

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP
KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR
PERUSAHAAN SEKTOR ASURANSI YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2018**



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Shika Yuatna
No. Mahasiswa: 13312348

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2019**

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP KINERJA
KEUANGAN DAN KINERJA PASAR PERUSAHAAN SEKTOR
ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2013-2018**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam
Indonesia

Oleh:

Nama: Shika Yuatna

No. Mahasiswa: 13312348

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2019**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“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/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 26 Desember 2019

Penulis,



(Shika Yuatna)

SKRIPSI BERJUDUL

**“PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP KINERJA
KEUANGAN DAN KINERJA PASAR PERUSAHAAN SEKTOR
ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2013-2018”**

Diajukan Oleh:

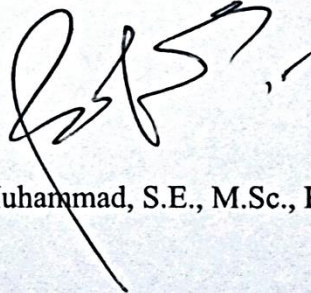
Nama: Shika Yuatna

No. Mahasiswa: 13312348

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal.....20/12/2019

Dosen Pembimbing,



Rifqi Muhammad, S.E., M.Sc., Ph.D.



Selatan diujikan.

Rifqi Muhammad, SE, SH, MSc, PhD.
NIK. 03 312 0104

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA PASAR PERUSAHAAN SEKTOR ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2018**

Disusun Oleh : **SHIKA YUATNA**

Nomor Mahasiswa : **13312348**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Jum'at, tanggal: 17 Januari 2020

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Rifqi Muhammad, SE., SH.,M.Sc.,SAS.,ASPM.,Ph.D.

Penguji : Mahmudi, Dr., SE., M.Si,Ak, CMA.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



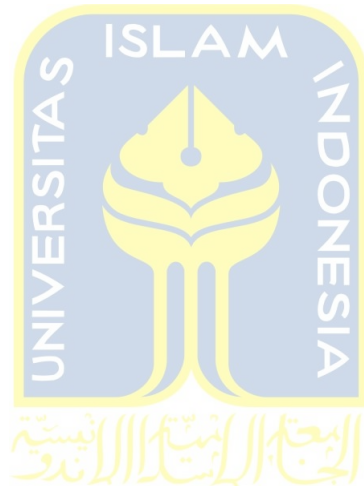
Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesudah kesulitan terdapat kemudahan.

(Q.S. Al-Insyirah: 5-6)

Tidak pernah ada kata terlambat untuk belajar.



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Puji syukur kehadiran Allah SWT Yang Maha Rahman dan Maha Rahim atas limpahan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Shalawat dan salam senantiasa bagi junjungan kita, Nabi Muhammad SAW yang diutus untuk memberikan pedoman bagi hidup manusia termasuk ilmu pengetahuan.

Alhamdulillah atas izin-Nya skripsi berjudul **“PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR PERUSAHAAN SEKTOR ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2018”** telah dilaksanakan dengan sebaik-baiknya walaupun masih terdapat banyak kekurangan di dalamnya. Kendati demikian, penulis berharap bahwa skripsi ini dapat berguna bagi masyarakat dan perkembangan ilmu pengetahuan itu sendiri. Aamiin.

Skripsi ini disusun dan diajukan sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang dalam proses penyusunannya telah banyak mendapat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan syukur terima kasih kepada:

1. Allah SWT, atas segala nikmat kesehatan, kesempatan, kekuatan, dan segala petunjuk yang selalu tercurah sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, serta Nabi Muhammad SAW sebagai rahmatan lil alamin yang senantiasa

menjadi tauladan dalam segala aspek kehidupan termasuk dalam hal menuntut ilmu,

2. Kedua orang tua, Papa Mur'ie Muhammad S.Sos. dan Mama Fatmawati Rais dengan kesabaran luar biasa yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan serta kekuatan dalam menyelesaikan skripsi ini,
3. Kedua saudara kandung, Abang Yudi Uup Ariefianto dan Adik Astrie Nofrianti yang tidak henti memberikan dukungan baik doa maupun moril dalam keseharian penulis menyelesaikan skripsi,
4. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku rektor Universitas Islam Indonesia,
5. Bapak Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia,
6. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia,
7. Bapak Dr. Mahmudi, S.E., M.Si., Ak. CA., MCA., selaku Ketua Program Studi Akuntansi,
8. Ibu Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak., selaku dosen pembimbing yang telah membantu dan membimbing dalam penyusunan skripsi ini,
9. Bapak Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., selaku dosen pembimbing yang juga telah membantu dan membimbing sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik,

10. Seluruh Bapak dan Ibu dosen, pegawai, dan staf Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah membantu dan memberi ilmu selama kegiatan perkuliahan,
11. Sahabat-sahabat sedari awal kuliah, Aziz, Bella, dan Koto yang selalu mendampingi dan memberi dukungan,
12. Sahabat tercinta, Qisty Indahzi Nurhakiki yang selalu ada,
13. Sahabat-sahabat sedari masa sekolah, Amanda, Auliya, Pebri, Nurul, Tiwi, Usfi, Enda, Dioga, dll yang selalu mengisi hari-hari penulis di perantauan dan memberikan semangat dalam segala hal,
14. Keluarga KKN 177, Mia, Anisa, Faishal, Mas Jafar, Andi, dan Ibnu yang memberikan pengalaman menyenangkan dan cerita baru dalam masa kuliah,
15. Teman-teman perjuangan Akuntansi angkatan 2013,
16. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas doa dan waktu yang telah diberikan sehingga penulis mampu menjalani proses ini.

Skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu jika ada saran dan kritik yang membangun akan sangat diterima. Penulis berharap hasil dari penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan. Aamiin Ya Rabbal Alamin.

Wassalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Yogyakarta, 26 Desember 2019

Penulis,

(Shika Yuatna)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
ABSTRACT.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB II KERANGKA TEORITIS	7
2.1 Landasan Teori.....	7
2.1.1 Resources Based Theory.....	7
2.1.2 Stakeholder Theory	8
2.1.3 Intellectual Capital	9
2.1.4 Human Capital	10
2.1.5 Structural Capital	10
2.1.6 Relational Capital/Capital Employed	11
2.1.7 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC).....	11
2.1.8 Kinerja Perusahaan	13

2.1.9 Kinerja Pasar.....	14
2.2 Penelitian Terdahulu	16
2.3 Pengembangan Hipotesa.....	17
2.3.1 Hubungan Intellectual Capital terhadap Return on Assets (ROA).....	17
2.3.2 Hubungan Human Capital Efficiency terhadap Return on Assets (ROA).....	18
2.3.3 Hubungan Structural Capital Efficiency terhadap Return on Assets (ROA).....	19
2.3.4 Hubungan Capital Employed Efficiency terhadap Return on Assets (ROA).....	20
2.3.5 Hubungan Intellectual Capital dengan Market to Book Value (MtBV).....	21
2.3.6 Hubungan Human Capital Efficiency dengan Market to Book Value (MtBV).....	21
2.3.7 Hubungan Structural Capital Efficiency dengan Market to Book Value (MtBV).....	22
2.3.8 Hubungan Capital Employed Efficiency dengan Market to Book Value (MtBV).....	23
2.4 Kerangka Pemikiran.....	25

BAB III METODOLOGI PENELITIAN 26

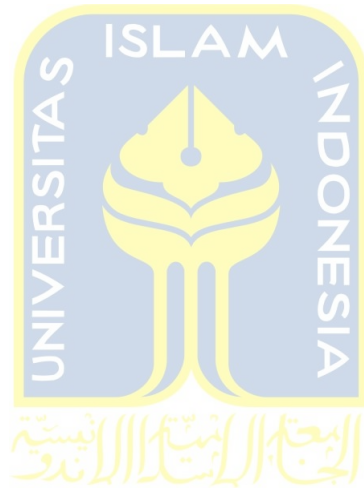
3.1 Populasi dan Sampel.....	26
3.2 Data dan Sumber Data	28
3.3 Variabel Penelitian.....	28
3.3.1 Variabel Independen	28
3.3.2 Variabel Dependen	30
3.4 Metode Analisis Data.....	31
3.4.1 Statistik Deskriptif	31
3.4.2 Uji Asumsi Klasik.....	31

3.4.2.1 Uji Normalitas	31
3.4.2.2 Uji Multikolinieritas	32
3.4.2.3 Uji Autokorelasi	32
3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas	33
3.4.3 Analisis Regresi Berganda.....	33
3.4.4 Pengujian Hipotesis Penelitian	34
3.4.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	34
3.4.4.2 Uji Parsial (Uji t)	34
3.4.4.3 Koefisien Determinasi Simultan (R^2).....	35
3.4.4.4 Koefisien Determinasi Parsial (r^2)	36
3.4.5 Hipotesis Operasional	36
3.4.5.1 Intellectual Capital terhadap ROA	36
3.4.5.2 Human Capital Efficiency terhadap ROA.....	36
3.4.5.3 Structural Capital Efficiency terhadap ROA.....	36
3.4.5.4 Capital Employed Efficiency terhadap ROA	37
3.4.5.5 Intellectual Capital terhadap MtBV	37
3.4.5.6 Human Capital Efficiency terhadap MtBV	37
3.4.5.7 Structural Capital Efficiency terhadap MtBV	37
3.4.5.8 Capital Employed Efficiency terhadap MtBV	38
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	39
4.1 Hasil Penelitian.....	39
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	39
4.1.2 Analisis Deskriptif.....	42
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	45
4.1.3.1 Uji Normalitas.....	45
4.1.3.2 Uji Multikolinieritas.....	47
4.1.3.3 Uji Autokorelasi	48

4.1.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	49
4.1.4 Analisis Regresi Berganda	51
4.1.5 Analisis Hipotesis Penelitian.....	55
4.1.5.1 Koefisien Determinasi.....	55
4.1.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	56
4.1.5.3 Uji Parsial (Uji t).....	57
4.2 Pembahasan Hipotesis	58
4.2.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pertama	58
4.2.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedua	59
4.2.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga.....	59
4.2.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keempat	60
4.2.5 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kelima.....	60
4.2.6 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keenam	61
4.2.7 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketujuh.....	61
4.2.8 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedelapan	61
BAB V PENUTUP.....	64
5.1 Kesimpulan	64
5.2 Keterbatasan.....	66
5.3 Saran	66
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN.....	71

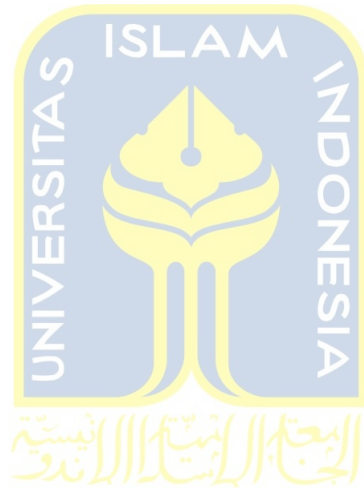
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1: Prosedur Pemilihan Sampel	27
Tabel 3.2: Daftar Perusahaan sampel	27
Tabel 4.1.1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Model 1	42
Tabel 4.1.2 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Model 2	42
Tabel 4.2.1 Hasil Uji Normalitas Model 1	45
Tabel 4.2.2 Hasil Uji Normalitas Model 2	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas	47
Tabel 4.4.1 Hasil Uji Autokorelasi Model 1	48
Tabel 4.4.2 Hasil Uji Autokorelasi Model 2	48
Tabel 4.5.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1	49
Tabel 4.5.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2	50
Tabel 4.6.1 Hasil Analisis Regresi Berganda	50
Tabel 4.6.2 Hasil Analisis Regresi Berganda	52
Tabel 4.7.1 Koefisien Determinasi Model 1	54
Tabel 4.7.2 Koefisien Determinasi Model 2	55
Tabel 4.8.1 Hasil Uji Statistik F Model 1	55
Tabel 4.8.2 Hasil Uji Statistik F Model 1	56



DAFTAR GAMBAR

2.4 Kerangka Pemikiran.....	25
-----------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

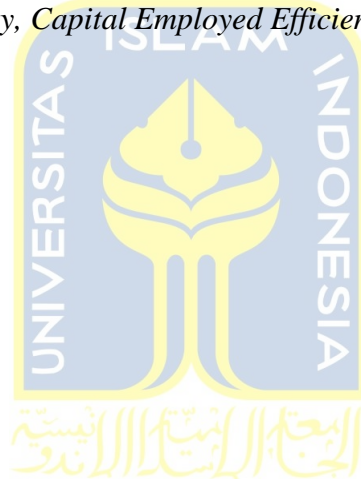
Lampiran 1 Sampel Perusahaan	70
Lampiran 2 Perhitungan Variabel Dependen dan Variabel Independen ...	71



ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of Intellectual Capital and its components, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency, and Capital Employed Efficiency to Financial Performance which is proxied by ROA (Return on Assets) and to Market Performance which is proxied by MtBV (Market to Book Value). The sample used were insurance companies listed in BEI (Indonesia Stock Exchange) for period 2013-2018. The research used multiple linear regression analysis. The analysis results showed that HCE and CEE have significant effect to ROA, whereas VAIC and SCE do not have. Subsequently, for MtBV, only SCE is found have significant effect, whereas VAIC, HCE, and CEE do not have significant effect to MtBV.

Key Words: *Intellectual Capital, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, ROA, MtBV*



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Intellectual Capital* berikut komponennya yaitu *Human Capital Efficiency*, *Structural Capital Efficiency*, dan *Capital Employed Efficiency* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA (*Return on Assets*) dan kinerja pasar yang diproksikan dengan MtBV (*Market to Book Value*). Sampel yang digunakan adalah perusahaan asuransi terdaftar di BEI untuk periode 2013-2018. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapat setelah melakukan analisis penelitian menunjukkan bahwa HCE dan CEE berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan VAIC dan SCE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Kemudian untuk variabel MtBV ditemukan bahwa hanya SCE yang memiliki pengaruh signifikan, sedangkan VAIC, HCE, dan CEE tidak berpengaruh signifikan terhadap MtBV.

Kata Kunci : *Intellectual Capital, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, ROA, MtBV*



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi berpengaruh terhadap berbagai aspek kehidupan manusia, baik dalam sistem bermasyarakat, aktivitas politik, sosial budaya, hingga tentunya kegiatan ekonomi. Globalisasi ekonomi tersebut sangat berpengaruh jika dilihat dari pertumbuhan perusahaan di Indonesia yang semakin pesat. Sarenko dan Bontis (2004) mengatakan bahwa globalisasi dan inovasi teknologi telah mengubah cara perusahaan menjalankan bisnisnya dalam dua dekade terakhir. Intensitas persaingan yang semakin tinggi memaksa perusahaan untuk memanfaatkan segala aset yang dimiliki secara maksimal. Hal ini disadari karena memang keberhasilan suatu perusahaan tidaklah cukup apabila hanya dilihat dari keuntungan yang diperoleh. Menurut Satiti dan Asyik (2013), aset merupakan salah satu indikator keberhasilan bagi perusahaan. Akan tetapi anggapan bahwa aset fisik yang memegang peranan penting bagi perusahaan pada era pra industri tidaklah lagi relevan pada era globalisasi ini. Aset tidak berwujud telah mengambil alih peranan tersebut.

Kemajuan teknologi dan konsumsi informasi kolaboratif juga telah mengubah cara manusia menggunakan pengetahuan sejak diterbitkannya laporan yang menyoroti dasar-dasar ekonomi berbasis pengetahuan oleh *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) pada 1996. Pengetahuan yang

dimanfaatkan secara ekonomis telah menjadi salah satu elemen kunci masa depan yang memiliki hubungan erat dengan produktivitas. Maka dari itu, perubahan orientasi bisnis pun terjadi dari bisnis berbasis tenaga kerja menuju bisnis berbasis pengetahuan. Perubahan strategi bisnis yang dilakukan menyebabkan karakteristik utama perusahaan menjadi perusahaan yang berbasis ilmu pengetahuan (Kuryanto dan Syafruddin, 2008). Dengan penggunaan ilmu pengetahuan dan teknologi maka akan diperoleh bagaimana cara menggunakan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis yang nantinya akan memberikan keunggulan kompetitif (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Perusahaan-perusahaan yang menerapkan bisnis berbasis pengetahuan akan menciptakan suatu manajemen pengetahuan sebagai sarana untuk menciptakan nilai tambah bagi keberlangsungan perusahaan. Nilai suatu perusahaan sendiri dapat tercermin dari harga yang dibayarkan oleh investor atas saham perusahaan tersebut di pasar. Jika dilihat harga tersebut bernilai lebih dari apa yang dilaporkan oleh perusahaan. Perbedaan ini diyakini dikarenakan adanya *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan (Chen et al., 2005). Hal ini tentu saja menarik perhatian dengan implikasi bahwa *intellectual capital* dapat digunakan sebagai instrumen untuk menentukan nilai perusahaan.

Informasi mengenai *intellectual capital* merupakan salah satu informasi penting yang dibutuhkan oleh investor. Hal ini dikarenakan informasi *intellectual capital* dapat membantu investor untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan untuk masa yang akan datang (Bukh, 2003). Fenomena pentingnya *intellectual capital* di Indonesia berkembang setelah lahirnya PSAK No. 19 revisi (IAI, 2000)

tentang aktiva tidak berwujud. Meskipun aktiva tidak berwujud tidak dinyatakan secara eksplisit sebagai *intellectual capital*, namun *intellectual capital* telah cukup mendapat perhatian. Penerapan perusahaan berbasis pengetahuan di Indonesia ditandai dengan lahirnya *Indonesian Most Admired Knowledge Enterprises (MAKE) Study* pada tahun 2005. *Most Admired Knowledge Enterprises (MAKE)* merupakan suatu bentuk pengakuan untuk organisasi yang mengelola pengetahuannya (*company knowledge*) menjadi produk, jasa atau kinerja yang unggul sehingga menghasilkan nilai lebih kepada para pemegang saham dan pemangku kepentingan organisasi tersebut (MAKE, 2013).

Hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan perusahaan maupun dengan kinerja pasar telah banyak dibuktikan oleh beberapa peneliti di luar negeri. Penelitian tersebut di antaranya dilakukan oleh Chen dkk. (2005) di Taiwan yang menunjukkan bahwa *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)*, *Value Added Human Capital Coefficient (VAHU)*, dan *Value Added Capital Coefficient (VACA)* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset (ROA)*. Sejalan dengan penelitian Tan dkk. (2007) di Singapura dan Ting dkk. (2009) di Malaysia yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan oleh komponen *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Begitu pula halnya di Indonesia, penelitian tentang *intellectual capital* juga telah dilakukan di antaranya oleh Gozali dan Hatane (2014), Ekowati dkk. (2012), Najibullah (2005), serta Ulum, Ghozali dan Chariri (2008) yang juga menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Akan tetapi hal ini tidak sejalan dengan penelitian Kuryanto dan Syafruddin (2008) yang

menyatakan tidak ada pengaruh antara *intellectual capital* perusahaan dengan kinerja keuangannya dan penelitian Yuniasih dkk. (2010) yang menyatakan *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya yang masih belum konsisten dengan menggunakan obyek penelitian yang beragam tanpa kriteria tertentu memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai *intellectual capital*. Penelitian ini akan mengangkat tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan oleh salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA) dan kinerja pasar yang mengindikasikan nilai perusahaan dan diproksikan oleh *Market to Book Value* (MtBV).

Perusahaan asuransi dipilih sebagai obyek penelitian ini dikarenakan perusahaan asuransi memiliki karakteristik organisasi berbasis pengetahuan. Perusahaan asuransi masuk ke dalam kelompok perusahaan padat *intellectual capital* berdasarkan pada pengelompokan oleh *Global Industry Classification Standard* dalam Woodcock dan Whiting (dalam Pramelasari, 2010). GICS membagi perusahaan menjadi dua kelompok *Standard* yaitu industri yang padat *intellectual capital* (*high-IC intensive industries*) dan industri yang tidak padat *intellectual capital* (*low-IC intensive industries*). Perusahaan industri padat *intellectual capital* berbeda dengan perusahaan industri tidak padat *intellectual capital* yang masih menerapkan sistem tradisional dan cenderung memanfaatkan sumber daya alam dibanding teknologi dan pengetahuan. Perusahaan asuransi yang merupakan perusahaan berbasis pengetahuan sangat bergantung kepada *physical*

capital, human capital, dan structural capital sebagai penunjang perkembangan perusahaan dan elemen-elemen yang berperan penting dalam kelangsungan hidup perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Perusahaan Sektor Asuransi Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018**”.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Intellectual Capital, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency, dan Capital Employed Efficiency* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROA)?

2. Apakah *Intellectual Capital, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency, dan Capital Employed Efficiency* berpengaruh terhadap Kinerja Pasar (MtBV)?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Mengetahui hubungan *Intellectual Capital*, *Human Capital Efficiency*, *Structural Capital Efficiency*, dan *Capital Employed Efficiency* terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

2. Mengetahui hubungan *Intellectual Capital*, *Human Capital Efficiency*, *Structural Capital Efficiency*, dan *Capital Employed Efficiency* berpengaruh terhadap Kinerja Pasar (MtBV)

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat untuk berbagai pihak, di antaranya:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian diharapkan dapat berguna sebagai informasi bagi investor mengenai kondisi perusahaan sesungguhnya sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terbaik yang dapat diambil investor dalam menentukan investasinya.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat berguna bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan proses bisnis dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dan juga bagian dari bahan kajian referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.



BAB II

KERANGKA TEORITIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Resources Based Theory*

Teori yang mendasari penelitian ini adalah *Resources Based Theory* (RBT). *Resource Based Theory* atau Teori Sumber Daya memandang perusahaan sebagai kumpulan sumber daya dan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Pramelasari (2010), perusahaan membutuhkan dua hal utama agar dapat bersaing, yaitu keunggulan sumber daya yang dimiliki, baik sumber daya berwujud maupun yang tidak berwujud serta kemampuan untuk mengolah sumber daya tersebut secara efektif. RBT menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola sumber daya dan pengetahuan yang dimilikinya dengan baik maka akan memiliki keunggulan kompetitif yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Kuryanto, 2008).

Berdasarkan *resources based view* dalam Madhani (2010), RBV menganalisis sumber daya dan kemampuan dalam merumuskan strategi untuk mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Menurut RBT, definisi sumber daya secara umum adalah memasukkan aset, proses organisasi, atribut perusahaan, informasi, atau pengetahuan yang dikendalikan oleh perusahaan yang dapat digunakan dalam menyusun dan menerapkan strategi perusahaan. RBV mengategorikan tiga jenis sumber daya:

- a. Modal sumber daya fisik (teknologi, pabrik, dan peralatan)
- b. Modal sumber daya manusia (pelatihan, pengalaman, wawasan), dan
- c. Modal sumber daya organisasi (struktur formal).

Dari penjelasan di atas dapat dikatakan bahwa menurut RBT, *intellectual capital* memenuhi kriteria-kriteria sebagai sumber daya unik yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan sebuah *value*, yaitu kinerja yang semakin baik di dalam perusahaan.

2.1.2 *Stakeholder Theory*

Teori yang juga mendasari penelitian *intellectual capital* adalah *stakeholder theory*. Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen dan organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkannya kembali kepada *stakeholder* dengan tujuan memiliki kekuatan *stakeholder* atas sumber daya perusahaan untuk mempengaruhi manajemen korporasi. Kelompok pemangku kepentingan atau *stakeholder* ini menurut Riahi-Belkaoui (2003) meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat.

Teori yang menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dan *stakeholder* ini memiliki tujuan membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi para pemangku kepentingan. Dalam penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen perusahaan

harus dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (modal sumber daya manusia), aset fisik (modal fisik), maupun modal struktural (Ulum, 2009) di mana orientasi utamanya ialah kesejahteraan perusahaan.

2.1.3 *Intellectual Capital*

Pengertian pasti tentang *intellectual capital* belum disepakati hingga saat ini meski penelitiannya telah dimulai sejak 1980-an. Walaupun demikian, pengertian *intellectual capital* telah banyak bermunculan dari para ahli dan penulis. Menurut Bontis (1996), *intellectual capital* memang sukar dipahami, tetapi sekali ditemukan dan dieksploitasi maka akan menyediakan sebuah sumber daya baru bagi sebuah perusahaan untuk berkompetisi dan memenangkannya.

Secara umum *intellectual capital* didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai asetnya, seperti yang dikemukakan oleh *Chartered Institute of Management Accountants* (CIMA, 2005). Marr dan Schiuma (2001) mengartikan *intellectual capital* sebagai kelompok aktiva pengetahuan yang dikaitkan dengan organisasi dan secara signifikan berkontribusi terhadap posisi kompetitif organisasi dengan menambahkan faktor-faktor kunci yang dimiliki *stakeholder*. Di lain pihak Brooking (1996) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai bagian intelektual yang secara operasional diformalkan, diperoleh, dan dikelola untuk menghasilkan aset yang bernilai tinggi. Sedangkan Harrison dan

Sullivan (2000) secara singkat mendefinisikan *intellectual capital* sebagai pengetahuan yang dapat dikonversi ke dalam profit.

Dari berbagai pernyataan di atas dapat dipahami bahwa *intellectual capital* merupakan suatu konsep penting tentang sumber daya berbasis pengetahuan dan mendeskripsikan aset tak berwujud yang jika dimanfaatkan secara optimal akan memungkinkan perusahaan untuk mengimplementasikan strateginya dengan efektif dan efisien. Dapat disimpulkan juga bahwa *intellectual capital* merupakan pengetahuan yang memberikan informasi tentang nilai tak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kontribusi pada keunggulan kompetitif perusahaan.

2.1.4 *Human Capital*

Human Capital merupakan hal terpenting dari *intellectual capital* karena merupakan sumber dari produk *intellectual capital* yang berupa *innovation* dan *improvement*. Hal ini dikarenakan di dalamnya terdapat pengetahuan, keterampilan, kompetensi, dan kemampuan lain yang dimiliki oleh karyawan perusahaan. *Human capital* merupakan sumber daya kunci yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan karena jika perusahaan memanfaatkan dan mengembangkan pengetahuan, keterampilan dan kompetensi yang dimiliki maka kinerja perusahaan juga dapat meningkat. Meningkatnya kinerja perusahaan juga akan meningkatkan penilaian pasar, meskipun hal tersebut merupakan komponen yang sulit diukur (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

2.1.5 *Structural Capital*

Structural capital merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses kegiatan rutin perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya; sistem operasional perusahaan, budaya organisasi, filosofi manajemen, dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). *Structural capital* memberi gambaran tentang perlunya sistem dan prosedur yang baik karena perusahaan yang memiliki karyawan dengan intelektual tinggi pun tidak akan memiliki kinerja yang baik jika tidak didukung dengan sistem dan prosedur atau struktural yang baik.

2.1.6 *Relational Capital/Capital Employed*

Relational capital merupakan satu-satunya komponen intellectual capital yang berhubungan dengan eksternal perusahaan (Basuki dan Kusumawardhani, 2012). *Relational capital* merupakan hubungan harmonis yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari hubungan dengan pemasok yang andal dan berkualitas, pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan, hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun hubungan dengan masyarakat sekitar (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

2.1.7 *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)*

Value Added Intellectual Coefficient atau nilai tambah modal intelektual merupakan instrumen untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Kinerja *intellectual capital* merupakan proses penciptaan nilai yang dihasilkan oleh *human capital* bersamaan dengan pemanfaatan sumber daya fisik yang ada. Model VAIC ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan sehingga data yang dibutuhkan dapat dengan mudah diperoleh.

Perhitungan model VAIC dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan suatu nilai tambah. Nilai tambah adalah indikator yang paling obyektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Nilai tambah didapat dari selisih antara nilai *output* dan nilai *input*. Nilai *output* adalah pendapatan yang mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan untuk dijual, sedangkan nilai *input* meliputi seluruh beban yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang dan jasa dalam rangka menghasilkan pendapatan tersebut dengan asumsi berupa beban tenaga kerja tidak termasuk sebagai biaya. Beban tenaga kerja dianggap sebagai aset (*human capital*) dan tidak termasuk input karena merepresentasikan *intellectual capital* yang berperan aktif dalam proses penciptaan nilai tambah sehingga tidak dihitung sebagai biaya.

Pulic mengembangkan VAIC untuk memberikan informasi tentang penciptaan nilai dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki

perusahaan. *Human capital* sendiri tidak akan dapat melakukan apapun tanpa adanya modal fisik. Maka dari itu *human capital*, *structural capital* dan *capital employee* bersama-sama dibutuhkan dalam proses penciptaan nilai tersebut. VAIC merupakan penjumlahan dari tiga indikator, yaitu:

1. *Human Capital Efficiency* (HCE) yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah manusia berupa rasio antara *value added* terhadap *human capital*. HCE menunjukkan berapa banyak *value added* yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk biaya tenaga kerja (Ulum, 2008).
2. *Structural Capital Efficiency* (SCE) yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah modal struktural berupa rasio dari *structural capital* terhadap *value added*. Rasio ini menghitung jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan sejumlah *value added* dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *structural capital* dalam penciptaan nilai (Tan dkk, 2007).
3. *Capital Employed Efficiency* (CEE) yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah modal yang digunakan berupa rasio dari *value added* terhadap *capital employee*. CEE menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan.

2.1.8 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil dari kegiatan manajemen dalam rangka mewujudkan tujuan-tujuan perusahaan dengan menggunakan sumberdaya yang dimiliki. Kinerja perusahaan dipengaruhi berbagai faktor di antaranya efisiensi dan efektivitas, otoritas atau wewenang, disiplin, inisiatif, dll. Efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan sumberdaya umumnya menjadi hal inti dalam penilaian kinerja. Efisiensi dapat dilihat dari perbandingan antara penggunaan input seminimal mungkin untuk menghasilkan output yang semaksimal mungkin, sedangkan efektivitas dilihat dari seberapa jauh pencapaian tujuan perusahaan.

Parameter yang sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah dengan menggunakan pendekatan di mana informasinya diambil dari laporan keuangan yang telah dibuat. Hal ini dikarenakan laporan keuangan dapat menggambarkan kondisi perusahaan pada periode tertentu. Laporan keuangan yang merupakan hasil dari proses akuntansi tersebut dapat digunakan sebagai alat komunikasi atau juga digunakan untuk menilai kinerja perusahaan.

Dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, ukuran yang biasanya digunakan berupa rasio atau indeks, salah satunya ialah rasio profitabilitas. Dilihat dari laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas kunci yang mengukur jumlah profit atau keuntungan yang diperoleh dari setiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan (Satiti dan Asyik, 2013). ROA memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam efisiensi penggunaan total aset untuk operasional perusahaan dan juga menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

Investor akan melihat seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola aset. Semakin tinggi tingkat ROA suatu perusahaan maka akan berpengaruh terhadap volume penjualan.

2.1.9 Kinerja Pasar

Kinerja pasar berhubungan dengan nilai perusahaan di pasar modal. Kinerja pasar dapat didefinisikan sebagai usaha pengukuran tingkat kinerja terhadap strategi perusahaan dengan keseluruhan hasil yang diharapkan dari kegiatan operasional berupa keuntungan. Berbeda dengan kinerja keuangan yang bersifat historis, dalam artian kinerja keuangan dilihat dari informasi-informasi sebelumnya yaitu perhitungan rasio keuangan yang berasal dari data akuntansi, kinerja pasar suatu perusahaan mencerminkan seberapa baik prospek suatu perusahaan di mata investor. Oleh karena itu kinerja pasar mempunyai indikator berupa data-data tentang harga saham suatu perusahaan.

Dalam usaha melakukan penilaian terhadap status pasar saham perusahaan secara keseluruhan dapat digunakan *market to book value* (MtBV) yaitu perbandingan antara nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan. Rasio ini memberikan penilaian akhir dan menyeluruh atas status perusahaan. MtBV mengikhtisarkan pandangan investor secara keseluruhan, termasuk manajemennya, labanya, likuiditasnya, dan prospek masa depan perusahaan (Walsh, 2003) dalam Fala (2007). Nilai buku merupakan nilai dari kekayaan, hutang, dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan historis dan biasanya tercantum dalam neraca,

akan tetapi berbeda dengan jumlah total aset dan kewajiban perusahaan. Selisih dari jumlah tersebut adalah yang dimaksud dengan nilai buku perusahaan.

Pada kenyataannya, seringkali antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan terdapat perbedaan yang terlalu jauh dan cukup signifikan. Menurut Pramelasari (2010) hal itu menandakan adanya “*hidden asset*” yang tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Maka dari itu, nilai pasar tersebut sebenarnya tidak bijak untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan karena nilai perusahaan yang tercantum bukan merupakan nilai perusahaan yang sebenarnya. Sementara itu untuk meningkatkan nilai buku perusahaan dapat dilakukan berbagai efisiensi yang dapat menurunkan biaya dan meningkatkan pendapatan dengan cara memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara maksimal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Chen dkk (2005) telah melakukan investigasi empiris tentang hubungan antara *intellectual capital*, *market value* dan *financial performance* pada perusahaan yang listing di Taiwan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* merupakan aset strategis yang signifikan karena berhubungan positif dengan kinerja perusahaan maupun dengan nilai pasar perusahaan.

Gozali dan Hatane (2012) meneliti tentang hubungan *intellectual capital* dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2007-2011. Hasilnya menunjukkan bahwa *structural capital* dan *employed capital* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Basuki dan Kusumawardhani (2012) melakukan penelitian tentang *intellectual capital* di sektor industri farmasi mengenai hubungannya dengan profitabilitas dan produktivitas. Hasilnya menunjukkan bahwa komponen *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Satiti dan Asyik (2013) melakukan penelitian tentang *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan. Sampel penelitiannya ialah perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya *structural capital efficiency* yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Ekowati dkk. (2012) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh modal fisik, modal finansial, dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan manufaktur di BEI. Hasil penelitiannya yang menggunakan PLS, diketahui terdapat pengaruh positif modal fisik, modal finansial, dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan manufaktur.

Kamath (2015) juga melakukan penelitian tentang hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap 30 perusahaan yang merupakan perusahaan manufaktur maupun perusahaan jasa di India. Hasilnya menunjukkan bahwa *intellectual capital* memang mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Rachmawati (2012) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui dan memperoleh bukti tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap *return on assets* (ROA) perusahaan perbankan yang terdaftar di Bank Indonesia tahun 2006-2009. Hasil yang diperoleh ialah adanya pengaruh positif antara *intellectual capital*

terhadap ROA yang berarti bahwa semakin tinggi nilai *intellectual capital* sebuah perusahaan perbankan maka ROA suatu perusahaan tersebut semakin meningkat pula.

2.3 Pengembangan Hipotesa

2.3.1 Hubungan *Intellectual Capital* terhadap *Return on Assets* (ROA)

Menurut *resources based view*, *intellectual capital* merupakan sumber daya unik yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan berupa sebuah *value*, yaitu peningkatan kinerja bagi perusahaan. Hal tersebut dapat tercapai apabila *intellectual capital* dimanfaatkan dan dikelola dengan baik. Usaha peningkatan kinerja tersebut akan menciptakan kompetensi khas bagi perusahaan sehingga diharapkan mampu mendukung kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dan keinginan pelanggan.

Hasil penelitian Chen dkk. (2005) berupa adanya pengaruh positif *intellectual capital* terhadap ROA menunjukkan bahwa pengelolaan dan pengembangan *intellectual capital* dengan baik oleh perusahaan dapat memaksimalkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset sehingga laba bersih akan meningkat pula. Hal ini serta merta akan memunculkan keunggulan kompetitif perusahaan dibandingkan dengan pesaingnya.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H1: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap ROA

2.3.2 Hubungan *Human Capital Efficiency* terhadap *Return on Assets* (ROA)

Human capital dapat digambarkan sebagai kemampuan perusahaan untuk menemukan solusi terbaik dalam kegiatan operasionalnya berdasarkan pengetahuan yang dimiliki sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan tersebut. Pengetahuan, keterampilan dan kreativitas yang dimiliki oleh karyawan dapat dipandang sebagai suatu aset berharga yang menjadi salah satu faktor penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif tersendiri bagi perusahaan.

Hasil penelitian Basuki dan Kusumawardhani (2012) menunjukkan bahwa *human capital efficiency* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. *Human capital* suatu perusahaan dapat meningkat jika suatu perusahaan dapat mengelola karyawannya dengan tepat dengan cara memberikan gaji dan tunjangan dengan perhitungan yang benar sehingga berdampak positif bagi penjualan perusahaan. Reward berupa bonus ataupun punishment berupa potongan tunjangan juga dapat diterapkan sehingga target operasional perusahaan akan tercapai. Motivasi kerja karyawan akan timbul dengan adanya hal tersebut sehingga diharapkan kinerja perusahaan juga akan meningkat. Kepuasan pelanggan akan berbanding lurus dengan meningkatnya laba bersih yang akan berdampak pada *return on assets* (ROA).

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H2: *Human capital efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA

2.3.3 Hubungan *Structural Capital Efficiency* terhadap *Return on Assets* (ROA)

Structural capital menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membuat sistem dan prosedur yang baik dalam kegiatan operasionalnya guna mendukung karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Keunggulan kompetitif juga dapat tercipta jika perusahaan mampu mengelola sumber daya organisasinya dengan baik, yaitu berupa sistem operasional perusahaan, proses manufacturing, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Gozali dan Hatane (2012) menemukan hasil bahwa *structural capital efficiency* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Modal struktural perusahaan yang dikelola dengan baik dapat meminimalisir jumlah biaya yang dikeluarkan perusahaan. Hal ini tentunya akan meningkatkan laba perusahaan sehingga berdampak positif terhadap *return on assets* (ROA).

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H3: *Structural capital efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA

2.3.4 Hubungan *Capital Employed Efficiency* terhadap *Return on Assets* (ROA)

Capital employee atau *relational capital* muncul dari berbagai bagian di luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan. *Capital employee* merupakan bentuk dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang berupa *capital asset*. Dengan pemanfaatan dan pengelolaan *capital asset* yang baik, maka kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan, dan nilai pasar perusahaan dapat ditingkatkan (Kusumo, 2012).

Basuki dan Kusumawardhani (2012) pada penelitiannya mendapati bahwa *capital employed efficiency* memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Peningkatan *capital employed efficiency* yang dilakukan dapat meningkatkan ROA karena modal yang digunakan merupakan aset yang berkontribusi dalam usaha memperoleh pendapatan. Penggunaan aset yang apabila dikelola dengan baik tersebut dapat menekan biaya operasional yang akibatnya akan meningkatkan nilai tambah dari kemampuan intelektual perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H4 : *Capital employed efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA

2.3.5 Hubungan *Intellectual Capital* dengan *Market to Book Value* (MtBV)

Informasi mengenai *intellectual capital* termasuk dalam sepuluh jenis informasi yang dibutuhkan oleh pemakai laporan keuangan berdasarkan survei global yang dilakukan *Taylor and Associates* (1998) dalam Williams (2001). Investasi perusahaan dalam *intellectual capital* yang disajikan dalam laporan keuangan dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Untuk itu dalam pasar yang efisien, investor akan memberikan nilai tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih besar. Hal ini dikarenakan semakin besarnya nilai VAIC maka semakin efisien pula penggunaan modal dalam perusahaan.

Dalam penelitiannya, Chen dkk. (2005) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *intellectual capital* dengan nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola kekayaan intelektualnya akan mempunyai nilai yang lebih di masyarakat.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H5: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap MtBV

2.3.6 Hubungan *Human Capital Efficiency* dengan *Market to Book Value* (MtBV)

Kinerja perusahaan dapat secara signifikan ditingkatkan dengan pengelolaan potensi *human capital* yang baik. Pengelolaan *human capital* yang sesuai akan menumbuhkan motivasi karyawan untuk berkontribusi secara maksimal. Kualitas keterampilan yang ada pada *human capital* merupakan aset

yang dapat mendatangkan keunggulan kompetitif perusahaan. Keunggulan kompetitif yang berasal dari karyawan tersebut (biasanya berupa strategi bisnis) boleh jadi merupakan *value* yang khas dan tidak mudah ditiru oleh pesaing, sehingga diharapkan dapat meningkatkan pendapatan yang diperoleh dari pelanggan yang juga akan berdampak bagi kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan kemudian akan berdampak pada persepsi pasar terhadap perusahaan, yaitu peningkatan *value* yang dimiliki perusahaan. Dengan meningkatnya *value* atau nilai perusahaan, maka rasio MtBV juga akan meningkat.

Penelitian Chen dkk. (2005) menunjukkan pengaruh positif dari *human capital efficiency* terhadap MtBV. Hal ini sesuai dengan *Resource Based Theory* tentang *value* yang berharga yang dimiliki karyawan. Kualitas keterampilan dan keahlian karyawan yang baik menciptakan keunggulan kompetitif yang mampu meningkatkan persaingannya dalam kondisi pasar.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H6: *Human capital efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV

2.3.7 Hubungan *Structural Capital Efficiency* dengan Market to Book Value (MtBV)

Hal yang sama juga dialami oleh *structural capital* yang merupakan salah satu komponen *intellectual capital*. Semakin baik pengelolaannya, maka akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. *Structural capital* yang

dikelola dengan baik segala aspeknya akan membuat perusahaan bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang bergerak dinamis. Kemampuan perusahaan untuk bersaing dan bertahan tersebut tentu akan memancing perhatian lebih dari masyarakat dan akibatnya nilai perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan ini akan diikuti dengan naiknya rasio MtBV perusahaan. Kesimpulannya, perusahaan yang dapat memanfaatkan sumber daya struktural dengan baik maka akan memiliki keunggulan kompetitif di lingkungan bisnis, termasuk pasar modal, sesuai dengan *Resource Based Theory*.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H7: *Structural capital efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV

2.3.8 Hubungan *Capital Employed Efficiency* dengan *Market to Book Value* (MtBV)

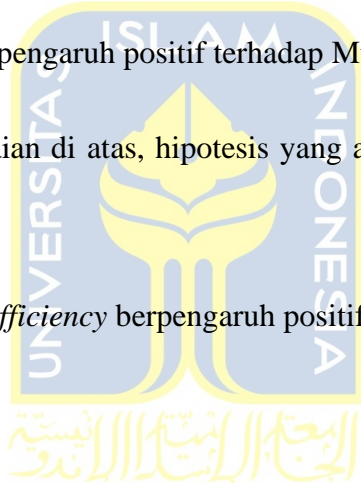
Capital employee efficiency yang dikelola oleh perusahaan mampu menciptakan keunggulan kompetitif, dengan mengkombinasikan modal fisik dan keuangan (Pulic, 1998). Perhitungan modal dengan kombinasi dan strategi akan dapat meningkatkan jumlah pendapatan maupun meningkatkan pertumbuhan penjualan. Peningkatan yang terjadi pada penjualan dapat dikarenakan *association network* atau hubungan harmonis antara perusahaan dengan mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, dari pelanggan yang loyal

dan merasa puas akan pelayanan perusahaan, maupun dari hubungan perusahaan dengan pemerintah dan juga masyarakat sekitar (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

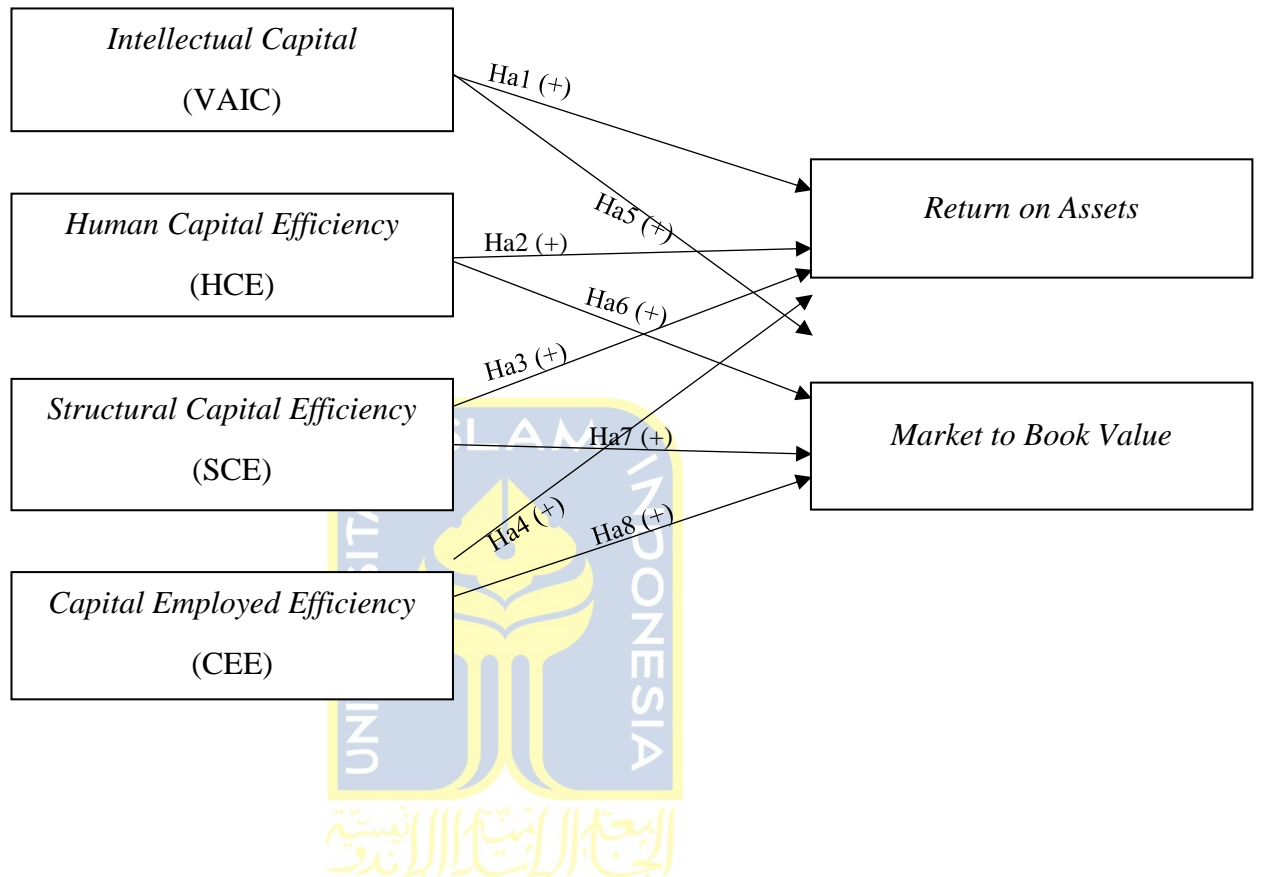
Hubungan sosial perusahaan secara internal dan eksternal yang dikelola dengan baik akan menghasilkan keunggulan kompetitif sendiri bagi perusahaan. Hal tersebut akan mendorong naiknya kualitas kinerja perusahaan dan akan berdampak pada persepsi pasar. Persepsi pasar inilah yang akan meningkatkan nilai pasar perusahaan, akibatnya MtBV juga akan naik. Penjelasan di atas sejalan dengan pernyataan Chen dkk. (2005) pada hasil penelitiannya bahwa *capital employed efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H8: *Capital employed efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV



2.4 Kerangka Pemikiran



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor asuransi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2018. Sampel penelitian sendiri diperoleh dengan menggunakan metode Non Probability Sampling: Purposive Sampling dan diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia di sektor asuransi pada tahun 2013-2018
- Perusahaan yang IPO sebelum tahun 2013
- Perusahaan yang tidak berubah dari sub sektor asuransi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2018
- Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian seperti data pendapatan, beban, total aset, harga saham, dsb.

Tabel 3.1: Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Prosedur Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2018	14
2	Perusahaan yang IPO setelah tahun 2012	(3)
3	Perusahaan yang berubah dari sub sektor asuransi di BEI antara tahun 2013-2018	(1)
4	Perusahaan yang tidak memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian	(0)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk diteliti	10

Tabel 3.2: Daftar Perusahaan sampel

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
2	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk
4	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
5	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk
6	ASJT	Asuransi Jaya Tania Tbk
7	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
8	LPGI	Lippo General Insurance Tbk
9	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
10	PNIN	Paninvest Tbk

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil dari suatu sumber atau catatan yang telah ada sebelumnya. Dalam kasus ini data yang dibutuhkan ialah informasi keuangan dari laporan keuangan perusahaan selama periode penelitian. Data sekunder tersebut dapat diperoleh di situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan situs perusahaan masing-masing.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* dengan komponennya; *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*. *Intellectual capital* kemudian diukur dengan metode VAIC (*value added intellectual capital*) yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Berikut ialah perhitungan VAIC:

1. Tahap Pertama: Menghitung Nilai Tambah atau *Value Added* (VA)

VA merupakan perbedaan antara input dan output. Rumus menghitung VA:

$$VA = OUT - IN$$

OUT = output, yaitu total semua pendapatan

IN = input, yaitu beban usaha dikurangi biaya karyawan

2. Tahap Kedua: Menghitung *Human Capital Efficiency* (HCE)

HCE merupakan indikator efisiensi nilai tambah (VA) modal manusia.

Rumus menghitung HCE:

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

VA = *value added*

HC = *human capital*; beban karyawan

3. Tahap Ketiga: Menghitung *Structural Capital Efficiency* (SCE)

SCE merupakan indikator keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. Rumus menghitung SCE:

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

VA = *value added*

SC = *structural capital*

$$SC = VA - HC$$

4. Tahap Keempat: Menghitung *Capital Employed Efficiency* (CEE)

CEE merupakan indikator pengukuran total modal yang dimanfaatkan dalam aset tetap dan lancar di perusahaan. Rumus menghitung CEE:

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

VA = *value added*

CE = nilai buku aktiva bersih

5. Tahap Kelima: Menghitung *Value Added Intellectual Capital* (VAIC)

VAIC merupakan inkasi dari kemampuan intelektual organisasi yang juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*) dan merupakan penjumlahan dari 3 komponen utama, yaitu: HCE, SCE, CEE. Rumus menghitung VAIC:

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

VAIC = *value added intellectual capital*

HCE = *human capital efficiency*

SCE = *structural capital efficiency*

CEE = *capital employed efficiency*

3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini ialah kinerja perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja perusahaan diukur dengan menentukan ukuran-ukuran tertentu yang dapat menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam hal ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan proksi *Return of Asset* (ROA). ROA memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam efisiensi penggunaan total aset untuk kegiatan operasional perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Variabel dependen yang kedua adalah kinerja pasar. Dalam hal ini kinerja pasar menggunakan rasio *Market to Book Value* (MtBV). MtBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketertarikan para investor terhadap harga saham tertentu. Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari harga yang dibayar investor atas sahamnya di pasar.

$$MtBV = \frac{\text{Harga saham} \times \text{Jumlah saham beredar}}{\text{Nilai Buku aset bersih}}$$

3.4 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini pengujian data dilakukan secara kuantitatif dengan metode analisis berupa statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan alat yang digunakan untuk uji hipotesis adalah analisis regresi. Teknik analisis regresi yang dipilih adalah analisis regresi linier berganda. Metode regresi linier berganda digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Alat bantu untuk melakukan uji dan analisis data pada penelitian ini adalah program SPSS 23, sedangkan alpha atau tingkat toleransi kesalahannya adalah 5%.

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang menjadikan sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami, yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali, 2006).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menganalisa apakah regresi yang ditentukan layak digunakan dan tidak menimbulkan pengaruh bias. Pengujian ini dilakukan terlebih dahulu untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan, maka harus terlebih dahulu memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui normal tidaknya masing-masing variabel penelitian. Dalam praktiknya, uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji One Sample Kolmogorof-Smirnov dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% (Priyatno, 2008:28), sehingga H1 diterima dan H0 berhasil ditolak dan sebaliknya.

3.4.2.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linier di antara variabel independen dalam model regresi. Syarat berlakunya model regresi ganda adalah antar variabel independennya tidak memiliki hubungan sempurna atau mengandung multikolinieritas. Deteksi terhadap adanya multikolinieritas dalam penelitian ini adalah dengan melihat besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Menurut Santoso dalam Priyatno (2008:39) pada umumnya jika $VIF > 10$, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel lainnya. Sedangkan apabila model regresi diperoleh $VIF < 10$, maka dalam model tersebut tidak terjadi multikolinieritas. Multikolinieritas juga dapat dilihat dari nilai Tolerance yaitu jika $< 0,10$ menunjukkan bahwa terjadi multikolinieritas dalam regresi.

3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menganalisa apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya. Masalah autokorelasi disebabkan oleh error residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Durbin Watson (*DW-test*). Sebagai pedoman umum, jika nilai uji dari Durbin-Watson bernilai < 1 atau > 4 maka terjadi autokorelasi yang berarti error residual dalam model regresinya tidak bersifat independen.

3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji terjadinya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksinya adalah menggunakan uji gletser. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka indikasi terjadi heteroskedastisitas. Probabilitas signifikansi di atas tingkat kepercayaan 0,05 dapat disimpulkan tidak adanya Heteroskedastisitas. (Ghozali, 2006)

3.4.3 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda menjelaskan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda karena jumlah variabel independen yang lebih satu.

$$\text{Model 1: } ROA = \beta + \beta_1 VAIC + \beta_2 HCE + \beta_3 SCE + \beta_4 CEE + e$$

$$\text{Model 2: } MtBV = \beta + \beta_1 VAIC + \beta_2 HCE + \beta_3 SCE + \beta_4 CEE + e$$

Keterangan: ROA = *Return on Assets* (proksi untuk kinerja keuangan)

MtBV = *Market to Book Value* (proksi untuk kinerja pasar)

VAIC = *Ukuran Intellectual Capital*

HCE = *Human Capital Efficiency*

SCE = *Structural Capital Efficiency*

CEE = *Capital Employed Efficiency*

β = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

e = Error

3.4.4 Pengujian Hipotesis Penelitian

3.4.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik f berfungsi untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersamaan (simultan) terhadap variabel dependen, caranya dengan membandingkan probabilitas (P Value) dengan taraf signifikan 5% atau 0,05.

Apabila dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS diperoleh probabilitas (P Value) < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan), sebaliknya apabila dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS diperoleh probabilitas (P Value) > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan).

3.4.4.2 Uji Parsial (Uji t)

Uji t berfungsi untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdapat di dalam model secara terpisah (parsial) terhadap variabel dependen, caranya dengan membandingkan probabilitas (P Value) dengan taraf signifikan 5% atau 0,05.

Apabila dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS diperoleh probabilitas (P Value) $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial), sebaliknya apabila diperoleh probabilitas (P Value) $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial).

3.4.4.3 Koefisien Determinasi Simultan (R^2)

Koefisien determinasi simultan adalah koefisien untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan R^2 secara keseluruhan digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model yang digunakan mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Besar kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat diprediksi menggunakan nilai koefisien determinasi (R^2) dengan syarat hasil uji F dalam analisis regresi bernilai signifikan. Sebaliknya, jika hasil dalam uji F tidak signifikan maka nilai koefisien determinasi (R^2) tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, apabila nilai R^2 mendekati 1 (satu) maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen, dan sebaliknya apabila R^2 mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variasi variabel independen dalam menerangkan variabel dependen.

3.4.4.4 Koefisien Determinasi Parsial (r^2)

Koefisien determinasi parsial adalah koefisien untuk mengetahui besarnya kontribusi yang diberikan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial). Hasil perhitungan r^2 digunakan dalam model yang digunakan mampu menjelaskan variasi variabel dependen secara terpisah (parsial). Apabila nilai r^2 mendekati 1 (satu) maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial) dan sebaliknya, apabila r^2 mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variasi variabel independen dalam menerangkan variabel dependen secara terpisah (parsial).

3.4.5 Hipotesis Operasional

3.4.5.1 *Intellectual Capital* terhadap ROA

H_{01} ; $\beta_1 \leq 0$: *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap ROA

H_{a1} ; $\beta_1 > 0$: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap ROA

3.4.5.2 Human Capital Efficiency terhadap ROA

H_{02} ; $\beta_2 \leq 0$: *Human Capital Efficiency* tidak berpengaruh positif terhadap ROA

H_{a2} ; $\beta_2 > 0$: *Human Capital Efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA

3.4.5.3 Structural Capital Efficiency terhadap ROA

H_{03} ; $\beta_3 \leq 0$: *Structural Capital Efficiency* tidak berpengaruh positif terhadap ROA

$H_{a3} ; \beta_3 > 0$: *Structural Capital Efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA

3.4.5.4 Capital Employed Efficiency terhadap ROA

$H_{04} ; \beta_4 \leq 0$: *Capital Employed Efficiency* tidak berpengaruh positif terhadap ROA

$H_{a4} ; \beta_4 > 0$: *Capital Employed Efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA

3.4.5.5 Intellectual Capital terhadap MtBV

$H_{05} ; \beta_5 \leq 0$: *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap MtBV

$H_{a5} ; \beta_5 > 0$: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap MtBV

3.4.5.6 Human Capital Efficiency terhadap MtBV

$H_{06} ; \beta_6 \leq 0$: *Human Capital Efficiency* tidak berpengaruh positif terhadap MtBV

$H_{a6} ; \beta_6 > 0$: *Human Capital Efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV

3.4.5.7 Structural Capital Efficiency terhadap MtBV

$H_{07} ; \beta_7 \leq 0$: *Structural Capital Efficiency* tidak berpengaruh positif terhadap MtBV

$H_{a7} ; \beta_7 > 0$: *Structural Capital Efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV

3.4.5.8 Capital Employed Efficiency terhadap MtBV

$H_{08} ; \beta_8 \leq 0$: *Capital Employed Efficiency* tidak berpengaruh positif terhadap MtBV

$H_{a8} ; \beta_8 > 0$: *Capital Employed Efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV

Dengan menggunakan α 5%, maka kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

H_0 akan ditolak jika signifikansi $< 0,05$ dan $\beta > 0$

H_0 akan gagal ditolak jika signifikansi $\geq 0,05$ atau $\beta \leq 0$.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis akan memaparkan analisis yang telah dilakukan untuk penelitian ini. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* dengan komponennya yaitu *human capital efficiency*, *structural capital efficiency* dan *capital employed efficiency* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) dan kinerja pasar yang diproksikan dengan *market to book value*.

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 sampai dengan 2018. Sampel diambil menggunakan teknik purposive sampling sehingga setelah pertimbangan dan dengan kriteria tertentu diperoleh data 10 perusahaan dari 14 perusahaan yang dapat digunakan untuk penelitian. Penelitian menggunakan data sekunder yaitu data yang diambil dari sumber atau catatan yang sudah ada sebelumnya.

Perhitungan untuk variabel dependen dan independen dapat dilihat sebagai berikut. Contoh diambil dari perhitungan data PT. Paninvest Tbk. Pada tahun 2018:

A. Variabel Independen

1. *Value added* (VA) sebesar 826.505.000.000 dihitung dari

$$VA = Output - Input$$

$$VA = 4.567.854.000.000 - (3.881.841.000.000 - 140.492.000.000)$$

$$VA = 826.505.000.000$$

Keterangan:

$$VA = Value\ added$$

Output = semua pendapatan

Input = semua beban selain beban karyawan

2. *Human Capital Efficiency* sebesar 5,88 dihitung dari

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

$$HCE = \frac{826.505.000.000}{140.492.000.000}$$

$$HCE = 5,88$$

Keterangan:

$$HCE = Human\ Capital\ Efficiency$$

$$VA = Value\ Added$$

$$HC = Human\ Capital/beban\ karyawan$$

3. *Structural Capital Efficiency* sebesar 0,83 dihitung dari

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

$$SCE = \frac{686.013.000.000}{826.505.000.000}$$

$$SCE = 0,83$$

Keterangan:

SCE = Structural Capital Efficiency

SC = Structural Capital

VA = Value Added

HC = Human Capital

4. Capital Employed Efficiency sebesar 0,03 dihitung dari

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

$$CEE = \frac{826.505.000.000}{30.209.054.000.000}$$

$$CEE = 0,03$$

Keterangan:

CEE = Capital Employed Efficiency

VA = Value Added

CE = Nilai buku aktiva bersih

5. Value Added Intellectual Capital sebesar 6,74 dihitung dari



$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

$$VAIC = 5,88 + 0,83 + 0,03$$

$$VAIC = 6,74$$

Keterangan:

VAIC = *Value Added Intellectual Capital*

HCE = *Human Capital Efficiency*

SCE = *Structural Capital Efficiency*

CEE = *Capital Employed Efficiency*

B. Variabel Dependen

- Return on Asset (ROA) sebesar 7,09% dihitung dari

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

$$ROA = \frac{2.140.377.000.000}{30.209.054.000.000} \times 100\%$$

$$ROA = 7,09\%$$

- Market to Book Value (MtBV) sebesar 0,14 dihitung dari

$$MtBV = \frac{\text{Harga saham} \times \text{Jumlah saham beredar}}{\text{Nilai buku aset bersih}}$$

$$MtBV = \frac{1.050 \times 4.068.323.920}{30.209.054.000.000}$$

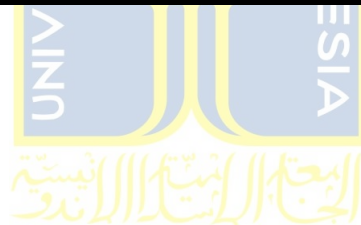
$$MtBV = 0,14$$

4.1.2 Analisis Deskriptif

Tabel 4.1.1
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Model 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	60	1.14	9.90	3.9660	1.84863
HCE	60	1.07	10.95	3.5187	2.05921
SCE	60	.07	.91	.6260	.19099
CEE	60	.02	.68	.1533	.13463
ROA	60	-.0999	.1033	.046800	.0321379
Valid N (listwise)	60				



Tabel 4.1.2
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Model 2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	60	1.14	9.90	3.9660	1.84863
HCE	60	1.07	10.95	3.5187	2.05921
SCE	60	.07	.91	.6260	.19099

CEE	60	.02	.68	.1533	.13463
MtBV	60	.07	1.74	.4798	.45253
Valid N (listwise)	60				

Kedua tabel tersebut menunjukkan hasil analisis deskriptif yang menyebutkan bahwa intellectual capital yang diukur dengan VAIC mempunyai nilai rata-rata sebesar 3,966. Hal ini berarti kinerja intellectual capital yang diukur berdasarkan value added yang diciptakan oleh human capital, structural capital, dan relational capital mencapai 3,966 kali. Nilai VAIC tertinggi adalah sebesar 9,90 dan nilai VAIC terendah adalah sebesar 1,14 dengan standar deviasi yang menunjukkan ukuran penyebaran intellectual capital sebesar 1,84863. Hal ini menyatakan bahwa penyebaran intellectual capital pada perusahaan asuransi yang termasuk sampel cukup homogen.

Analisis deskriptif ini juga menunjukkan bahwa indikator *value added* yaitu rasio *human capital efficiency* memiliki rata-rata sebesar 3,5187 yang berarti bahwa selisih *output* atau jumlah pendapatan dengan *input* atau jumlah beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan terhadap *input* itu sendiri mencapai 3,5187 kali. Hal ini mencerminkan perusahaan memiliki *value added* (nilai tambah) yang cukup besar dibandingkan *human capitalnya*. Nilai HCE tertinggi adalah 10,95 dan nilai HCE terendah sebesar 1,07 dengan standar deviasi 2,05921 yang berarti penyebarannya cukup homogen karena lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Ukuran intellectual capital berikutnya adalah structural capital efficiency (SCC) yang rata-ratanya adalah sebesar 0,6260. Hal ini berarti bahwa semua bentuk

intellectual property termasuk sistem operasional perusahaan, proses manufacturing, filosofi manajemen, budaya organisasi, dll yang merupakan structural capital yang dimiliki perusahaan adalah sebesar 62,60%. Nilai SCE tertinggi adalah sebesar 0,91 dan nilai SCC terendah sebesar 0,07 dengan standar deviasi 0,19099 atau lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga menunjukkan penyebarannya cukup homogen.

Ukuran intellectual capital lainnya adalah capital employed efficiency (CEE). Rata-rata rasio CEE dari perusahaan sampel adalah sebesar 0,1533 yang menunjukkan bahwa value added perusahaan yang dihasilkan dengan penggunaan modal oleh perusahaan mampu mencapai 0,1533 kali. Nilai CEE tertinggi sebesar 0,68 dan nilai CEE terendah 0,02 dengan standar deviasi 0,13463 yang menunjukkan penyebarannya cukup homogen karena lebih kecil dari rata-rata.

Dari tabel 4.1 didapatkan hasil analisis deskriptif terhadap ukuran kinerja keuangan perusahaan yaitu ROA yang rata-ratanya sebesar 0,0468. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang efektif atas pengelolaan seluruh aset sebesar 4,68%. Perbedaan ROA tertinggi yaitu sebesar 0,1033 dan yang terendah yaitu sebesar -0,0999, sedangkan standar deviasinya adalah 0,0321379. Hal ini juga menunjukkan penyebaran data profitabilitas perusahaan cukup homogen.

Dari tabel 4.2 kemudian didapatkan hasil analisis deskriptif terhadap kinerja pasar yang diukur dengan market to book value. Rata-rata dari pengukuran tersebut adalah 0,4798 yang berarti kinerja pasar saham pada perusahaan asuransi yang

termasuk sampel hanya sebesar 47,98% dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Perbedaan antara nilai tertinggi MtBV sebesar 1,74 dengan nilai terendah MtBV sebesar 0,07 dan standar deviasi sebesar 0,45253 yang masih lebih rendah dari nilai rata-ratanya juga menunjukkan bahwa persebaran data kinerja pasar cukup homogen.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji normal atau tidaknya distribusi data dalam sebuah model regresi. Sebuah model regresi yang baik adalah ketika data terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Pada penelitian ini, cara untuk mengetahui data mempunyai sebaran yang normal atau tidak adalah dengan melakukan uji statistik non-parametrik One-Sample Kolmogorov-Smirnov dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai signifikansi residual data lebih besar dari 0,05 maka hal tersebut mengindikasikan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4.2.1

Hasil Uji Normalitas Model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,02700106
	Absolute	,168
Most Extreme Differences	Positive	,079
	Negative	-,168
Kolmogorov-Smirnov Z		1,303
Asymp. Sig. (2-tailed)		,067

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Tabel 4.2.2

Hasil Uji Normalitas Model 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,4798
	Std. Deviation	,37142
	Absolute	,096
Most Extreme Differences	Positive	,096
	Negative	-,071

Kolmogorov-Smirnov Z	,096
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan hasil uji statistik non-parametrik One-Sample Kolmogorof-Smirnov pada tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa Kolmogorov-Smirnov residual sebesar 1,303 dan signifikansi 0,067. Dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal, hal ini dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga secara statistik H1 diterima dan H0 ditolak. Kemudian untuk hasil uji statistik non-parametrik One-Sample Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4.4 yaitu nilai Kolmogorov-Smirnov residual sebesar 1,379 sedangkan signifikansinya sebesar 0,045 yang berarti data terdistribusi secara tidak normal. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak.

4.1.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linier di antara variabel independen dalam model regresi. Variabel penelitian yang tidak saling mengandung multikolinieritas atau tidak memiliki hubungan sempurna ialah syarat berlakunya model regresi. Cara untuk mengetahui

adanya multikolinieritas tersebut adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.028	.014		1.926	.059		
1 VAIC	-.004	.003	-.221	-1.107	.273	.322	3.107
HCE	.010	.004	.635	2.703	.009	.233	4.296
SCE	.030	.041	.178	.740	.462	.221	4.528
CEE	-.127	.037	-.531	-3.443	.001	.539	1.856

Pada hasil pengujian dalam tabel di atas didapati semua variabel independen mempunyai nilai tolerance $>0,10$ dan nilai VIF <10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas di antara variabel independen.

4.1.3.3 Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menganalisa apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya yang berkenaan dengan observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas

dari masalah autokorelasi. Hal tersebut dapat dilakukan dengan melakukan pengujian terhadap nilai statistik *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi dengan level signifikansi 0,05 ($\alpha=0,05$) dengan jumlah variabel (k) =5 dan banyak data (n) =60 dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.4.1

Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.542 ^a	.294	.243	.0279657	1.140

a. Predictors: (Constant), CEE, VAIC, HCE, SCE

b. Dependent Variable: ROA



Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 1,140. Kemudian nilai DL pada $k=5$ dan $n=60$ adalah sebesar 1,4083 dan DU sebesar 1,7671 (data terdapat pada tabel DU). Dapat dikatakan bahwa nilai $DW\ 1,140 < DL\ 1,4083$ menandakan terdapat autokorelasi positif, dan nilai $(4-DW)\ 2,860 > DU\ 1,7671$ menandakan tidak adanya autokorelasi negatif.

Tabel 4.4.2

Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.479 ^a	.229	.173	.33772	.882

a. Predictors: (Constant), CEE, VAIC, HCE, SCE

b. Dependent Variable: MtBV

Sedangkan untuk tabel di atas, pengujian Durbin-Watson menghasilkan angka 0,552. Seperti yang telah disebutkan nilai DL pada $k=5$ dan $n=60$ adalah sebesar 1,4083 dan DU sebesar 1,7671 (data terdapat pada tabel DU). Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa nilai $DW\ 0,552 < DL\ 1,4083$ menandakan terdapat autokorelasi positif, dan nilai $(4-DW)\ 3,448 > DU\ 1,7671$ menandakan tidak adanya autokorelasi negatif.

4.1.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varian residual antara observasi satu dengan observasi lain pada model regresi linear. Model regresi yang baik ialah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk dapat mengetahuinya dapat dengan melakukan uji gletser. Probabilitas signifikansi di atas tingkat kepercayaan 0,05 dapat disimpulkan tidak adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Tabel 4.5.1

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.008	.010		-.845	.402
VAIC	.003	.002	.316	1.468	.148
HCE	-.007	.002	-.706	-2.790	.007
SCE	.045	.027	.429	1.650	.105
CEE	.056	.025	.378	2.274	.027

Tabel 4.5.2

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

Coefficients^a

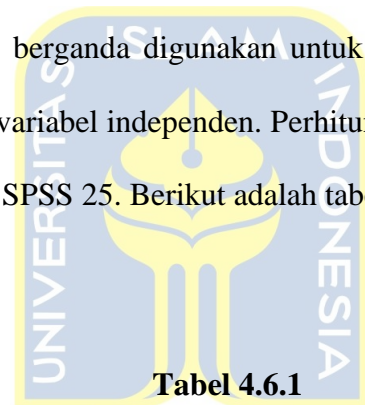
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.154	.142		1.083	.284
VAIC	-.039	.034	-.251	-1.132	.263
HCE	-.039	.036	-.278	-1.068	.290
SCE	.852	.399	.571	2.135	.037
CEE	-.585	.363	-.276	-1.615	.112

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Dari hasil uji di atas dapat dilihat pada tabel 4.8 bahwa variabel HCE dan CEE terdapat gejala heteroskedastisitas sedangkan pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa variabel SCE yang mengalami gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai signifikansi $<0,05$.

4.1.4 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Perhitungan regresi dilakukan dengan menggunakan program SPSS 25. Berikut adalah tabel-tabel hasil perhitungan:



Tabel 4.6.1

Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.028	.014		1.926	.059
1 VAIC	-.004	.003	-.221	-1.107	.273
1 HCE	.010	.004	.635	2.703	.009
1 SCE	.030	.041	.178	.740	.462

CEE	-0.127	0.037	-0.531	-3.443	0.001
-----	--------	-------	--------	--------	-------

a. Dependent Variable: ROA

Hasil dari analisis tersebut dapat ditulis dalam model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_1 = 0,028 - 0,004 X_1 + 0,010X_2 + 0,030X_3 - 0,127X_4$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan dalam beberapa poin berikut:

1. Koefisien regresi konstanta sebesar 0,028 menunjukkan bahwa apabila variabel VAIC, HCE, SCE, dan CEE dianggap konstan atau bernilai 0, maka tingkat rasio ROA adalah sebesar 0,028.
2. Koefisien variabel VAIC sebesar -0,004 yang artinya apabila variabel independen lainnya tetap dan VAIC mengalami kenaikan 1% maka tingkat rasio ROA akan mengalami penurunan sebesar 0,004. Nilai signifikansi 0,273 > 0,05 menunjukkan bahwa VAIC tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap tingkat ROA. Adanya nilai beta sebesar -0,221 menunjukkan bahwa VAIC memiliki arah yang negatif.
3. Koefisien variabel HCE sebesar 0,10 yang artinya apabila variabel independen lainnya tetap dan HCE mengalami kenaikan 1% maka ROA akan mengalami peningkatan sebesar 0,010. Nilai signifikansi 0,009 < 0,05 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara parsial terhadap

tingkat ROA. Adanya nilai beta sebesar 0,635 menunjukkan bahwa HCE memiliki arah yang positif.

4. Koefisien variabel SCE sebesar 0,030 yang artinya apabila variabel independen lainnya tetap dan SCE mengalami kenaikan 1% maka ROA akan mengalami peningkatan sebesar 0,030. Nilai signifikansi 0,462 > 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara parsial terhadap tingkat ROA. Adanya nilai beta sebesar 0,178 menunjukkan bahwa SCE memiliki arah yang positif.
5. Koefisien variabel HCE sebesar -0,127 yang artinya apabila variabel independen lainnya tetap dan HCE mengalami kenaikan 1% maka ROA akan mengalami penurunan sebesar 0,127. Nilai signifikansi 0,001 < 0,05 menunjukkan bahwa CEE mempunyai pengaruh secara parsial terhadap tingkat ROA. Adanya nilai beta sebesar -0,531 menunjukkan bahwa CEE memiliki arah yang negatif.

Tabel 4.6.2

Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	-1,066	,175		-6,104	,000
	VAIC	-,062	,042	-,310	-1,487	,143

HCE	-,114	,044	-,631	-2,573	,013
SCE	1,943	,490	,999	3,967	,000
CEE	,114	,445	,041	,257	,798

a. Dependent Variable: MtBV

Hasil dari analisis tersebut dapat ditulis dalam model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_2 = -1,066 - 0,062X_1 - 0,114X_2 + 1,943X_3 - 0,114X_4$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan dalam beberapa poin berikut:

1. Koefisien regresi konstanta sebesar -1,066 menunjukkan bahwa apabila variabel VAIC, HCE, SCE, dan CEE dianggap konstan atau bernilai 0, maka tingkat rasio MtBV adalah sebesar -1,066.
2. Koefisien variabel VAIC sebesar -0,062 yang artinya apabila variabel independen lainnya tetap dan VAIC mengalami kenaikan 1% maka tingkat rasio MtBV akan mengalami penurunan sebesar 0,062. Nilai signifikansi 0,143 > 0,05 menunjukkan bahwa VAIC tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap tingkat MtBV. Adanya nilai beta sebesar -0,310 menunjukkan bahwa VAIC memiliki arah yang negatif.
3. Koefisien variabel HCE sebesar -0,114 yang artinya apabila variabel independen lainnya tetap dan HCE mengalami kenaikan 1% maka MtBV akan mengalami penurunan sebesar 0,114. Nilai signifikansi 0,013 < 0,05 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara parsial oleh

HCE terhadap tingkat MtBV. Adanya nilai beta sebesar -0,631 menunjukkan bahwa HCE memiliki arah yang negatif.

4. Koefisien variabel SCE sebesar 1,943 yang artinya apabila variabel independen lainnya tetap dan SCE mengalami kenaikan 1% maka MtBV akan mengalami peningkatan sebesar 1,943. Nilai signifikansi $0,000212 < 0,05$ (angka dibulatkan di dalam tabel) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara parsial terhadap tingkat ROA. Adanya nilai beta sebesar 0,999 menunjukkan bahwa SCE memiliki arah yang positif.
5. Koefisien variabel CEE sebesar -0,114 yang artinya apabila variabel independen lainnya tetap dan CEE mengalami kenaikan 1% maka MtBV akan mengalami penurunan sebesar 0,114. Nilai signifikansi $0,798 > 0,05$ menunjukkan bahwa CEE tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap tingkat ROA. Adanya nilai beta sebesar 0,041 menunjukkan bahwa CEE memiliki arah yang positif.

4.1.5 Analisis Hipotesis Penelitian

4.1.5.1 Koefisien Determinasi

Tabel 4.7.1

Koefisien Determinasi Model 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.542 ^a	.294	.243	.0279657

a. Predictors: (Constant), CEE, VAIC, HCE, SCE

Dari hasil uji di atas dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh VAIC, HCE, SCE, dan CEE terhadap ROA adalah sebesar 0,294 atau 29,4%.



Tabel 4.7.2

Koefisien Determinasi Model 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.479 ^a	.229	.173	.33772

a. Predictors: (Constant), CEE, VAIC, HCE, SCE

Dari hasil uji di atas dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh VAIC, HCE, SCE, dan CEE terhadap MtBV adalah sebesar 0,229 atau 22,9%.

4.1.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 4.8.1

Hasil Uji Statistik F Model 1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.018	4	.004	5.729	.001 ^b
	Residual	.043	55	.001		
	Total	.061	59			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), CEE, VAIC, HCE, SCE

Kemudian dari hasil uji signifikansi di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara VAIC, HCE, SCE dan CEE secara bersama-sama terhadap ROA dikarenakan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$.

Tabel 4.8.2

Hasil Uji Statistik F Model 1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.866	4	.467	4.091	.006 ^b
	Residual	6.273	55	.114		
	Total	8.139	59			

a. Dependent Variable: MtBV

b. Predictors: (Constant), CEE, VAIC, HCE, SCE

Kemudian dari hasil uji signifikansi di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara VAIC, HCE, SCE dan CEE secara bersama-sama terhadap MtBV dikarenakan nilai signifikansi $0,006 < 0,05$.

4.1.5.3 Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara linier antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil pengujian parsial dapat dilihat pada tabel 4.6.1 di mana terdapat nilai t hitung untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Hasil uji menunjukkan signifikansi variabel VAIC yaitu sebesar 0,273 $> 0,05$ sehingga dapat dibuktikan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa VAIC tidak berpengaruh positif terhadap ROA.
2. Hasil uji menunjukkan signifikansi variabel HCE yaitu sebesar 0,009 $< 0,05$ sehingga dapat dibuktikan bahwa H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa HCE berpengaruh positif terhadap ROA.
3. Hasil uji menunjukkan signifikansi variabel SCE yaitu sebesar 0,462 $< 0,05$ sehingga dapat dibuktikan bahwa H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak.

Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa SCE tidak berpengaruh positif terhadap ROA.

4. Hasil uji menunjukkan signifikansi variabel CEE yaitu sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga dapat dibuktikan bahwa H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak dikarenakan dapat disimpulkan bahwa CEE berpengaruh signifikan terhadap ROA akan tetapi ke arah negatif.

Kemudian untuk model 2 dengan variabel dependen MtBV, hasil pengujian parsial

dapat dilihat pada tabel 4.6.2 di mana terdapat nilai t hitung untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Hasil uji menunjukkan signifikansi variabel VAIC yaitu sebesar $0,143 > 0,05$ sehingga dapat dibuktikan bahwa H_{05} diterima dan H_{a5} ditolak. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa VAIC tidak berpengaruh positif terhadap MtBV.
2. Hasil uji menunjukkan signifikansi variabel HCE yaitu sebesar $0,013 < 0,05$ sehingga dapat dibuktikan bahwa H_{06} diterima dan H_{a6} ditolak dikarenakan dapat disimpulkan bahwa HCE berpengaruh signifikan terhadap MtBV akan tetapi ke arah negatif.
3. Hasil uji menunjukkan signifikansi variabel SCE yaitu sebesar $0,000212 < 0,05$ (angka dibulatkan di dalam tabel) sehingga dapat dibuktikan

bahwa H_{07} ditolak dan H_{a7} diterima. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa SCE berpengaruh positif terhadap MtBV.

4. Hasil uji menunjukkan signifikansi variabel CEE yaitu sebesar $0,798 > 0,05$ sehingga dapat dibuktikan bahwa bahwa H_{08} diterima dan H_{a8} ditolak. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa CEE tidak berpengaruh positif terhadap MtBV.

4.2.1 Pembahasan Hipotesis

4.2.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pertama

Dari hasil pengujian pengaruh VAIC terhadap ROA diperoleh nilai t sebesar $-1,107$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,273$ atau lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$. Hal ini menyatakan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Pengujian tersebut membuktikan bahwa hipotesis H1 yang mengharapkan hubungan positif antara VAIC dan ROA tidak dapat diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa VAIC tidak berpengaruh terhadap tingkat rasio ROA dan malah memiliki arah negatif yang menyatakan adanya hubungan negatif. Analisis yang dilakukan menghasilkan kesimpulan bahwa kenaikan VAIC atau *intellectual capital* tidak serta merta meningkatkan tingkat ROA.

Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan “H1: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap ROA” tidak dapat didukung.

4.2.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedua

Dari hasil pengujian pengaruh HCE terhadap ROA diperoleh nilai t sebesar 2,703 dengan tingkat signifikansi 0,009 atau lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 yang menyatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Pengujian yang telah dilakukan membuktikan bahwa hipotesis H2 yang mengharapkan hubungan positif antara HCE dan ROA dapat diterima. Dapat diartikan bahwa jika nilai HCE meningkat maka dapat pula meningkatkan besarnya rasio ROA, begitu pula sebaliknya.

Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan “H2: *Human capital efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA” diterima.

4.2.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga

Dari hasil pengujian pengaruh VAIC terhadap ROA diperoleh nilai t sebesar 0,740 dan tingkat signifikansi sebesar 0,462 atau lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Pengujian tersebut membuktikan bahwa hipotesis H3 yang mengharapkan hubungan positif antara SCE dan ROA tidak dapat diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa SCE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat rasio ROA.

Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan ” H3: *Structural capital efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA” tidak dapat didukung.

4.2.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keempat

Dari hasil pengujian pengaruh CEE terhadap ROA diperoleh tingkat signifikansi 0,001 atau lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 akan tetapi dengan nilai t sebesar -3,443 yang menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Pengujian yang telah dilakukan membuktikan bahwa hipotesis H4 yang mengharapkan hubungan positif antara CEE dan ROA tidak dapat diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan akan tetapi ada hubungan negatif antara CEE dan ROA.

Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan “H4 : *Capital employed efficiency* berpengaruh positif terhadap ROA” tidak dapat didukung.

4.2.5 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kelima

Pengujian yang telah dilakukan atas hubungan *Intellectual Capital* dengan ukuran VAIC terhadap MtBV menghasilkan nilai t sebesar -1,487 dengan signifikansi sebesar 0,143 atau lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 yang membawa pada kesimpulan yaitu H0₅ diterima dan Ha₅ ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif antara VAIC dan MtBV.

Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan “H5: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap MtBV” tidak dapat didukung.

4.2.6 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keenam

Dari hasil pengujian pengaruh HCE terhadap MtBV diperoleh tingkat signifikansi 0,013 atau lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 akan tetapi dengan nilai t sebesar -2,573 yang menyatakan bahwa H0₆ diterima dan Ha₆ ditolak. Pengujian yang telah dilakukan membuktikan bahwa hipotesis H6 yang mengharapkan hubungan positif antara HCE dan MtBV tidak dapat diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan akan tetapi ada hubungan negatif antara HCE dan MtBV.

Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan “H6: *Human capital efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV” tidak dapat didukung.

4.2.7 *Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketujuh*

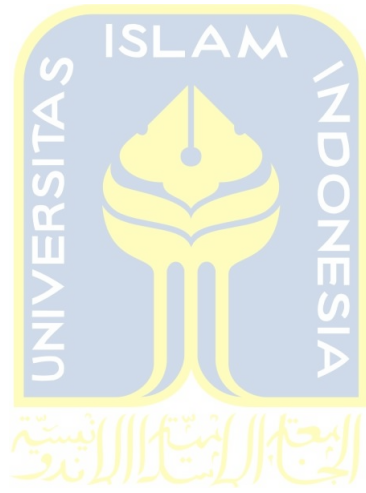
Pada hasil pengujian atas hubungan SCE dan MtBV didapati nilai t sebesar 3,967 dengan signifikansi 0,000212 (dibulatkan dalam tabel) atau lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menyatakan bahwa H₀₇ ditolak dan H_{a7} dapat diterima. Pengujian tersebut membuktikan bahwa hipotesis H7 yang mengharapkan hubungan positif antara SCE dan MtBV dapat diterima. Dengan kata lain, kenaikan nilai SCE juga akan meningkatkan nilai MtBV.

Dengan demikian hipotesis ketujuh yang menyatakan “H7: *Structural capital efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV” diterima.

4.2.8 *Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedelapan*

Pengujian yang telah dilakukan atas hubungan *Intellectual Capital* dengan ukuran CEE terhadap MtBV menghasilkan nilai t sebesar 0,257 dengan signifikansi sebesar 0,798 atau lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 yang membawa pada kesimpulan yaitu H₀₈ diterima dan H_{a8} ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif antara HCE dan MtBV.

Dengan demikian hipotesis kedelapan yang menyatakan “H8: *Capital employed efficiency* berpengaruh positif terhadap MtBV” tidak dapat didukung.



Tabel 4.9**Kesimpulan Hasil Pengujian**

Hipotesis	B	Sig.	Hasil
H1: <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap ROA	-0,221	0,273	Tidak didukung
H2: <i>Human capital efficiency</i> berpengaruh positif terhadap ROA	0,635	0,009	Didukung
H3: <i>Structural capital efficiency</i> berpengaruh positif terhadap ROA	0,178	0,462	Tidak didukung
H4 : <i>Capital employed efficiency</i> berpengaruh positif terhadap ROA	-0,531	0,001	Tidak didukung
H5: <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap MtBV	-0,310	0,143	Tidak didukung
H6: <i>Human capital efficiency</i> berpengaruh positif terhadap MtBV	-0,631	0,013	Tidak didukung
H7: <i>Structural capital efficiency</i> berpengaruh positif terhadap MtBV	0,999	0,000	Didukung
H8: <i>Capital employed efficiency</i> berpengaruh positif terhadap MtBV	0,041	0,798	Tidak didukung

BAB V

PENUTUP

Bagian ini berisi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan saran-saran yang diperuntukkan bagi penelitian selanjutnya.

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis yang telah dilakukan dengan tingkat kesalahan $\alpha=5\%$ adalah sebagai berikut:

1. *Intellectual capital* tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari tingkat ROA. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang merupakan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan belum terbukti memiliki peran yang berarti dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.
2. *Human capital efficiency* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari tingkat ROA. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan berhubungan dengan pemberian gaji dan tunjangan kepada karyawan yang berkaitan dengan motivasi kerja karyawan,
3. *Structural capital efficiency* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari tingkat ROA. Dalam hal ini SCE atau

efisiensi modal struktural belum terbukti dapat digunakan sebagai ukuran dalam meningkatkan kinerja keuangan, dengan kata lain pengelolaan modal struktural perusahaan sendiri belum mampu menunjang usaha peningkatan profitabilitas perusahaan.

4. *Capital employed efficiency* terbukti berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari tingkat ROA. Hal ini menunjukkan hubungan sosial yang dimiliki perusahaan baik internal maupun eksternal berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan itu sendiri.
5. *Intellectual capital* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja pasar yang dilihat dari *market to book value*. Dari hasil analisis tersebut dapat diketahui bahwa *intellectual capital* yang merupakan aset tak berwujud perusahaan belum terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di pasar saham.
6. *Human capital efficiency* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar yang dilihat dari *market to book value*. Hal tersebut membuktikan bahwa pemberian gaji dan tunjangan terhadap karyawan perusahaan belum mampu mempengaruhi kondisi perusahaan di pasar saham.
7. *Structural capital efficiency* terbukti berpengaruh terhadap kinerja pasar yang dilihat dari *market to book value*. Hal ini menunjukkan bahwa modal struktural perusahaan yang dikelola dengan baik dapat berdampak pada penilaian perusahaan oleh masyarakat termasuk

investor yang menjadi salah satu faktor perusahaan dapat bertahan di dunia bisnis.

8. *Capital employed efficiency* tidak terbukti memiliki pengaruh positif terhadap kinerja pasar yang dilihat dari *market to book value*. Hasil analisis ini juga menunjukkan bahwa nilai positif dari *relational capital/capital employed* yang dimiliki perusahaan belum mempunyai peranan signifikan dalam peningkatan nilai perusahaan di pasar saham.

5.2 Keterbatasan

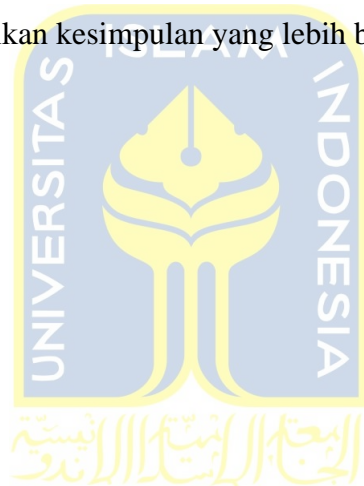
Berikut adalah beberapa keterbatasan yang dimiliki penelitian ini:

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu sektor perusahaan yang ada di BEI yaitu sektor asuransi yang merupakan salah satu sektor yang termasuk dalam industri padat *intellectual capital (high-IC intensive industries)*.
2. Data yang digunakan untuk penelitian terbatas yaitu data dari periode 2013-2018 dikarenakan sumber untuk mencari data tersebut sangat terbatas.
3. Pengukuran yang dipakai dalam penelitian hanya terbatas pada tingkat ROA untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan MtBV untuk mengukur kinerja pasar.

5.3 Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan, berikut keterbatasannya maka dapat diberikan saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Menggunakan sampel perusahaan dari sektor padat *intellectual capital* lain selain sektor asuransi, di antaranya sektor perbankan, property and real estate, dan lain lain sehingga didapatkan hasil dengan cakupan yang lebih luas.
2. Menambah data yang digunakan untuk penelitian (dalam hal ini periode untuk penelitian) sehingga hasil penelitian dapat lebih lebih akurat.
3. Menggunakan atau menambah alat ukur lain untuk ukuran kinerja keuangan seperti ROE, ROI, dll dan ukuran kinerja pasar seperti Tobin's Q sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih baik dan bermanfaat.



DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, dan Kusumawardhani, T. 2012. *Intellectual Capital, Financial Profitability, and Productivity: An Exploratory Study of the Indonesian Pharmaceutical Industry*. *Asian Journal of Business and Accounting*, 5(2), 2012: 41-68.
- Brooking, A. 1996. *Intellectual capital - Core Asset for The Third Millennium Enterprise*. London: International. Thomson Business Press, 8, 12-13, 76.
- Bukh, P. N. 2003. *Commentary: The Relevance of Intellectual Capital Disclosure: A Paradox? Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16 (1): 49-56.
- Chen, M. C., Cheng, S. J., dan Hwang, Y. 2005. *An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance*. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2): 159-176.
- Ekowati dkk. 2012. *Pengaruh Modal Fisik, Modal Struktural, dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal. Universitas Jendral Soedirman.
- Priyatno, Dwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS (Untuk Analisis Data dan Uji Statistik)*. Yogyakarta: MediaKom.
- Fala, D.A.S. 2007. *Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi oleh Good Corporate Governance*. Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar.
- Gozali, A. dan Hatane, S. E. 2014. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Khususnya di Industri Keuangan dan Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2012*. *Business Accounting Review*, Vol. 2, No.2, Juli 2014: 208-217.
- Harrison, S and Sullivan, P.H. 2000. *Profiting from Intellectual Capital. Learning from Leading Companies*. *Journal of Intellectual Capital*, 1: 36-44.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1. Jakarta: Salemba Empat.

Kamath, G. Barathi. 2015. *Impact of Intellectual Capital on Financial Performance and Market Valuation of Firms in India*. *International Letters of Social Humanistic Sciences (ILSHS)* 2015, 7 (1): 107-122.

Kuryanto, Benny dan M. Syafruddin. 2008. *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. *Proceeding SNA XI*, Pontianak.

Lawrence, A.T and James Weber. 2008. *Business and Society: Stakeholders, Ethics and Public Policy*. McGraw Hill International, America.

Madhani, Pankaj M., *Resource Based View (RBV) of Competitive Advantage: An Overview (March 26, 2010)*. *RESOURCE BASED VIEW: CONCEPTS AND PRACTICES*, Pankaj Madhani, ed., pp. 3 -22, Icfai University Press, Hyderabad, India, 2009. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1578704>

MAKE. 2013. Menciptakan Lingkungan Berbudaya Inovasi. <http://www.dunamis.co.id/index.php/knowledge/details/press/135>. Diakses pada Februari 2017.

Marr, B, Schiuma, G, and Nelly, A. 2001. *Intellectual Capital – Defining Key Performance Indicators for Organizational Knowledge Assets*. *Business Process Management Journal*, Vol. 10, No.5, 2004, pp: 551-569.

Najibullah, Syed. 2005. *An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance : in Context of Commercial Banks of Bangladesh*.

Pramelasari, Y. M. 2010. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro, Semarang.

Pulic, A. 1998. *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*. Available at: www.vaic-on.net.

- Rachmawati, D. A. D. 2012. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Return On Assets (ROA) Perbankan*. Jurnal Akuntansi, 1(1).
- Riahi-Belkaoui, Ahmed. 2003. *Intellectual Capital and Firm Performance of U.S. Multinational Firms: A Study of the Resource-Based and Stakeholder Views*. *Journal of Intellectual Capital*. University of Illinois, Chicago.
- Satiti, A. dan Asyik N. F. 2013. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 2, No. 7, Tahun 2013.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan A. P. Kadir. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 5, No. 1. Tahun 2003: 35 – 57.
- Serenko, A. dan N. Bontis. 2004. *Meta-Review of Knowledge Management and Intellectual Capital Literature: Citation Impact and Research Productivity Ranking*. *Knowledge and Process Management*, 11: 185–198.
- Tan, H. P., D. Plowman, and P. Hancock. 2007. *Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 1: 76-95.
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali dan Anis Chariri. 2008. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares (PLS)*. In: Simposium Nasional Akuntansi 11 (SNA 11): 23 - 24 Juli 2008. Universitas Tanjung Pura, Pontianak.
- Ulum, Ihyaul. 2013. *Model Pengukuran Kinerja Intellectual Capital dengan IB-VAIC Di Perbankan Syariah*, Vol. 7, No. 1, Juni 2013: 185-206. Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Williams, S. M. 2001. *Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related?* *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, No. 3: 192-203.

Yuniasih dkk. 2010. *Pengaruh Modal Intelektual Pada Kinerja Pasar Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.



LAMPIRAN

Lampiran 1

Sampel Perusahaan

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
2	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk
4	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
5	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk
6	ASJT	Asuransi Jaya Tania Tbk
7	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
8	LPGI	Lippo General Insurance Tbk
9	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
10	PNIN	Paninvest Tbk

Lampiran 2

Perhitungan Variabel Dependen dan Variabel Independen

No.	Kode Perusahaan	Tahun LK	HCE	SCE	CEE	VAIC	ROA	MtBV
1	ABDA	2013	3,66	0,73	0,11	4,50	7,03%	1,23
2	ABDA	2014	3,46	0,71	0,10	4,27	6,42%	1,45
3	ABDA	2015	4,25	0,76	0,13	5,14	9,43%	1,74
4	ABDA	2016	3,13	0,68	0,10	3,92	6,17%	1,52
5	ABDA	2017	2,48	0,60	0,09	3,17	5,42%	1,52
6	ABDA	2018	1,41	0,29	0,06	1,76	2,39%	1,50
7	AHAP	2013	10,95	0,91	0,68	12,54	7,27%	0,28
8	AHAP	2014	9,61	0,90	0,63	11,14	6,07%	0,33
9	AHAP	2015	7,28	0,86	0,46	8,61	1,74%	0,23
10	AHAP	2016	5,41	0,82	0,41	6,64	1,85%	0,22
11	AHAP	2017	3,94	0,75	0,34	5,03	-9,99%	0,24
12	AHAP	2018	2,80	0,64	0,15	3,59	-4,25%	0,07
13	AMAG	2013	6,92	0,86	0,14	7,92	10,33%	0,39
14	AMAG	2014	5,19	0,81	0,11	6,11	8,47%	0,47
15	AMAG	2015	4,48	0,78	0,10	5,36	7,37%	0,72
16	AMAG	2016	3,15	0,68	0,06	3,89	3,79%	0,54
17	AMAG	2017	3,72	0,73	0,14	4,59	3,17%	0,49
18	AMAG	2018	3,47	0,71	0,13	4,31	0,66%	0,38
19	ASBI	2013	1,65	0,39	0,15	2,19	4,96%	0,21
20	ASBI	2014	1,34	0,25	0,13	1,72	2,24%	0,38
21	ASBI	2015	1,63	0,39	0,17	2,19	5,71%	0,16
22	ASBI	2016	1,32	0,24	0,15	1,71	2,91%	0,13
23	ASBI	2017	1,35	0,26	0,12	1,74	1,83%	0,07
24	ASBI	2018	1,07	0,07	0,13	1,27	2,43%	0,08

25	ASDM	2013	1,75	0,43	0,08	2,25	2,99%	0,12
26	ASDM	2014	1,85	0,46	0,07	2,38	2,79%	0,16
27	ASDM	2015	2,00	0,50	0,08	2,58	3,02%	0,15
28	ASDM	2016	1,70	0,41	0,11	2,22	3,67%	0,18
29	ASDM	2017	2,00	0,50	0,11	2,61	3,74%	0,18
30	ASDM	2018	1,70	0,41	0,11	2,22	3,59%	0,21
31	ASJT	2013	3,61	0,72	0,41	4,74	2,80%	0,59
32	ASJT	2014	3,43	0,71	0,30	4,45	5,57%	0,28
33	ASJT	2015	3,65	0,73	0,30	4,67	4,57%	0,24
34	ASJT	2016	4,03	0,75	0,32	5,10	5,55%	0,26
35	ASJT	2017	3,19	0,69	0,25	4,13	5,08%	0,81
36	ASJT	2018	3,44	0,71	0,25	4,40	5,23%	0,45
37	ASRM	2013	1,75	0,43	0,09	2,27	2,89%	0,18
38	ASRM	2014	2,46	0,59	0,08	3,13	4,21%	0,20
39	ASRM	2015	1,85	0,46	0,12	2,43	4,49%	0,35
40	ASRM	2016	1,79	0,44	0,12	2,36	4,40%	0,40
41	ASRM	2017	1,73	0,42	0,12	2,28	4,29%	0,34
42	ASRM	2018	1,83	0,45	0,13	2,42	5,18%	0,34
43	LPGI	2013	3,42	0,71	0,08	4,21	4,72%	0,29
44	LPGI	2014	3,58	0,72	0,09	4,40	5,84%	0,33
45	LPGI	2015	2,40	0,58	0,07	3,05	3,48%	0,35
46	LPGI	2016	2,26	0,56	0,07	2,89	3,61%	0,35
47	LPGI	2017	2,36	0,58	0,07	3,01	3,89%	0,37
48	LPGI	2018	2,01	0,50	0,06	2,58	2,76%	0,26
49	MREI	2013	4,08	0,76	0,15	4,99	9,64%	0,93
50	MREI	2014	3,92	0,74	0,15	4,82	9,27%	1,32
51	MREI	2015	4,03	0,75	0,15	4,93	9,42%	1,67
52	MREI	2016	3,62	0,72	0,12	4,46	7,95%	0,90

53	MREI	2017	3,95	0,75	0,09	4,78	5,59%	0,72
54	MREI	2018	3,26	0,69	0,07	4,02	4,11%	0,77
55	PNIN	2013	3,85	0,74	0,02	4,61	7,47%	0,15
56	PNIN	2014	5,38	0,81	0,03	6,22	7,70%	0,14
57	PNIN	2015	4,00	0,75	0,03	4,78	5,49%	0,10
58	PNIN	2016	8,96	0,89	0,05	9,90	8,83%	0,09
59	PNIN	2017	6,73	0,85	0,03	7,62	6,45%	0,12
60	PNIN	2018	5,88	0,83	0,03	6,74	7,09%	0,14

