	AUTO	1.57477582	15.9941823	1.0666925	18.635651	1.38	5.77	22.22	6.72
3	HEXA	2.07106355	3.11151115	1.4735945	6.6561692	2.17	8.13	0.75	6.14
4	SMSM	0.47893581	10.7791558	1.1022583	12.36035	2.43	7.82	3.3	6.69
5	TURI	2.04864895	35.0203336	1.0293942	38.098377	3.72	13.51	1.8	7.47
6	UNTR	1.49853008	20.3098394	1.0517871	22.860157	3.06	14.21	1.6	6.96
7	KLBF	2.51822991	7.076778	1.1645609	10.759569	3.8	11.28	32.04	6.46
8	KAEF	1.79922865	5.22197093	1.2368562	8.2580558	5.06	12.22	11.52	5.88
9	MERK	0.72031879	1.99401061	2.0060255	4.7203549	0.81	15.6	3.99	5.12
10	PYFA	1.5186056	9.3745195	1.1194098	12.012535	1.36	9.13	90.58	6.65
11	BBCA	0.67722098	45.0653867	1.0226935	46.765301	5.42	20.82	4.09	7.36
12	BMRI	0.80532789	5.82538017	1.2072376	7.8379456	2.8	13.75	5.59	7.51
13	MAYA	0.25718832	1.79789337	2.2533003	4.308382	1.83	14.39	1.04	5.59
14	NISP	0.26715781	1.56920958	2.7568221	4.5931895	1.41	13.34	3.99	6.24
15	BBRI	0.51416418	2.09934146	1.9096355	4.5231411	3.46	12.91	0.91	7.55
16	BSWD	0.21288751	3.49397721	1.400966	5.1078307	1.72	14.09	11.99	5.2
17	BBII	0.89507523	4.95229653	1.2530175	7.1003892	1.58	12.17	13.89	7.28

18	BPAN	0.67670759	13.6167259	1.0792599	15.372693	1.7	17.7	2.2	6.87
19	BBNI	1.06719516	4.46701956	1.2884322	6.8226469	1.28	12.9	3.74	6.78
20	BNGA	0.39198354	2.26962456	1.7876344	4.4492425	1.52	10.84	44	6.79
21	BPMT	0.17202394	1.66422267	2.5055192	4.3417658	0.43	2.35	1.65	5.34
22	AMAG	0.68596556	4.86265993	1.258889	6.8075144	0.62	3.58	0.29	5.37
23	ASRM	0.26933039	2.35106489	1.7401569	4.3605522	0.78	3.49	0.92	5.49
24	GMTD	0.5410953	7.18122936	1.1617801	8.8841048	0.14	1.11	1.82	4.8
25	LPCK	0.58358729	14.7615955	1.072666	16.417849	0.31	6.1	5.73	5.51
26	LPKR	2.02668033	25.0152906	1.0416401	28.083611	1.81	22.74	80.77	6.41
27	PNSE	0.22644359	6.27969515	1.1894049	7.6955436	1.05	3.76	3.07	5.04
28	MFIN	3.23391532	7.32268937	1.1581605	11.714765	0.45	3.9	25.6	6.13
29	SCMA	1.05936816	6.52037891	1.181147	8.7608941	2.02	7.03	48.22	6.21
30	JTPE	2.80499994	22.9160263	1.0456287	26.766655	1.68	32.08	19.99	5.43
31	FORU	0.46210211	1.24592802	5.0662304	6.7742605	0.77	3.91	17.85	5.61
32	ASGR	0.72209407	42.4245963	1.0241402	44.170831	1.91	44.23	63.19	5.83
33	BFIN	0.43049271	3.65662701	1.3764172	5.4635369	0.69	3	11.26	5.96
34	CFIN	0.61270556	18.7850025	1.0562272	20.453935	2.48	16.67	14.44	5.52

Lampiran C**Statistik Deskriptif**

	MEAN	STANDARD DEVIATION
VACE	1.16	1.08
VAHC	20.07	110.84
VASC	1.73	1.96
VAICTM	22.95	110.92
STRUCTUR	12.82	18.7
SIZE	6.11	0.84
PBV	1.66	1.32
PER	13.89	14.11



Lampiran D

Inner Model T-Statistic

	Intellectual C	Performance	Size	Structure
Intellectual C		0.855789		
Performance				
Size		0.765322		
Structure		0.665789		

Inner Model T-Statistic

	Intellectual C	Performance	Size	Structure
Intellectual C		0.757908		
Performance				
Size		0.611234		
Structure		0.543217		

Total Effects (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Intellectual C -> Performance	0.855789	0.678909	0.110.009	0.110.009	9.431221
Size -> Performance	0.765322	0.234908	0.1096774	0.1096774	3.002123
Structure -> Performance	0.665789	0.1098765	0.0667865	0.0667865	5.689765

Total Effects (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Intellectual C -> Performance	0.757805	0.567891	0.094352	0.094352	3.123479
Size -> Performance	0.611231	0.234678	0.450378	0.450378	4.108765
Structure -> Performance	0.543221	0.107651	0.021122	0.021122	8.124765

R Square

	R Square
Intellectual C	
Performance	0.465432
Size	
Structure	



R Square

	R Square
Intellectual C	
Performance	0.486770
Size	
Structure	

Outer Model T-Statistic

	Intellectual C	Performanc e	Size	Struct ure
FirmSiz e				
PBV		0.865420		
Struktu r				
VACE	0.705647			
VAHC	0.815510			
VASC	-0.241101			

Outer Model T-Statistic (Recalculate)

	Intellectual C	Performanc e	Size	Struct ure
FirmSiz e				
PBV		0.987002		
Struktu r				
VACE	0.986757			
VAHC	1.005467			

Outer Model T-Statistic

	Intellectual C	Performanc e	Size	Struct ure
FirmSiz e				
PER		0.651008		
Struktu r				
VACE	0.801022			
VAHC	0.765789			
VASC	-0.108765			

Outer Model T-Statistic (Recalculate)

	Intellectual C	Performanc e	Size	Struct ure
FirmSiz e				
PER		0.754001		
Struktu r				
VACE	0.986543			
VAHC	0.932897			

Outer Weight (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Firm size - > Size	1	1	0		
PBV	0.865420	0.596954	0.5422130	0.5422130	11.001345
Struktur-> Structure	1	1	0		
VACE	0.705647	0.786908	0.456890	0.456890	8.530213
VAHC	0.815510	1.009876	0.986547	0.986547	11.183222
VASC	-0.241101	0.304591	0.321109	0.321109	1.532210

Outer Weight (Mean, STDEV, T-Values) Recalculate

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Firm size - > Size	1	1	0		
PBV	0.987002	0.678908	0.355780	0.355780	13.009876
Struktur-> Structure	1	1	0		
VACE	0.986757	0.989766	0.321001	0.321001	9.997990
VAHC	1.005467	0.908655	0.765554	0.765554	13.008561

Outer Weight (Mean, STDEV, T-Values)

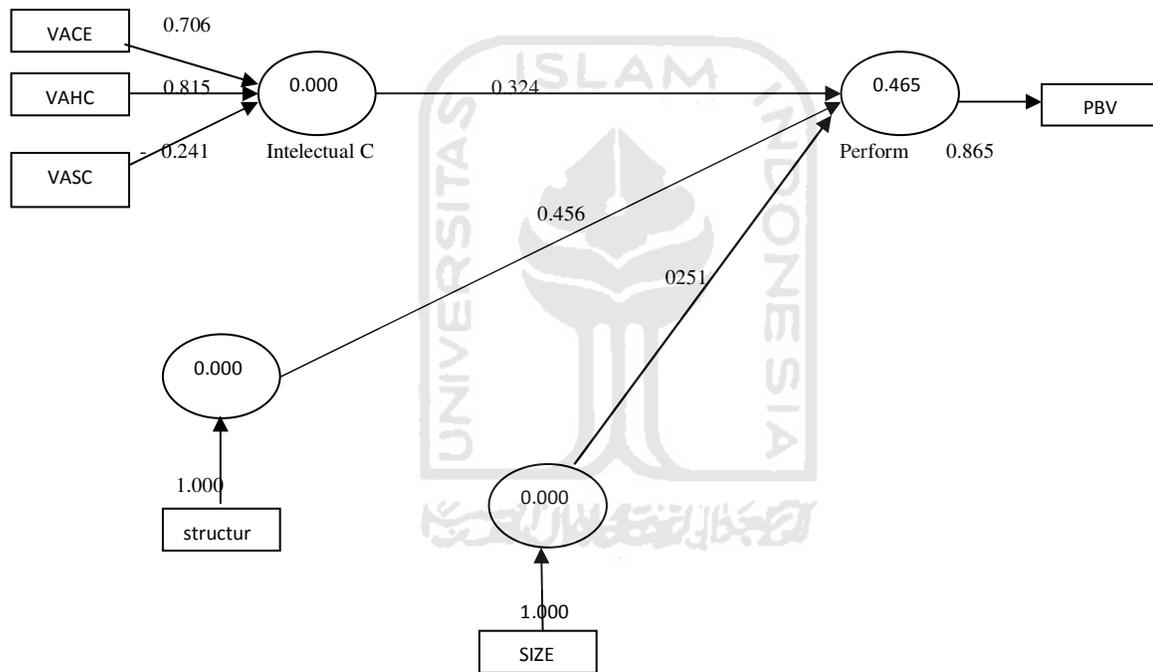
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Firm size - > Size	1	1	0		
PER	0.651008	0.560091	0.322123	0.322123	9.201110
Struktur-> Structure	1	1	0		
VACE	0.801022	0.932101	0.542130	0.542130	9.990102
VAHC	0.765789	0.876542	0.832210	0.832210	10.908765
VASC	-0.108765	0.009815	0.205433	0.205433	2.556779

Outer Weight (Mean, STDEV, T-Values) Recalculate

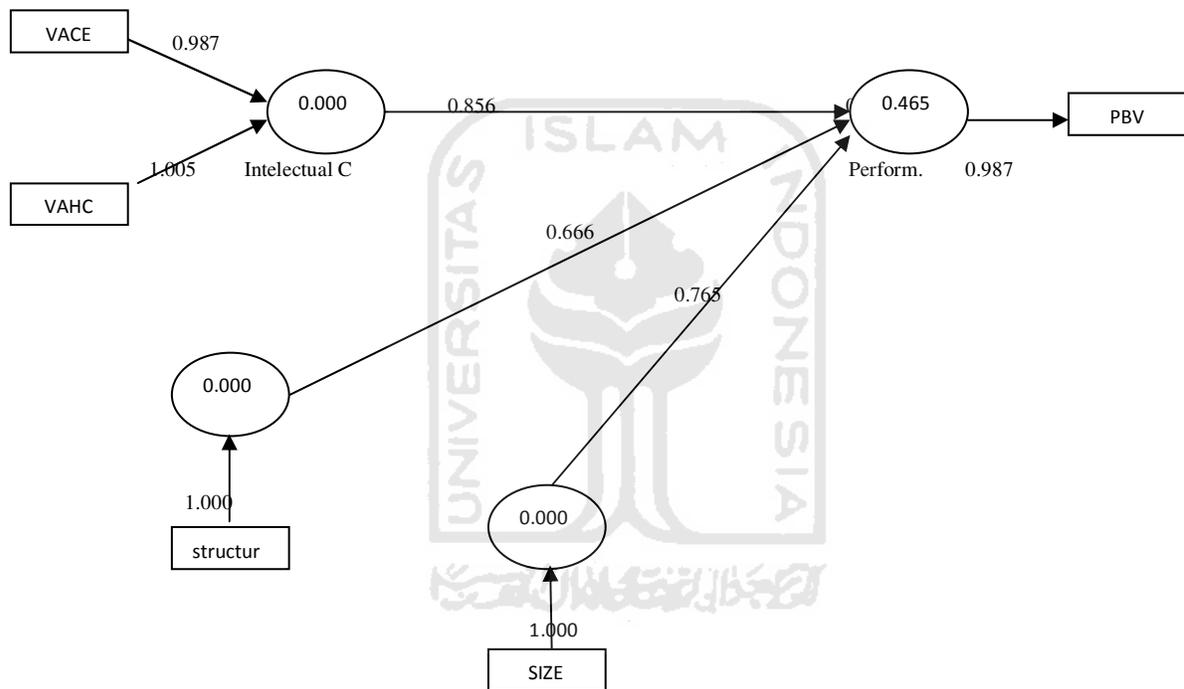
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Firm size - > Size	1	1	0		
PER	0.754001	0.650927	0.208564	0.208564	12.883212
Struktur-> Structure	1	1	0		
VACE	0.986543	1.093848	0.311098	0.311098	10.003021
VAHC	0.932897	1.034555	0.691102	0.691102	12.413320

Lampiran E

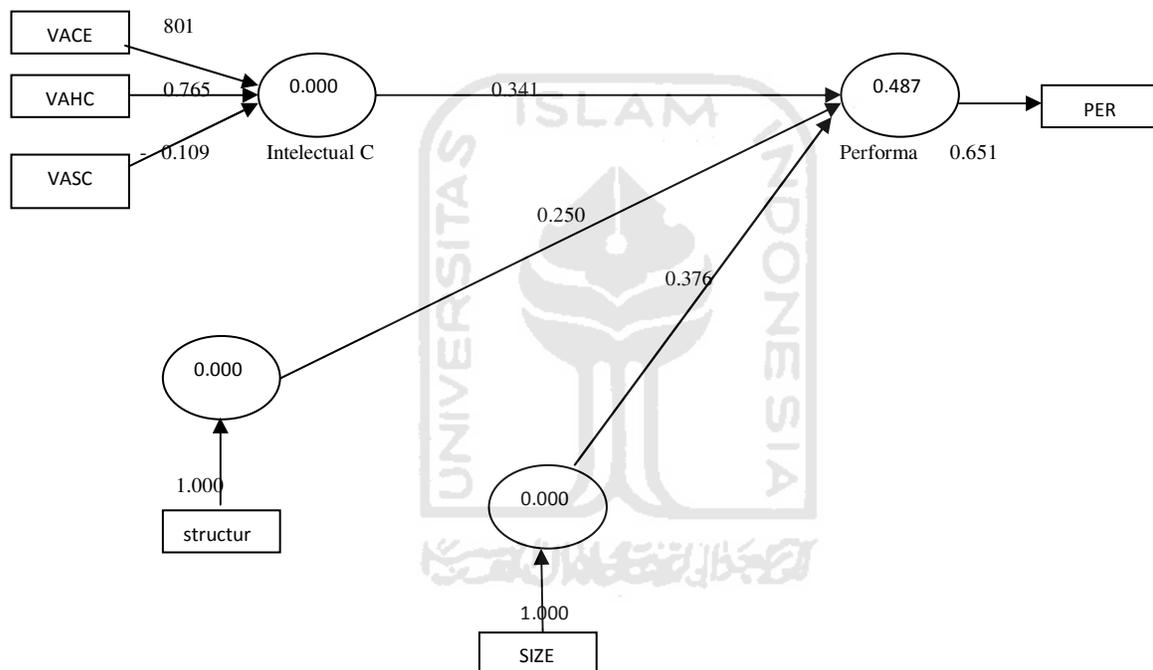
Gambar Structural Specification Hipotesis 1



Gambar Structural Specification (Recalculate)



Gambar Structural Specification Hipotesis 2



Gambar Structural Specification (Recalculate)

