

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*
TERHADAP NILAI PASAR DAN KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :
YOSI METTA PRAMELASARI
NIM. C2C606124

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Yosi Metta Pramelasari

Nomor Induk Mahasiswa : C2C606124

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*
TERHADAP NILAI PASAR DAN
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Andri Prastiwi, SE, Msi, Akt.

Semarang, Juni 2010

Dosen Pembimbing,

(Andri Prastiwi, SE, MSi, Akt.)
NIP. 19670814 199802 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Yosi Metta Pramelasari
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606124
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*
TERHADAP NILAI PASAR DAN
KINERJA PERUSAHAAN**
Dosen Pembimbing : Andri Prastiwi, SE, M.Si, Akt.

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2010.

Tim Penguji:

1. Andri Prastiwi, SE M.Si, Akt (.....)
2. Drs. Basuki Hadiprajitno, Akt, MBA, MSA (.....)
3. Nur Cahyonowati, SE, M.Si, Akt (.....)

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Yosi Metta Pramelasari
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606124
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*
TERHADAP NILAI PASAR DAN
KINERJA PERUSAHAAN**
Dosen Pembimbing : Andri Prastiwi, SE, M.Si, Akt.

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2010.

Tim Penguji:

1. Andri Prastiwi, SE M.Si, Akt (.....)

2. Drs. Basuki Hadiprajitno, Akt, MBA, MSA (.....)

3. Nur Cahyonowati, SE, M.Si, Akt (.....)

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Mulailah dengan melakukan hal-hal yang kecil daripada merencanakan hal yang
besar”

~ Steven Covey ~

“Bahwa tiada yang orang dapatkan, kecuali yang ia usahakan. Dan bahwa
usahanya akan kelihatan nantinya”

~ Q.S. An Najm ayat 39-40 ~

SKRIPSI INI DIPERSEMBAHKAN UNTUK:

~ My Beloved Mom and Dad,

~ Keluarga dan sahabatku,

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Dengan menggunakan model Pulic- *Value Added Intellectual Coefficients* (VAIC), penelitian ini menguji hubungan antara efisiensi *value added* (VAIC) dari tiga sumber daya utama perusahaan (aset fisik, *human capital*, dan *structural capital*) nilai pasar perusahaan (MtBV) dan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, EP dan GR). Data yang digunakan adalah data dari 44 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008. Analisis data menggunakan regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VAIC) tidak berpengaruh terhadap nilai pasar (MtBV), dan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, EP dan GR). VACA dan VAHU yang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai pasar perusahaan (MtBV), dan kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE). RD hanya berpengaruh terhadap ROA.

Kata kunci : *intellectual capital* (IC), *market to book value* (MtBV), kinerja keuangan perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the relation between intellectual capital and firms market value and financial performance. By using Pulic's-Value Added Intellectual Capital (VAIC), this research examine the relationship between the efficiency of value added (VAIC) by three major component of firms resources (physical asset, human capital, and structural capital) and firms market value (MtBV) and explore the relation between intellectual capital and financial performance (ROA, ROE, EP and GR). Data are drawn from 44 listed firms in Indonesia stock Exchange for five years (2004-2008). Data analysis using multiple regression.

The result show that intellectual capital does not affect to firms market value and financial performance (ROA, ROE, EP and GR). VACA and VAHU affect positively firms market value (MtBV) and financial performance (ROA and ROE). RD has positive effect on profitability (ROA).

Keyword : intellectual capital (IC), market-to-book value (MtBV), financial performance

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan YME atas rahmat dan kurniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan ”, sebagai salah satu syarat menyelesaikan program sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis sangat menyadari bahwa tersusunnya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk, saran serta fasilitas dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang terdalam kepada:

1. Dr. H. Moch. Chabachib, Msi, Akt; selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Andri Prastiwi, SE, Msi, Akt; selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran, dorongan, bimbingan, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.

3. Drs. H. M. Nasir, SE, Msi, Akt; selaku dosen wali yang memberikan dukungan, arahan, dan saran selama menempuh pendidikan di Universitas Diponegoro.
4. Papap Jojo dan Mommy Tuti, Mbak Dian, Mas Bayu, Dek Ndut, atas pengertian, doa, dukungan, sehingga penulis dapat terus bersemangat menyelesaikan penelitian ini.
5. Pakdhe, Budhe, Mba Dina, Mba Dita atas dukungan, doa dan bantuan yang telah diberikan selama 4 tahun study di Semarang.
6. Ilham Arifuddin Latief, ST. terimakasih untuk doa, semangat dan kesabarannya 6 tahun ini.
7. *Best friend* : bu guru ipah dan pinpon meski jauh tapi setiap saat selalu hadir memberikan dukungan, semangat, dan motivasi kepada penulis.
8. Sahabat-sahabatku Iyut, Okta, Rizka, Ayu, Martha, dan Yuniz yang telah menemani hari-hari penulis dengan canda, tawa dan juga tangis. *Aal iz well.....*
9. Teman sekelas : Akuntansi B 2006.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

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

Semarang, 15 Juni 2010

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10

	1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	12
	1.4 Sistematika Penulisan.....	13
BAB II	TELAAH PUSTAKA	15
	2.1 Landasan Teori	15
	2.2 Penelitian Terdahulu	33
	2.3 Kerangka Pemikiran.....	38
	2.4 Hipotesis	41
BAB III	METODE PENELITIAN	51
	3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	51
	3.2 Penentuan Sampel	57
	3.3 Jenis dan Sumber Data	58
	3.4 Metode Pengumpulan Data	59
	3.5 Metode Analisis	59
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	66
	4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	66
	4.2 Hasil Analisis Data.....	69
	4.3 Pembahasan	88
BAB V	PENUTUP	102
	5.1 Kesimpulan	102
	5.2 Keterbatasan Penelitian	104
	5.3 Saran.....	105
	DAFTAR PUSTAKA	106
	LAMPIRAN.....	108

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Klasifikasi Komponen <i>Intellectual Capital</i>	22
Tabel 2.2	Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel 3.1	Daftar Perusahaan Padat IC dan Tidak Padat IC	57
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan Padat IC dan Tidak Padat IC.....	67
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan Padat IC dan tidak Padat IC di Bursa Efek Indonesia.....	68
Tabel 4.3	Sampel Penelitian	69
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif	71
Tabel 4.5	Hasil Uji Normalitas.....	72
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	73
Tabel 4.7	Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	74
Tabel 4.8	Hasil Pengujian Heterokedastitas.....	75
Tabel 4.9	Hasil Pengujian Heterokedastisitas	75
Tabel 4.10	Persamaan Regresi	76
Tabel 4.11	Koefisien Determinasi	80
Tabel 4.12	Hasil Uji F.....	81
Tabel 4.13	Hasil Uji F.....	82
Tabel 4.14	Hasil Uji F.....	83
Tabel 4.15	Hasil Uji Statistik t	83
Tabel 4.16	Hasil Uji Statistik t	84
Tabel 4.17	Hasil Uji Statistik t	85
Tabel 4.18	Ringkasan Uji Hipotesis	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 1	39
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran 2	40
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran 3	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Perusahaan yang Dijadikan Sampel	108
Lampiran B Hasil Pengujian Regresi Linier.....	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi, inovasi teknologi dan persaingan yang ketat pada abad ini memaksa perusahaan-perusahaan mengubah cara mereka menjalankan bisnisnya. Agar dapat terus bertahan dengan cepat perusahaan-perusahaan mengubah dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan), dengan karakteristik utama ilmu pengetahuan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). *Labor-based business* memegang prinsip perusahaan padat karya, dalam artian semakin banyak karyawan yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga perusahaan dapat berkembang. Sedangkan, perusahaan – perusahaan yang menerapkan *knowledge based business* akan menciptakan suatu cara untuk mengelola

pengetahuan (manajemen pengetahuan) sebagai sarana untuk memperoleh penghasilan perusahaan.

Dengan penerapan *knowledge based business*, maka penciptaan nilai perusahaan akan berubah. Berkembangnya perusahaan akan bergantung pada bagaimana kemampuan manajemen untuk mengolah sumber daya perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan sehingga akan memberikan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan. Pada umumnya, perusahaan – perusahaan di Indonesia masih menggunakan akuntansi tradisional yang menekankan pada penggunaan *tangible asset*. Padahal, dengan adanya perubahan lingkungan bisnis menjadi *knowledge based business*, *tangible asset* menjadi kurang penting dibandingkan dengan *intangible asset*. Laporan keuangan tradisional tidak mampu menyajikan informasi mengenai *knowledge based processes* dan *intangible asset*. Hal tersebut menjadikan laporan keuangan tradisional tidak mampu menyajikan informasi yang cukup tentang kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai.

Keterbatasan laporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan, mengakibatkan pelaporan keuangan seringkali dianggap kurang memadai sebagai pelaporan kinerja keuangan. Dengan kata lain, informasi akuntansi tidak dapat digunakan dalam pembuatan keputusan investasi dan kredit. Seharusnya ada informasi lain yang perlu disampaikan kepada para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menjelaskan nilai lebih yang dimiliki perusahaan. Seperti yang diungkapkan Canibao *et al.* (2000) bahwa salah satu tanda informasi akuntansi tidak

dapat dijadikan landasan dalam membuat keputusan adalah semakin meningkatnya kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas perusahaan dalam *financial market*.

Meningkatnya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan telah menarik para peneliti untuk menyelidiki nilai yang hilang (*hidden value*) pada laporan keuangan perusahaan. Lev (2001, p.9) dalam Chen *et al* (2005) mencatat bahwa selama tahun 1977 – 2001, dalam *US Standard and Poors* (S & P) 500, rasio nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan meningkat dari 1 sampai 5. Hal ini menyatakan secara tidak langsung bahwa sekitar 80% nilai pasar perusahaan tidak tercermin dalam laporan keuangan. Menurut Edvinsson dan Malone (1997) dalam Chen *et al* (2005), perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan adalah nilai *Intellectual Capital* (IC).

IC menurut *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD, 1999) dijelaskan sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tidak berwujud, yaitu *organizational (structural) capital* dan *human capital*. *Organizational (structural) capital* adalah sistem *software*, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi (karyawan) dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan *supplier*.

Ulum (2009) menyatakan bahwa pada umumnya IC diidentifikasi sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku aset perusahaan tersebut.

Menurut Roslender dan Fincham (2004) dalam Ulum (2009) hal ini didasarkan observasi bahwa sejak akhir 1980-an, nilai pasar dari bisnis kebanyakan dan secara khusus bisnis yang berdasarkan pengetahuan telah menjadi lebih besar dari nilai yang dilaporkan dalam laporan keuangan. Edvinsson dan Malone (1997) dalam Chen *et. al.* (2005) mengungkapkan bahwa IC adalah nilai yang tersembunyi (*hidden asset*) dalam perusahaan. Yang dimaksud dengan *hidden asset* disini adalah bahwa *intellectual capital* tidak terlihat seperti aset fisik lainnya dan juga aset intelektual ini tidak tercermin dalam laporan keuangan perusahaan.

Pada umumnya IC dikelompokkan menjadi tiga komponen, yaitu *human capital*, *structural capital* dan *relational capital*. *Human capital* meliputi pengetahuan, keahlian, kompetensi dan motivasi yang dimiliki karyawan. *Structural capital* mencakup budaya perusahaan, komputer *software*, dan teknologi informasi. Sedangkan *relational capital* meliputi loyalitas konsumen, pelayanan jasa terhadap konsumen, dan hubungan baik dengan pemasok.

Di Indonesia, IC muncul sejak diterbitkannya PSAK No 19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud. Akan tetapi, tidak dinyatakan secara langsung sebagai IC. Menurut PSAK No 19, aktiva tidak berwujud adalah aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (IAI,2007).

Beberapa contoh dari aktiva tidak berwujud telah disebutkan dalam PSAK No. 19 (revisi 2000) antara lain ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang (termasuk merek produk/*brand names*). Selain itu juga disebutkan piranti lunak komputer, hak paten, hak cipta, film gambar hidup, daftar pelanggan, hak penguasaan hutan, kuota impor, waralaba, hubungan dengan pemasok atau pelanggan, kesetiaan pelanggan, hak pemasaran, dan pangsa pasar.

PSAK No. 19 (revisi 2000) telah menyinggung mengenai IC walaupun tidak secara langsung. Hal ini menunjukkan bahwa IC telah mendapat perhatian. Akan tetapi, dalam praktiknya perusahaan – perusahaan di Indonesia belum memberikan perhatian yang lebih terhadap ketiga komponen IC. Menurut Abidin (2000) dalam Ulum (2009), perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan *conventional based* dalam membangun bisnisnya sehingga produk yang dihasilkan masih miskin kandungan teknologi. Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut belum memberikan perhatian lebih terhadap *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Padahal agar dapat bersaing dalam era *knowledge based business*, ketiga komponen IC tersebut diperlukan untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan.

Penciptaan nilai (*value creation*) dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan dan keberhasilan bisnis (Ulum, 2009). Penciptaan nilai bagi perusahaan adalah ketika perusahaan mampu menghasilkan sesuatu yang lebih dari sumber daya

yang diinvestasikan. Dengan kata lain, apabila perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki sehingga sumber daya tersebut dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan, maka hal ini disebut sebagai *value creation*.

Menurut Ulum (2009), penciptaan nilai yang tidak berwujud (*intangible value creation*) harus mendapatkan perhatian yang cukup karena hal ini memiliki dampak yang sangat besar terhadap kinerja perusahaan. Lebih lanjut Ulum (2009) menyatakan bahwa dalam *value creation*, format yang terukur / berwujud (*tangible form*) seperti pendapatan tergantung pada format yang tidak berwujud (*intangible form*). Hal ini dapat dicontohkan, apabila perusahaan bertujuan untuk meningkatkan penciptaan laba, maka diperlukan pelayanan dan hubungan yang baik dengan pelanggan. Pelayan yang baik akan memuaskan pelanggan sehingga terwujud pelanggan yang setia.

IC merupakan sumber daya yang unik sehingga tidak semua perusahaan dapat menirunya. Hal inilah yang menjadikan IC sebagai sumber daya kunci bagi perusahaan untuk menciptakan *value added* perusahaan dan nantinya akan tercapai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis.

Pengakuan mengenai pengaruh IC dalam menciptakan nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif telah meningkat, namun sebuah ukuran yang tepat untuk IC masih terus dikembangkan. Pulic (2000) dalam Chen *et al.* (2005) menyarankan

sebuah pengukuran tidak langsung terhadap IC yaitu dengan mengukur efisiensi dari nilai tambah yang dihasilkan oleh kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient* - VAIC).

Metode VAIC ini dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997 yang didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. VAIC merupakan metode untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan memungkinkan untuk dilakukan karena menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan.

Topik *intellectual capital* telah menarik perhatian para peneliti. Beberapa penelitian tentang *intellectual capital* telah membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi, penelitian lain mengungkapkan hal yang berbeda. Secara teori, pemanfaatan dan pengelolaan *intellectual capital* yang baik oleh perusahaan dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, *intellectual capital* juga diyakini dapat meningkatkan *market value* perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan asset intelektualnya secara efisien, maka nilai pasar perusahaan akan meningkat.

Dalam penelitian yang dilakukan Chen *et al.* (2005) dengan menggunakan data dari perusahaan listing di Taiwan, membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *market value* dan kinerja keuangan, dan dapat digunakan sebagai indikator kinerja keuangan masa depan. Hasil yang berbeda

ditunjukkan oleh penelitian Firer dan Williams (2003) yang mencoba meneliti topik yang serupa dengan menggunakan data dari 75 perusahaan perdagangan publik di Afrika Selatan. Penemuan mereka tidak dapat menemukan hubungan yang kuat antara *intellectual capital* dengan profitabilitas perusahaan.

Selain itu, Syed Najibullah (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan antara IC dengan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan perbankan yang listing di *Dhaka Stock Exchange*-Bangladesh. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antara IC dengan kinerja perusahaan dan *market value* perusahaan.

Kuryanto (2008) meneliti pengaruh hubungan antara *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2003-2004. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa IC tidak berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. IC juga tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan masa depan. Dan juga kontribusi IC berbeda-beda untuk setiap jenis industri.

Ulum (2008) meneliti hubungan antara IC dengan kinerja perusahaan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004-2006. Hasil penelitian didapat bahwa terdapat pengaruh IC (VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan. IC (VAIC) juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan masa depan. Hasil yang lain adalah tidak ada pengaruh ROGIC (*rate of growth of intellectual capital*) terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan.

Ramadhan (2009) meneliti pengaruh IC dan ketiga komponennya- VACA (*value added capital assets*), VAHU (*value added human capital*), STVA (*structural capital value added*) terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2002-2007. Kinerja perusahaan diukur dengan MTBV (*market to book value ratio*), ROA (*return on assets*), ROE (*return on Equity*), EP (*employee productivity*). Hasilnya adalah terdapat pengaruh IC (VAIC) terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Imaningati (2007) terhadap perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di BEJ 2001-2006 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara IC dengan nilai pasar perusahaan. Selain itu, dengan menggunakan model VAIC agregat IC berpengaruh terhadap ROE dan EP. Sedangkan dengan model per komponen, IC berpengaruh terhadap ROE, EP dan ATO.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan ternyata menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh IC terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan.. Perbedaan pengetahuan dan pemanfaatan teknologi mungkin menjadi salah satu penyebab perbedaan hasil penelitian tersebut. Hal ini dikarenakan pada era *knowledge based business*, pengetahuan dan teknologi memegang peranan penting. Perbedaan perkembangan dan penggunaan teknologi mungkin dapat mengakibatkan perbedaan dalam implikasi dan penggunaan *intellectual capital* di tiap-tiap negara. Penggunaan dan pemanfaatan IC yang berbeda menyebabkan perbedaan kinerja keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha meneliti hubungan antara *intellectual capital*

dengan nilai pasar dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2005) kinerja keuangan diukur dengan *Return on Equity* (ROE), *Return on Total Assets* (ROA), dan produktivitas karyawan (EP). Sedangkan IC diukur menggunakan model Pulic (2000) yaitu VAIC (*Value Added Intellectual Coeficient*).

Selain itu, penelitian ini akan membandingkan nilai pasar dan kinerja keuangan antara perusahaan padat IC (*High-IC intensive industries*) dan perusahaan tidak padat IC (*Low-IC intensive industries*). Pengelompokan perusahaan menjadi *High-IC intensive industries* dan *Low-IC intensive industries* mengacu pada penelitian Woodcock and Whiting (2009) yang meneliti perbedaan pengungkapan *intellectual capital* antara *High-IC intensive industries* dan *Low-IC intensive industries*. Dalam penelitian tersebut, pengelompokan perusahaan berdasarkan pengelompokan yang dilakukan oleh GICS (*Global Industries Classification Standard*). GICS adalah pengelompokan industri yang dikembangkan oleh Morgan Stanley Capital International (MSCI), dan *Standard and Poors* (S&P) untuk digunakan oleh komunitas keuangan secara global. Dengan demikian, seharusnya pengelompokan tersebut dapat juga diterapkan di Indonesia sebagai bagian dari komunitas global.

1.2 Rumusan Masalah

Adanya perubahan lingkungan bisnis menjadi *knowledge based business*, menjadikan laporan keuangan tradisional tidak dapat memberikan informasi yang cukup tentang kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Sebagai akibatnya, informasi akuntansi tersebut tidak dapat digunakan dalam pengambilan keputusan bisnis. Tanda bahwa informasi akuntansi tidak dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah semakin meningkatnya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Para peneliti yakin bahwa ada nilai yang hilang (*hidden value*) pada laporan keuangan sehingga menyebabkan gap antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan. Edvinsson dan Malone (1997) menyebutkan bahwa perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar tersebut sebagai *intellectual capital* (IC).

Akan tetapi, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Secara teoritis, *intellectual capital* seharusnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, tetapi beberapa peneliti terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda. Oleh karena itu akan dilakukan penelitian mengenai permasalahan tersebut dengan mengajukan beberapa rumusan masalah, yaitu :

1. Apakah *Intellectual Capital* yang diukur dengan VAIC berpengaruh terhadap *market to book value ratio* (MtBV)?
2. Apakah *value added of capital employee* (VACA) berpengaruh terhadap *market to book value ratio* (MtBV) dan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, EP)?

3. Apakah *value added human capital* (VAHU) berpengaruh terhadap *market to book value ratio* (MtBV) dan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, EP)?
4. Apakah *structural capital value added* (STVA) berpengaruh terhadap *market to book value ratio* (MtBV) dan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, EP)?
5. Apakah *Intellectual Capital* yang diukur dengan VAIC berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (yang diukur dengan ROA, ROE, EP)?
6. Apakah terdapat perbedaan *market-to-book value ratio* antara perusahaan yang padat IC (*High-IC intensive industries*) dengan perusahaan yang tidak padat IC (*Low-IC intensive industries*)?
7. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang padat IC (*High-IC intensive industries*) dengan perusahaan yang tidak padat IC (*Low-IC intensive industries*)?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis hubungan antara *intellectual capital* perusahaan dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

2. Untuk meneliti apakah terdapat perbedaan antara perusahaan padat IC (*high-IC intensive industries*) dengan perusahaan tidak padat IC (*low-IC intensive industries*) dalam hal kinerja perusahaan dan nilai pasar.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini diharapkan dapat menyajikan bukti pengaruh *intellectual capital* dan ketiga komponennya (*value added of capital employee, value added of human capital* dan *structural capital value added*) terhadap nilai pasar dan dengan kinerja keuangan perusahaan.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menunjukkan ada atau tidaknya perbedaan antara perusahaan padat IC (*high-IC intensive industries*) dengan perusahaan tidak padat IC (*low-IC intensive industries*) dalam hal kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.
3. Sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan agar sumber daya tersebut dapat digunakan secara efektif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

4. Dapat memberikan informasi kepada para investor mengenai kondisi perusahaan sesungguhnya sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari lima bab. Bab 1-Pendahuluan berisi mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan. Dalam bab II- Telaah Pustaka, akan diuraikan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

Bab III- Metode Penelitian menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian. Bab selanjutnya yaitu bab- IV Hasil Dan Pembahasan, berisi tentang deskripsi objek penelitian, hasil analisis data, hasil pengujian hipotesis serta pembahasan. Dan terakhir-Bab V Penutup yang menguraikan tentang simpulan dari hasil penelitian dan saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian serta keterbatasan penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Landasan Teori

1. Teori Stakeholder

Teori stakeholder lebih mempertimbangkan posisi para stakeholder yang dianggap powerful daripada hanya posisi shareholder saja. Menurut teori ini, manajemen sebuah organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para stakeholder mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para stakeholder. Kelompok stakeholder inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan dan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan. Kelompok-kelompok stake tersebut meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat

Tujuan utama dari teori stakeholder adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi stakeholder mereka. Sebenarnya, teori ini menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dengan para stakeholdernya. Para stakeholder memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajemen harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh stakeholder (Deegan, 2004, dalam Ulum, 2009). Dalam upaya

penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen perusahaan harus dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital*. Apabila seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dilakukan untuk kepentingan para stakeholder.

2. *Resources Based Theory* (RBT)

Resources Based Theory membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dengan baik dapat menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Menurut Susanto (2007), agar dapat bersaing organisasi membutuhkan dua hal utama. Pertama, memiliki keunggulan dalam sumber daya yang dimilikinya, baik berupa aset yang berwujud (*tangible assets*) maupun yang tidak berwujud (*intangible assets*). Kedua, adalah kemampuan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya tersebut secara efektif. Kombinasi dari aset dan kemampuan akan menciptakan kompetensi yang khas dari sebuah perusahaan, sehingga mampu memiliki keunggulan kompetitif di banding para pesaingnya.

Lebih lanjut Susanto menjelaskan bahwa dalam teori ini, hal yang paling utama adalah menentukan sumber daya kunci yang potensial bagi perusahaan untuk meraih keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Oleh karena itu, perlu dilakukan identifikasi terlebih dahulu terhadap berbagai jenis sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Daft (dalam Susanto, 2007), sumber daya perusahaan mencakup seluruh aset, kapabilitas, proses organisasi, atribut-atribut, pengetahuan, dan sebagainya yang dikendalikan oleh sebuah perusahaan yang memungkinkan perusahaan tersebut memperbaiki tingkat efisiensi dan efektivitasnya.

Sumber daya perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam, yaitu sumber daya yang berwujud, tidak berwujud dan sumber daya manusia. Sumber daya yang berwujud misalnya aset fisik yang dimiliki perusahaan sedangkan sumber daya yang tidak berwujud dapat berupa merk dagang. Masing-masing sumber daya tersebut memiliki kontribusi yang berbeda dalam upaya mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan sehingga perusahaan harus dapat menentukan sumber daya kunci yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan. Dalam menentukan sumber daya kunci RBT memberikan beberapa kriteria, yaitu :

- a) Sumber daya tersebut mampu mendukung kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pelanggan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan pesaing.

- b) Sumber daya tersebut tersedia dalam jumlah terbatas atau langka dan tidak mudah ditiru. Terdapat empat karakteristik yang mengakibatkan sumber daya menjadi sulit ditiru, yaitu sumber daya tersebut unik secara fisik, memerlukan waktu yang lama dan biaya yang besar untuk memperolehnya, sumber daya unik yang sulit dimiliki dan dimanfaatkan pesaing, dan sumber daya yang memerlukan investasi modal yang besar untuk mendapatkannya.
- c) Sumber daya tersebut dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin banyak keuntungan yang menjadi milik perusahaan akibat pemanfaatan sumber daya tertentu, maka semakin berharga sumber daya tersebut.
- d) *Durability* (daya tahan sumber daya), semakin lambat suatu sumber daya mengalami depresiasi, semakin berharga sumber daya tersebut. apalagi bila sumber daya yang dapat mengalami apresiasi, seperti brand *awareness* reputasi, dan budaya perusahaan.

3. *Market Based Theory* (MBT)

Teori ini memandang bahwa kinerja perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor- faktor internal tetapi juga oleh faktor-faktor eksternal.

Menurut Susanto (2007), konsep MBT ini didasarkan atas konsep *competitive force model*. Model ini menjelaskan lima faktor pendorong eksternal yang harus diperhatikan oleh sebuah organisasi agar mampu memperoleh keunggulan kompetitif dalam lingkungan bisnis, yaitu :

- a. Ancaman pemain baru dalam bisnis.
- b. Persaingan diantara perusahaan –perusahaan yang berada dalam industri.
- c. Ancaman adanya produk atau layanan pengganti.
- d. Kekuatan pemasok.
- e. Kekuatan pembeli.

Kekuatan kolektif dari kelima faktor pendorong ini akan menentukan potensi keuntungan secara keseluruhan dalam sebuah industri. Setiap industri memiliki seperangkat karakteristik ekonomi dan teknis yang menentukan kekuatan masing –masing faktor pendorong ini (Porter, dalam Susanto, 2007).

Berdasarkan *market based theory*, faktor-faktor eksternal ini merupakan faktor pendorong bagi perusahaan untuk menentukan dan memiliki sumber daya strategik yang mampu menjadi sumber keunggulan kompetitif dalam lingkungan bisnis dengan tingkat persaingan yang tinggi.

2.1.1.1 *Intellectual Capital*

Ketertarikan mengenai *Intellectual Capital* (IC) berawal ketika Tom Stewart, juni 1991, menulis sebuah artikel yang berjudul *Brain Power- How Intellectual*

Capital Is Becoming America's Most Valuable Asset, yang mengantar IC kepada agenda manajemen (Ulum, 2009). Dalam artikelnya, Stewart mendefinisikan IC sebagai berikut

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

Definisi *Intellectual Capital* telah banyak diungkapkan oleh beberapa peneliti.

Klein dan Prusak (dalam Ulum, 2009) memberikan definisi awal tentang IC. Menurut mereka *intellectual capital* adalah “material yang disusun, ditangkap, dan digunakan untuk menghasilkan nilai asset yang lebih tinggi”. Roos *et.al.* (1997) dalam Ulum (2009) menyatakan bahwa

“ IC includes all the processes and the assets which are not normally shown on the balance –sheet and all the intangible assests (trademarks, patent and brands) which modern accounting methods consider...”.

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

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

Namun, menurut Bontis *et. al.* (2000) dalam Ulum (2008) menyatakan bahwa pada umumnya para peneliti membagi IC menjadi tiga komponen,

yaitu : *human capital* (HU), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Selanjutnya menurut Bontis *et. al.* (2000), secara sederhana HC mencerminkan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang dipresentasikan oleh karyawannya. HC ini termasuk kompetensi, komitmen dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan. Lebih lanjut Bontis *et. al.* menyebutkan bahwa SC meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam SC adalah *database, organizational chart, process manual, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Sedangkan CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship*.

2.1.1.1.1 Komponen *Intellectual Capital*

IFAC (1998) mengklasifikasikan *intellectual capital* dalam tiga kategori, yaitu : *organizational capital, relational capital, dan human capital*. *Organizational capital* meliputi *intellectual property* dan *infrastructure assets*. Tabel 2.1 menyajikan pengklasifikasian komponen *intellectual capital* tersebut.

Tabel 2.1
Klasifikasi Komponen *Intellectual Capital*

<i>Organizational Capital</i>	<i>Relational Capital</i>	<i>Human Capital</i>
<i>Intellectual Property :</i>	<i>Brands</i>	<i>Know-how</i>

<i>Patens</i> <i>Copyrights</i> <i>Design rights</i> <i>Trade Secret</i> <i>Trademarks</i> <i>Service marks</i> <i>Infrastructure Assets :</i> <i>Management philosophy</i> <i>Corporate culture</i> <i>Management Processes</i> <i>Information systems</i> <i>Networking systems</i> <i>Financial relations</i>	<i>Customers</i> <i>Customers loyalty</i> <i>Backlog orders</i> <i>Company names</i> <i>Distribution channels</i> <i>Bussiness</i> <i>collaboration</i> <i>Licensing agreements</i> <i>Favourable contracts</i> <i>Franchising</i> <i>agreements</i>	<i>Education</i> <i>Vocational qualification</i> <i>Work-related knowledge</i> <i>Work-related</i> <i>competencies</i> <i>Enterpreneurial spirit,</i> <i>innovativeness, proactive</i> <i>and reactive abilities,</i> <i>changeability</i> <i>Psycometric valuation</i>
---	--	--

Sumber : IFAC (1999) dalam Ulum (2009)

Pada umumnya peneliti menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama, yaitu

1. *Human capital* (HC)

Human capital merupakan *lifeblood* dalam *intellectual capital*.

Pada *Human capital* inilah terdapat sumber *innovation* dan *improvement*.

Akan tetapi merupakan komponen yang sulit diukur (Sawarjuwono dan

Kadir,2003). *Human capital* merupakan sumber *innovation* dan

improvement, karena didalamnya terdapat pengetahuan, ketrampilan dan

kompentensi yang dimiliki oleh karyawan perusahaan. *Human capital*

dapat meningkat jika perusahaan dapat memanfaatkan dan

mengembangkan pengetahuan, kompentensi dan ketrampilan

karyawannya secara efisien. Oleh karena itu, *human capital* merupakan

sumber daya kunci yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif

perusahaan sehingga perusahaan mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis.

Dengan memiliki karyawan yang berkeahlian dan berketerampilan, maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menjamin keberlangsungan perusahaan tersebut. Meningkatnya kinerja perusahaan juga akan meningkatkan persepsi pasar.

2. *Structural capital* (SC)

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya : sistem operasional perusahaan, proses manufacturing, budaya organisasi, dan filosofi manajemen (Sawarjuwono dan Kadir,2003).

3. *Relational capital* (RC) atau *customer capital* (CC)

Relational capital merupakan hubungan yang harmonis *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok, pelanggan dan juga pemerintah dan masyarakat. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir,2003).

2.1.1.1.2 Pengukuran *Intellectual Capital*

Metode pengukuran *intellectual capital* dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori, yaitu: pengukuran non monetary dan ukuran monetary. Berikut adalah daftar ukuran *intellectual capital* yang berbasis non-moneter (Tan *et. al.*, 2007, dalam Ulum, 2009)

- a. *The Balance Scorecard*, dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992);
- b. *Brooking's Technology Broker method* (1996);
- c. *The Skandia IC Report method* oleh Edvinsson dan Malone (1997);
- d. *The IC-index* dikembangkan oleh Roos *et. al.* (1997);
- e. *Intangible Assets Monitor approach* oleh Sveiby (1997);
- f. *The Heuristic Frame* dikembangkan oleh Joia (2000);
- g. *Vital Sign Scorecard* dikembangkan oleh Vanderkaay (2000); dan
- h. *The Ernst & Young Model* (Barsky dan Marchant, 2000)

Sedangkan model penilaian *intellectual capital* yang berbasis moneter adalah (Tan *et.al.* 2007 dalam Ulum, 2009):

- a. *The EVA dan MVA model* (Bontis *et. al.*, 1999);
- b. *The Market-to-book Value model* (beberapa penulis);
- c. *Tobin's Q method* (Luthy, 1998);
- d. *Pulic's VAIC Model* (Pulic, 1998,2000);
- e. *Calculated intangible value* (Dzinkowski, 2000); dan

f. *The Knowledge Capital Earnings model* (Lev dan Feng, 2001).

2.1.1.2 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) adalah sebuah metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000), untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki oleh perusahaan. VAIC merupakan alat untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan. Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi). Perhitungannya dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA adalah indikator paling obyektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai (*value creation*). *Value added* didapat dari selisih antara output dan input.

Nilai output (OUT) adalah *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan untuk dijual, sedangkan input (IN) meliputi seluruh beban yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa dalam rangka menghasilkan *revenue*. Namun, yang perlu diingat adalah bahwa beban karyawan tidak termasuk dalam IN. Beban karyawan tidak termasuk dalam IN karena karyawan berperan penting dalam proses penciptaan nilai.

Proses *value creation* dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital* (HC), *Capital Employed* (CE), dan *Structural Capital* (SC).

1. *Value added of Capital Employed* (VACA)

Value Added of Capital Employed (VACA) adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE (*Capital Employed*) menghasilkan return yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. Dengan demikian, pemanfaatan IC yang lebih baik merupakan bagian dari IC perusahaan.

Berdasarkan konsep RBT, agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya, perusahaan membutuhkan sebuah kemampuan dalam pengelolaan aset baik aset fisik maupun aset intelektual. VACA merupakan bentuk dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang berupa *capital asset*. Dengan pengelolaan *capital asset* yang baik, diyakini perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar dan kinerja perusahaannya.

2. *Value Added Human Capital* (VAHU)

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dengan HC mengindikasikan kemampuan HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan.

Berdasarkan konsep RBT, agar dapat bersaing perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas tinggi. Selain itu, perusahaan harus dapat mengelola sumber daya yang berkualitas tersebut dengan maksimal sehingga dapat menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

3. *Structural Capital Value Added (STVA)*

Structural Capital Value Added (STVA) menunjukkan kontribusi *structural capital (SC)* dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC dalam proses penciptaan nilai. Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. Lebih lanjut Pulic menyatakan bahwa SC adalah VA dikurangi HC.

2.1.1.3 Market to Book Value (MtBV)

Market to Book Value (MtBV) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value- MV*) dengan nilai bukunya (*book value- BV*). *Market value* merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya

tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. MV adalah keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, MV adalah jumlah yang harus dibayar untuk membeli perusahaan secara keseluruhan. Naik turunnya nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, serta spekulasi dan kepercayaan diri pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Sedangkan nilai buku merupakan nilai dari kekayaan, hutang dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan historis dan biasanya tercantum dalam neraca. Akan tetapi, nilai buku berbeda dengan jumlah total aset dan kewajiban perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan menjual seluruh aset dan membayar semua kewajibannya, maka selisih dari jumlah tersebut adalah nilai buku perusahaan (Syed Najibullah, 2005).

Market to Book Value (MtBV) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh atau selisih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Jika ternyata selisih antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan terlalu jauh (cukup signifikan), maka menandakan bahwa terdapat “*hidden asset*” yang tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini berarti bahwa nilai yang dilaporkan dalam laporan keuangan sudah tidak berarti lagi. Apabila digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan maka dapat menyesatkan, karena nilai perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan bukan nilai perusahaan yang sebenarnya.

Telah dilakukan berbagai upaya untuk menyamakan nilai keduanya. Salah satu caranya adalah dengan menaikkan nilai buku perusahaan. Jika nilai buku naik,

maka rasio MtBV juga akan naik sehingga dapat menaikkan persepsi pasar akan nilai perusahaan. Nilai buku perusahaan dapat ditingkatkan dengan melakukan berbagai efisiensi yang dapat meningkatkan pendapatan dan menurunkan biaya perusahaan dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan seefisien dan semaksimal mungkin (Imaningati, 2007).

2.1.1.4 Return on Assets (ROA)

Return on Assets adalah profitabilitas kunci yang mengukur jumlah profit yang diperoleh tiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan. ROA memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan efisiensi penggunaan total aset untuk operasional perusahaan.

ROA memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana perusahaan mengkonversikan uang yang telah diinvestasikan dalam laba bersih. Jadi, ROA adalah indikator dari profitabilitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. ROA dihitung dengan membagi laba bersih (*net income*) dengan rata-rata total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka perusahaan tersebut semakin efisien dalam menggunakan asetnya. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan uang (*earnings*) yang lebih banyak dengan investasi yang sedikit.

2.1.1.5 Return on Equity (ROE)

Return on Equity adalah jumlah laba bersih yang dikembalikan sebagai persentase dari ekuitas pemegang saham. ROE mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dengan menghitung berapa banyak jumlah keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham.

ROE dilihat oleh investor sebagai salah satu rasio keuangan yang penting. ROE mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan profit dari setiap uang yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Perhitungannya adalah dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas stakeholder.

2.1.1.6 *Employee Productivity (EP)*

Produktivitas adalah ukuran ekonomis dari output per unit input sedangkan output dikurangi dengan input adalah nilai tambah (*value added*). Jadi, *employee productivity* (EP) dapat didefinisikan sebagai ukuran dari nilai tambah bersih per karyawan yang merefleksikan produktivitas karyawan.

Apabila produktivitas karyawan meningkat, maka dapat menurunkan biaya produksi. Jika biaya produksi dapat ditekan, maka harga produk yang dihasilkan dapat turun dan juga dapat meningkatkan kapasitas produksi. Hal ini tentu saja dapat menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam bersaing di lingkungan bisnis.

2.1.1.7 *Biaya Research & Development (RD)*

Menurut PSAK No 19 (Revisi 2000), riset (*research*) adalah penelitian orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaruan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru. Sedangkan pengembangan (*development*) adalah penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya pada suatu rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa yang sifatnya baru atau yang mengalami perbaikan yang substansial, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan, biaya *Research & Development* (RD) adalah seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk riset dan pengembangan yang berkenaan dengan produk baru atau penemuan-penemuan lainnya. Penelitian Chen *et. al.* (2005) menunjukkan bahwa biaya *research & development* berhubungan positif dengan nilai pasar perusahaan dan juga profitabilitas perusahaan.

Mengacu pada penelitian Chen *et. al.* RD merupakan proksi dari *innovative capital*. Menurut Chen *et. al.*, ukuran VAIC untuk *structural capital*, STVA, kurang lengkap karena mengabaikan *innovative capital* sehingga ditambahkan RD sebagai proksi dari *innovative capital*.

2.1.1.8 Biaya Advertising (AD)

Biaya *Advertising* (AD) merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam rangka untuk memasarkan produknya. Tujuannya adalah untuk promosi dan

meningkatkan volume penjualan. Biaya *advertising* (AD) merupakan proksi dari *relational capital* (Chen *et. al.*, 2005).

Menurut Robert, *relational capital* merupakan sekumpulan kepercayaan, pengalaman, dan pengetahuan yang berupa hubungan inti antara perusahaan dengan konsumennya. *Relational capital* merupakan aset perusahaan yang penting saat ini. Jika perusahaan dapat memproduksi barang sesuai dengan kebutuhan konsumen, memberikan servis yang memuaskan dan menjaga hubungan baik dengan konsumennya, maka hal itu adalah keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif akan dapat bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang berkembang pesat.

2.1.1.9 *Global Industry Clasification Standard (GICS)*

Global Industry Clasification Standard (GICS) adalah sebuah taksonomi industry yang dikembangkan oleh *Morgan Stanley Capital International (MSCI)* dan S&P untuk digunakan oleh komunitas keuangan global. Berdasarkan *IC intensity*, GICS mengelompokkan industri menjadi 2, yaitu *High-IC intensive industries* dan *Low-IC intensive industries*.

High-IC intensive industries adalah kelompok industri yang telah mampu memanfaatkan asset intelektualnya dengan baik sehingga tercipta keunggulan kompetitif perusahaan dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

2.1.2 Penelitian Terdahulu

Firer dan William (2003) melakukan penelitian mengenai hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan di Afrika selatan. Penelitian ini menggunakan tiga dasar ukuran kinerja perusahaan yaitu *profitability* (ROA), *productivity* (ATO) dan juga *market valuation* (MB). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Chen *et. al.* (2005) meneliti hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan model Pulic (VAIC). Chen *et.al.* (2005) menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan tahun 1992-2002. Hasilnya menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan.

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

Imaningati (2007), meneliti hubungan *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di BEJ 2001-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat

pengaruh antara IC dengan nilai pasar perusahaan. Biaya *advertising* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Ulum (2008) meneliti hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan perbankan Indonesia. Kinerja perusahaan yang digunakan adalah ROA, ATO dan GR. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IC berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan sekarang dan masa depan.

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

Ramadhan (2009) melakukan penelitian tentang hubungan kinerja keuangan yang diukur dengan MtBV, ROA, ROE dan EP dengan *intellectual capital*. Hasilnya IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	Firer & William (2003)	Variabel dependen: ROA, ATO, MB Variabel independen: CEE, HCE, SCE Variabel control : LCAP, Lev, ROE, Industry tipe	Analisis Regresi berganda	a. CEE dan HCE berpengaruh signifikan negative terhadap ATO b. CEE berpengaruh signifikan positif terhadap MB

		(BANK,ELEC, IT, SER)		
2	Chen <i>et.al.</i> (2005)	Variabel dependen: M/B, kinerja keuangan (ROE, ROA, GR, EP) Variabel independen: VAIC, VACA, VAHU, STVA, RD, AD	Analisis regresi	<ul style="list-style-type: none"> a. VAIC, VACA, & VAHU berhubungan positif terhadap M/B, ROE, ROA, GR & EP b. STVA tidak berhubungan signifikan terhadap M/B c. STVA berhubungan signifikan positif terhadap ROE d. RD berhubungan signifikan positif terhadap ROA & GR e. AD berhubungan signifikan negative terhadap ROE & ROA
3	Syed Najibullah (2005)	Variabel dependen: M/B, kinerja keuangan (ROE, ROA, GR, EP) Variabel independen: VAIC, CEE, HCE, SCE	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> a. VAIC berpengaruh signifikan terhadap M/B dan GR b. CEE berpengaruh signifikan terhadap MB, ROE dan ROA c. HCE berpengaruh signifikan terhadap M/B
4	Imaningati (2007)	Variabel dependen: MtBV, kinerja keuangan (ROE, ROA, GR, EP, ATO) Variabel independen: VAIC, CE, HU, SC, AD	Analisis regresi	<ul style="list-style-type: none"> a. Dengan model IC agregat, IC berpengaruh terhadap ROE & EP b. Dengan model per komponen, IC berpengaruh terhadap ROE, EP, ATO & tidak berpengaruh terhadap GR, sedang

5	Ulum (2008)	<p>Variabel dependen: ROA, ATO, GR</p> <p>Variabel independen: VAIC, VACA, VAHU, STVA, ROGIC</p>	PLS	<p>ROA & EP tidak dapat diketahui adanya pengaruh atau tidak karena model tidak fit</p> <p>c. AD berpengaruh terhadap ROE, ROA, EP ATO</p> <p>d. Tidak terdapat pengaruh antara IC dengan nilai pasar perusahaan</p> <p>a. IC berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan</p> <p>b. IC berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan masa depan</p> <p>c. ROGIC tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan masa depan</p>
6	Kuryanto (2008)	<p>Variabel dependen : ROE, EPS, ASR</p> <p>Variabel independen : VACA, VAHU, STVA</p>	PLS	<p>a. IC dan kinerja perusahaan tidak berhubungan positif</p> <p>b. IC tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan masa depan</p> <p>c. Kontribusi IC terhadap kinerja perusahaan berbeda tiap industry</p>

7	Ramadhan (2009)	Variabel dependen : kinerja keuangan (MtBV, ROE, ROA, EP) Variabel independen : VAIC, VACA, VAHU, STVA, RD, AD	Analisis regresi	<ul style="list-style-type: none"> a. Terdapat pengaruh VAIC terhadap kinerja keuangan b. VACA berpengaruh signifikan positif terhadap ROA, ROE, EP c. VAHU hanya berpengaruh terhadap MtBV d. STVA tidak berpengaruh terhadap keempat kinerja keuangan e. RD & AD hanya berpengaruh signifikan positif terhadap MtBV
---	-----------------	---	------------------	--

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari topik pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan pada penelitian Chen *et. al.* (2005). Di Indonesia, penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Hasil beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda tentang *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian hanya dilakukan pada satu jenis industri. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini lebih luas, tidak hanya pada satu jenis industri saja.

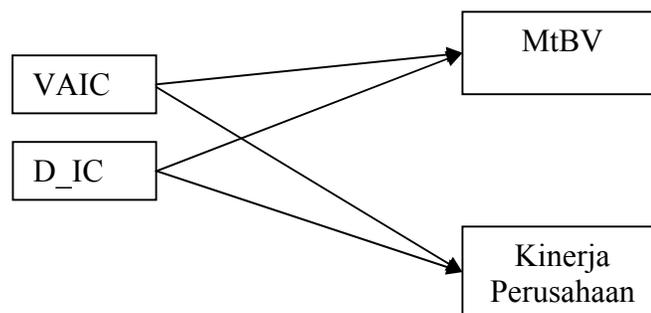
2. Penelitian ini mengelompokkan perusahaan menjadi dua kelompok industri, yaitu perusahaan-perusahaan padat IC dan perusahaan-perusahaan tidak padat IC. Pengelompokkan ini berdasarkan klasifikasi GICS (*Global Industry Classification Standard*) dalam penelitian Woodcock dan Whiting (2009).
3. Menambahkan variabel IC *intensity* yang merupakan variabel dummy, dimana akan diberi nilai 1 untuk perusahaan-perusahaan padat IC dan nilai 0 untuk perusahaan – perusahaan tidak padat IC. Penambahan ini digunakan untuk mengetahui perbedaan antara perusahaan-perusahaan padat IC dan perusahaan-perusahaan tidak padat IC dalam hal nilai pasar dan kinerja perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menggunakan model penelitian Chen *et. al.* (2005). Chen *et. al.* (2005) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan menggunakan 3 model penelitian. Model penelitian Chen *et. al.* (2005) yang pertama adalah menguji hubungan *intellectual capital* secara agregat terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Pada model yang kedua, Chen *et. al.* (2005) menggunakan ketiga komponen IC- VACA, VAHU dan STVA untuk menguji hubungan IC dengan nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Model ketiga, Chen *et. al.* (2005) menambahkan *advertising expenditure* (AD) sebagai proksi dari *relational capital* dan *research and*

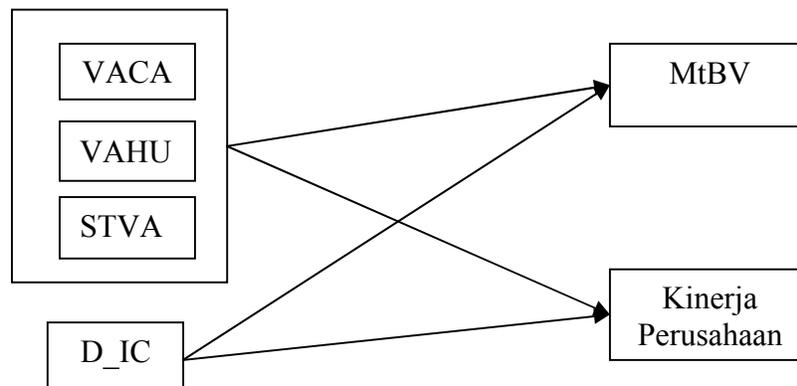
development expenditure (RD) sebagai proksi dari *innovative capital*. Penambahan ini dikarenakan menurut Chen *et. al.* (2005), STVA, SCE dari VAIC, hanya dapat merefleksikan proporsi *value added* dari *structural capital*. Dua hal penting dari *structural capital* kemungkinan luput dari ukuran STVA, yaitu *innovative capital* dan *relational capital*. Dalam penelitian ini 3 model tersebut akan diterjemahkan ke dalam 3 kerangka pemikiran. Masing-masing kerangka pemikiran akan menghasilkan 4 model penelitian sehingga akan menghasilkan 12 model penelitian yang dapat dilihat pada bab selanjutnya. Selain itu, pada setiap model akan ditambahkan variabel independen (*dummy variabel*) yaitu *IC intensity* (D_IC). Gambar 2.1 menjelaskan kerangka pemikiran 1 yang dikembangkan dari model penelitian Chen *et. al.* Dalam model ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai pasar (MtBV) dan kinerja perusahaan *return on assets* atau ROA, *return on equity* atau ROE, dan *employee productivity* (EP). Sedangkan variabel independennya adalah *value added intellectual coefficients* (VAIC) dan *IC intensity* (D_IC).

Gambar 2.1
Kerangka pemikiran 1



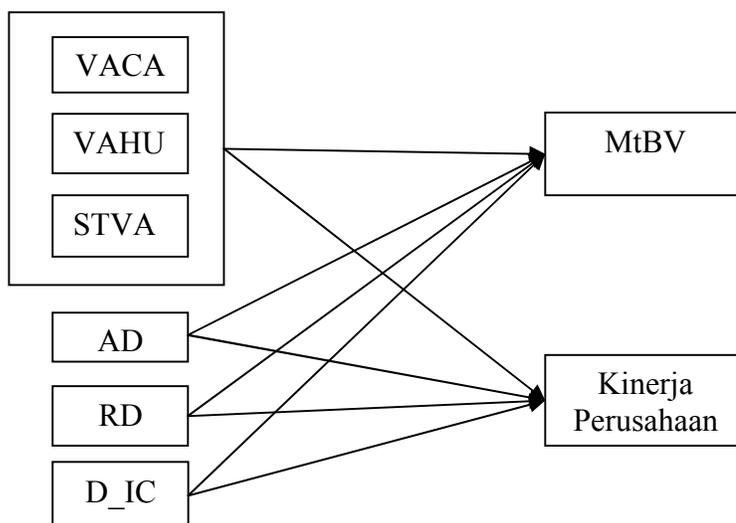
Variabel dependen dalam kerangka pemikiran 2 adalah kinerja perusahaan (ROA, ROE, dan EP) dan MtBV. Sedangkan variabel independennya adalah tiga komponen VAIC, yaitu *value added of capital employed* (VACA), *value added of human capital* (VAHU), dan *structural capital value added* (STVA). Variabel independen lainnya adalah *IC intensity* (D_IC).

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran 2



Pada kerangka pemikiran 3, ditambahkan 2 variabel independen yaitu *advertising expenditure* (AD) dan *research and development expenditure* (RD), sedangkan variabel lainnya tetap.

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran 3



2.3 Hipotesis

Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya (Ghozali dan Chariri, 2007). Oleh karena itu, perusahaan harus mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara maksimal dalam upaya menciptakan *value added* bagi perusahaan demi kepentingan stakeholdernya. Sumber daya tersebut meliputi aset fisik dan aset intelektual. Jika perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat. Salah satu kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan adalah sumber daya manusia. Pasar yang mengetahui bahwa sumber daya manusia dalam sebuah perusahaan dikelola dengan baik, maka penilaian pasar terhadap perusahaan akan meningkat. Bagi perusahaan, sumber daya manusia-karyawan merupakan sumber daya kunci perusahaan. Apabila pasar mengetahui bahwa karyawan perusahaan tersebut dikelola dengan baik sehingga mereka dapat mengembangkan kemampuan dan ketrampilan yang dimilikinya dan menghasilkan karyawan yang berkeahlian dan berkepribadian tinggi, maka dengan didukung karyawan yang seperti itu perusahaan akan berkembang.

Berdasarkan konsep RBT, karyawan yang berkeahlian dan berkepribadian tinggi merupakan sumber daya kunci perusahaan yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan dapat bersaing dengan lawan bisnisnya dan keberlanjutan perusahaan akan terjamin. Jika keberlanjutan perusahaan terjamin, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat.

Oleh karena itu, *intellectual capital* diyakini memegang peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Dengan meningkatnya nilai pasar perusahaan,

maka rasio *market-to-book value* juga akan meningkat. Karena rasio ini diperoleh dengan membagi nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. *Market-to-book value ratio* bertujuan untuk mengukur seberapa jauh atau selisih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Jika ternyata selisih antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan terlalu jauh (cukup signifikan), maka menandakan bahwa terdapat “*hidden asset*” yang tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan rasio *market to book value* adalah dengan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan dapat meningkat apabila kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan dikelola dengan baik. Chen (2005), menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara IC dengan nilai pasar perusahaan. Jika IC meningkat, dalam artian dikelola dengan baik, maka hal ini dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan VAIC sebagai ukuran untuk kemampuan intelektual perusahaan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Perusahaan dengan IC yang lebih tinggi cenderung memiliki rasio *market to book value* yang lebih tinggi.

Berdasarkan konsep RBT, perusahaan yang mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif maka hal tersebut dapat menciptakan keunggulan kompetitif dibanding para pesaingnya. Sumber daya manusia yang berketerampilan dan kompetensi tinggi merupakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola potensi yang dimiliki karyawannya dengan baik, maka hal itu dapat meningkatkan produktivitas karyawan. Jika produktivitas karyawan meningkat, maka pendapatan dan profit perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya pendapatan dan laba perusahaan dapat mengakibatkan ROE dan ROA perusahaan juga meningkat.

Jadi dapat disimpulkan bahwa jika IC dikelola dengan baik oleh perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hubungan *intellectual capital* dengan kinerja keuangan perusahaan telah dibuktikan oleh beberapa peneliti. Firer & William (2003) dan Chen *et. al.* (2005) telah membuktikan bahwa IC (VAIC) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Selain itu, dengan pengelolaan IC yang baik maka diyakini dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Employee Productivity* (EP). Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut :

H2a : Perusahaan dengan IC yang lebih tinggi cenderung memiliki ROA yang lebih baik.

H2b : Perusahaan dengan IC yang lebih tinggi cenderung memiliki ROE yang lebih baik.

H2c : Perusahaan dengan IC yang lebih tinggi cenderung memiliki EP yang lebih baik.

VAIC merupakan ukuran yang tepat untuk kemampuan intelektual perusahaan, namun berdasarkan penelitian Firer & William (2003) mengindikasikan bahwa ketiga komponen VAIC memiliki kekuatan untuk menjelaskan nilai pasar perusahaan yang lebih dibandingkan ukuran VAIC secara keseluruhan. Dalam usaha penciptaan nilai (*value creation*) diperlukan pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan. Potensi tersebut meliputi : karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) dan *structural capital*. *Value added* yang dihasilkan dari proses *value creation* akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Dengan memiliki keunggulan kompetitif, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis. Oleh karena disusun hipotesis sebagai berikut :

H 3a-1 : Perusahaan dengan *value added of capital employed* (VACA) yang lebih besar cenderung memiliki *market to book value ratio* yang lebih tinggi.

H 3a-2 : Perusahaan dengan *value added of human capital* (VAHU) yang lebih besar cenderung memiliki *market-to-book value ratio* yang lebih tinggi.

H 3a-3 : Perusahaan dengan proporsi *structural capital* yang lebih tinggi dalam rangka menciptakan *value added* (STVA) cenderung memiliki *market-to-book value ratio* yang lebih tinggi.

Menurut teori stakeholder, manajemen perusahaan diharapkan mampu melakukan aktivitas yang diharapkan oleh stakeholder mereka dan para stakeholder dapat mengendalikan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan yang baik atas seluruh potensi yang dimiliki perusahaan akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan demi kepentingan stakeholder. Maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3b-1 : Perusahaan dengan *value added of capital employed* (VACA) yang lebih besar cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi.

H3b-2 : Perusahaan dengan *value added of human capital* (VAHU) yang lebih besar cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi.

H3b-3 : Perusahaan dengan proporsi *structural capital* yang lebih tinggi dalam rangka menciptakan *value added* (STVA) cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi.

H3c-1 : Perusahaan dengan *value added of capital employed* (VACA) yang lebih besar cenderung memiliki ROE yang lebih tinggi.

H3c-2 : Perusahaan dengan *value added of human capital* (VAHU) yang lebih besar cenderung memiliki ROE yang lebih tinggi.

H3c-3 : Perusahaan dengan proporsi *structural capital* yang lebih tinggi dalam rangka menciptakan *value added* (STVA) cenderung memiliki ROE yang lebih tinggi.

H3d-1 : Perusahaan dengan *value added of capital employed* (VACA) yang lebih besar cenderung memiliki EP yang lebih tinggi.

H3d-2 : Perusahaan dengan *value added of human capital* (VAHU) yang lebih besar cenderung memiliki EP yang lebih tinggi.

H3d-3 : Perusahaan dengan proporsi *structural capital* yang lebih tinggi dalam rangka menciptakan *value added* (STVA) cenderung memiliki EP yang lebih tinggi.

Tidak seperti *human capital* yang mungkin dapat hilang dengan keluarnya karyawan dari perusahaan, *structural capital* merupakan pengetahuan yang dimiliki perusahaan secara keseluruhan (Riahi-Belkaoui, 2003 dalam Chen *et. al.* 2005). Menurut Chen *et. al.* (2005), STVA, SCE dari VAIC, hanya dapat merefleksikan proporsi *value added* dari *structural capital*. Dua hal penting dari *structural capital* kemungkinan luput dari ukuran STVA, yaitu *innovative capital* dan *relational capital* sehingga Chen menambahkan *research & development expenditure* (RD) sebagai proksi dari *innovative capital* dan *advertising expenditure* (AD) sebagai proksi dari *relational capital*.

Mengacu pada penelitian Chen *et. al.* (2005), *innovative capital* diproksikan *research & development expenditure* (RD) dan *advertising expenditure* adalah proksi dari *relational capital*. Berdasarkan konsep RBT, biaya *research & development* ini memenuhi karakteristik sebagai sumber daya yang unik dan sulit ditiru. Setiap perusahaan tentunya akan mengeluarkan biaya *research & development* yang berbeda-beda karena adanya perbedaan kreativitas dan ketrampilan dari karyawan masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, biaya ini merupakan sumber daya yang unik dan sulit ditiru oleh pesaing yang dapat menciptakan keunggulan

kompetitif. Keunggulan kompetitif merupakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga dapat bersaing dengan para pesaingnya dan juga dapat bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis. Jika pasar menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan kompetitif, maka persepsi mereka terhadap nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

Penelitian Chauvin dan Hirschey (1993) menunjukkan hasil bahwa biaya iklan (*advertising expenditure*) berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Hal ini bertentangan dengan penelitian Chen (2005) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif. *Advertising expenditure* adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mempromosikan perusahaan dan juga produk yang dihasilkan perusahaan. Jika perusahaan berhasil dalam mencitrakan diri dan produknya melalui iklan, maka nama baik perusahaan dimata pasar akan meningkat. Persepsi pasar yang positif seperti ini tentu saja akan menimbulkan apresiasi pasar yang baik sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4a-1 : Perusahaan dengan pengeluaran R&D yang lebih besar cenderung memiliki *market-to-book value ratio* yang lebih tinggi.

H4a-2 : Perusahaan dengan pengeluaran R&D yang lebih besar cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi.

H4a-3: Perusahaan dengan pengeluaran R&D yang lebih besar cenderung memiliki ROE yang lebih tinggi.

H4a-4: Perusahaan dengan pengeluaran R&D yang lebih besar cenderung memiliki EP yang lebih tinggi.

H4b-1 : Perusahaan dengan *advertising expenditure* (AD) yang lebih besar cenderung memiliki *market-to-book value ratio* yang lebih tinggi.

H4b-2 : Perusahaan dengan *advertising expenditure* (AD) yang lebih besar cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi.

H4b-3 : Perusahaan dengan *advertising expenditure* (AD) yang lebih besar cenderung memiliki ROE yang lebih tinggi.

H4b-4 : Perusahaan dengan *advertising expenditure* (AD) yang lebih besar cenderung memiliki EP yang lebih tinggi.

Mengacu pada penelitian Woodcock dan Whiting (2009) yang meneliti pengungkapan *intellectual capital* di perusahaan Australia dengan mengklasifikasikan perusahaan menjadi dua kelompok berdasarkan *Global Industry Classification Standard* (GICS). Penelitian ini juga akan menggunakan klasifikasi yang dibuat oleh *Global Industry Classification Standard* (GICS) tersebut. Berdasarkan IC *intensity*, GICS mengelompokkan jenis industri perusahaan menjadi dua yaitu industri yang padat IC (*high-IC intensive industries*) dan industri yang tidak padat IC (*low-IC intensive industries*). *High-IC Intensive industries* adalah kelompok industri yang telah mampu memanfaatkan kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan secara efektif. *Intellectual Capital* yang dimiliki perusahaan meliputi *human capital*, *structural capital* dan *relational capital*. *Human capital* meliputi kecerdasan, kompetensi, motivasi dan keahlian yang dimiliki karyawan perusahaan. *Structural capital* adalah budaya perusahaan, filosofi manajemen dan kepemimpinan sedangkan yang termasuk dalam *relational capital* adalah kepuasan konsumen dan loyalitas konsumen. Apabila perusahaan telah mampu memanfaatkan dan mengelola *intellectual capital* yang dimilikinya dengan baik maka diharapkan kinerja perusahaan juga akan semakin baik. Selain itu, jika pasar percaya bahwa *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Dengan menggunakan klasifikasi GICS tersebut, penelitian ini akan membandingkan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan kedua kelompok industri tersebut. Chen *et.al.* (2005) telah membuktikan adanya hubungan positif antara IC dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang padat IC diyakini memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak padat IC. Selain itu, Chen *et. al.* juga membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara IC dengan nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang padat IC diduga memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak padat IC. Maka disusun hipotesis sebagai berikut :

H 5a-1 : Perusahaan yang padat IC cenderung memiliki kinerja keuangan-ROA yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak padat IC.

H5a-2 : Perusahaan yang padat IC cenderung memiliki kinerja keuangan-ROE yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak padat IC.

H5a-3 : Perusahaan yang padat IC cenderung memiliki kinerja keuangan-EP yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak padat IC.

H 5b : Perusahaan yang padat IC cenderung memiliki *market to book value ratio* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak padat IC.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen.

- a) Variabel independen, yaitu variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhinya variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC, dengan ketiga komponennya yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh ketiga komponennya yaitu *value added of capital employee* (VACA), *value added of human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA). Variabel independen lainnya adalah *research and development expenditure* (RD) dan *advertising expenditure* (AD). Selain itu, ditambahkan variabel independen dummy yaitu IC - *intensity* (D_IC).
- b) Variabel dependen, yaitu variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to book value ratio* (MtBV), dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA), dan *Employee Productivity* (EP).

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

- 1) Dalam penelitian ini *Intellectual Capital* adalah kinerja IC yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga komponen tersebut disebut VAIC

(*value added intellectual coefficient*) yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000). Firer dan William (2003) menyebutkan dua kegunaan VAIC, yaitu VAIC menyediakan standar perhitungan yang mudah dan merupakan ukuran dasar yang konsisten sehingga memungkinkan analisis komparatif baik di perusahaan dan negara secara efektif. Dan data yang digunakan dalam perhitungan VAIC didasarkan pada laporan keuangan, yang biasanya diaudit oleh akuntan publik yang profesional.

Tahapan perhitungan VAIC adalah sebagai berikut :

(1) Menghitung *value added* (VA)

$$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$$

Dimana :

Output : total penjualan dan pendapatan lain

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

Value added : selisih antara output dan input

(2) Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh suatu unit dari *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi.

$$VACA = VA/CE$$

Dimana :

VACA : *Value Added Capital Employed* : rasio dari VA terhadap CE

VA : *Value Added*

CE : *Capital Employed* : dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

(3) Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi.

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

Dimana :

VAHU : *Value Added Human Capital* : rasio dari VA terhadap CE.

VA : *value added*

HC : *Human Capital* : beban karyawan.

Beban karyawan dalam penelitian ini menggunakan jumlah beban gaji dan karyawan yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

(4) Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

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

Dimana :

STVA : *Structural Capital Value Added* : rasio dari SC terhadap VA

SC : *Structural Capital* : VA - HC

VA : *Value Added*

(5) Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

VAIC mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indikator*). VAIC merupakan penjumlahan dari tiga komponen sebelumnya, yaitu : VACA, VAHU, STVA.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Selain ketiga indikator efisiensi VA, variabel independen lainnya adalah *research and development expenditure* (RD), *advertising expenditure* (AD) dan *IC intensity* (D_IC).

RD = pengeluaran RD ÷ nilai buku saham biasa

AD = beban *advertising* ÷ nilai buku saham biasa

IC intensity dalam penelitian ini merupakan variabel dummy. Variabel dummy adalah variabel yang bersifat kualitatif atau skala nominal (Ghozali, 2009). Oleh karena variabel dummy atau kualitatif menunjukkan keberadaan (*presence*) atau ketidakberadaan (*absence*) dari kualitas atau satu atribut, maka variabel ini berskala nominal. (Ghozali, 2009).

Cara mengkuantifikasi variabel kualitatif adalah dengan membentuk variabel artificial dengan nilai 1 atau 0. 1 menunjukkan keberadaan atribut dan 0 menunjukkan ketidakberadaan atribut.

Dalam penelitian ini, *IC intensity* memiliki dua kategori, yaitu perusahaan-perusahaan padat IC (*High-IC intensive industries*) dan perusahaan-perusahaan tidak padat IC (*Low-IC intensive industries*). Kelompok yang diberi nilai dummy 0 yaitu perusahaan-perusahaan *Low-IC* (disebut *excluded group*), sedangkan

yang kelompok yang diberi nilai dummy 1 disebut *included group* yaitu perusahaan – perusahaan *High-IC*.

Penambahan variabel independen *dummy* (D_IC) dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan nilai MtBV dan kinerja keuangan perusahaan antara perusahaan *high-IC intensive* dan perusahaan *low-IC intensive*.

2) *Market-to-book value ratios* (MtBV). MtBV diukur dengan nilai pasar dibagi dengan nilai buku.

Nilai pasar (MV) = jumlah saham yang beredar x harga saham pada akhir tahun

Nilai buku (BV) = nilai buku ekuitas pemegang saham – modal disetor saham preferen.

3) Kinerja keuangan

Kinerja keuangan diukur dengan empat indikator, yaitu :

- *Return on equity* (ROE). ROE mempresentasikan returns pemegang saham biasa dan biasanya menjadi bahan pertimbangan dan indikator keuangan yang penting bagi investor. (Chen *et. al.*, 2005).

$$\text{ROE} = \text{Laba bersih} \div \text{ekuitas stockholder}$$

- *Return on assets* (ROA). ROA merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total asset. (Chen *et. al.*, 2005).

$$\text{ROA} = \text{Laba bersih} \div \text{total asset}$$

- *Employee productivity* (EP). EP merupakan ukuran untuk nilai tambah bersih tiap pekerja yang mencerminkan produktivitas pekerja.

$$EP = \text{Laba bersih} \div \text{jumlah karyawan}$$

3.2 Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008. Perusahaan-perusahaan tersebut akan dikelompokkan ke dalam dua kelompok yaitu perusahaan yang padat *intellectual capital* (*high IC-intensive industries*) dan perusahaan yang tidak padat *intellectual capital* (*low- IC intensive industries*). Pengelompokkan perusahaan ini berdasarkan pada *Global Industry Classification Standard* (GICS) dalam Woodcock dan Whiting (2009). Daftar perusahaan padat *intellectual capital* dan tidak padat *intellectual capital* adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan Padat *Intellectual Capital* dan Tidak Padat *Intellectual Capital*

<i>High-IC Intensive Industries</i>	<i>Low-IC Intensive Industries</i>
<i>Automobile and components</i>	<i>Commercial Services and Supplies</i>
<i>Banks</i>	<i>Consumer Durables and Apparels</i>
<i>Capital Goods</i>	<i>Consumer services</i>
<i>Commercial services an supplies</i>	<i>Energy</i>
<i>Consumer Services</i>	<i>Food, Beverage and Retailing</i>
<i>Diversified Financials</i>	<i>Materials</i>
<i>Health Care Equipment and Services</i>	<i>Retail</i>
<i>Insurance</i>	<i>Tronsportation</i>
<i>Media</i>	<i>Utilities</i>
<i>Pharmaticel, Biotechnology, and Life Science</i>	
<i>Real Estate</i>	
<i>Semi Conductors and Semi Conductor Equipment</i>	
<i>Software and Sevices</i>	
<i>Technology, Hardware and Equipment</i>	

<i>Telecommunication Services</i>

Sumber : GICS dalam Woodcock dan Whiting (2009)

GICS adalah sebuah sistem pengklasifikasian industri yang dikembangkan oleh *Morgan Stanley Capital International* (MSCI), dan *Standard & Poor's* (S&P) untuk digunakan oleh komunitas keuangan secara global. Karena standar ini dibuat secara global, maka diharapkan standar ini juga dapat digunakan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Dari seluruh populasi yang ada akan diambil beberapa perusahaan untuk dijadikan sampel. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode pengumpulan sampel yang berdasarkan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Perusahaan yang mencantumkan biaya penelitian dan pengembangan (*research and development expenditure*) dalam laporan keuangannya.
- b) Perusahaan yang mencantumkan biaya iklan dan promosi (*advertising expenditure*) dalam laporan keuangannya.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan tahun 2004-2008 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur dan juga data dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), dan database pojok BEI UNDIP.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi ini bertujuan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel independen dan variabel dependen untuk kinerja pada masing-masing perusahaan (perusahaan *high-IC intensive* dan perusahaan *low-IC intensive*) baik secara parsial maupun secara simultan. Sebelum melakukan uji linier berganda, metode mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang terbaik (Ghozali, 2005). Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat tidak bias.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi atas variabel-variabel penelitian secara statistik. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi.

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Sehubungan dengan penggunaan data sekunder dalam penelitian ini, maka untuk mendapatkan ketepatan model yang akan dianalisis perlu dilakukan pengujian atas beberapa

persyaratan asumsi klasik yang mendasari model regresi. Tahapan analisis awal untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini meliputi langkah-langkah sebagai berikut :

a. Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov (K-S) yang dilakukan dengan membuat hipotesis nol (H_0) untuk data berdistribusi normal dan hipotesis alternatif (H_A) untuk data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2005) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *toleransi value* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/ tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali,2005). Pengujian terhadap heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari tingkat

signifikansi. Jika tingkat signifikansi berada di atas 5%, berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan apabila dibawah 5% berarti terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda yang digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh pada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan 3 model penelitian Chen *et. al.* untuk mengetahui adanya pengaruh *intellectual capital* dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Dari setiap model penelitian Chen *et. al.* (2005) akan dikembangkan menjadi 5 model penelitian sehingga menghasilkan 15 model penelitian. Selain itu, ditambahkan variabel dummy yaitu IC *intensity* (D_IC) untuk mengetahui perbedaan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan padat IC dan tidak padat IC. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{MtBV} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VAIC} + \alpha_2 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.1)$$

$$\text{ROA} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VAIC} + \alpha_2 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.2)$$

$$\text{ROE} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VAIC} + \alpha_2 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.3)$$

$$\text{EP} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VAIC} + \alpha_2 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.4)$$

$$\text{MtBV} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VACA} + \alpha_2 \text{VAHU} + \alpha_3 \text{STVA} + \alpha_4 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.5)$$

$$\text{ROA} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VACA} + \alpha_2 \text{VAHU} + \alpha_3 \text{STVA} + \alpha_4 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.6)$$

$$\text{ROE} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VACA} + \alpha_2 \text{VAHU} + \alpha_3 \text{STVA} + \alpha_4 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.7)$$

$$\text{EP} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VACA} + \alpha_2 \text{VAHU} + \alpha_3 \text{STVA} + \alpha_4 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.8)$$

$$\text{MtBV} = \alpha + \alpha_1 \text{VACA} + \alpha_2 \text{VAHU} + \alpha_3 \text{STVA} + \alpha_4 \text{RD} + \alpha_5 \text{AD} + \alpha_6 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.9)$$

$$\text{ROA} = \alpha + \alpha_1 \text{VACA} + \alpha_2 \text{VAHU} + \alpha_3 \text{STVA} + \alpha_4 \text{RD} + \alpha_5 \text{AD} + \alpha_6 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.10)$$

$$\text{ROE} = \alpha + \alpha_1 \text{VACA} + \alpha_2 \text{VAHU} + \alpha_3 \text{STVA} + \alpha_4 \text{RD} + \alpha_5 \text{AD} + \alpha_6 \text{D_IC} + \varepsilon \quad (3.11)$$

$$EP = \alpha + \alpha_1 VACA + \alpha_2 VAHU + \alpha_3 STVA + \alpha_4 RD + \alpha_5 AD + \alpha_6 D_IC + \varepsilon \quad (3.12)$$

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, dan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random/stokastik, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik. Variabel independen diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang).

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t.

a) Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *adjusted R²* seperti yang banyak dianjurkan peneliti.

Dengan menggunakan nilai *adjusted* R^2 dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti nilai R^2 , nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dalam kenyataan, nilai *adjusted* R^2 dapat bernilai negatif, walaupun dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati (dikutip oleh Ghozali, 2005), jika dalam uji empiris didapatkan nilai *adjusted* R^2 negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol.

b) Uji statistik F

Uji statistik F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam model penelitian tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

c) Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (terpisah). Dasar pengambilan keputusan :

- a. Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Jika angka signifikansi t lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2004-2008. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kemudian untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan, perusahaan tersebut akan dikelompokkan menjadi dua, yaitu perusahaan padat *intellectual capital* (*High-IC intensive industries*) dan perusahaan tidak padat *intellectual capital* (*Low-IC intensive industries*). Pengelompokan ini berdasarkan pengelompokan yang dilakukan oleh GICS (*Global Industry Classification Standard*) dalam penelitian yang dilakukan oleh Woodcock dan Whiting (2009). Tabel 4.1 menyajikan daftar perusahaan padat IC dan perusahaan tidak padat IC menurut GICS (dalam Woodcock dan Whiting, 2009).

Namun, ternyata terdapat perbedaan pengelompokan jenis industri pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak semua sektor industri tersebut terdapat di Bursa Efek Indonesia. Tabel 4.2 menyajikan daftar perusahaan padat *intellectual capital* dan perusahaan tidak padat *intellectual capital* yang terdaftar di BEI setelah dilakukan penyesuaian.

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan Padat *Intellectual Capital* dan Tidak Padat *Intellectual Capital*

<i>High-IC Intensive Industries</i>	<i>Low-IC Intensive Industries</i>
<i>Automobile and components</i>	<i>Commercial Services and Supplies</i>
<i>Banks</i>	<i>Consumer Durables and Apparels</i>
<i>Capital Goods</i>	<i>Consumer services</i>
<i>Commercial services an supplies</i>	<i>Energy</i>
<i>Consumer Services</i>	<i>Food, Beverageand Retailing</i>

<i>Diversified Financials</i>	<i>Materials</i>
<i>Health Care Equipment and Services</i>	<i>Retail</i>
<i>Insurance</i>	<i>Transportation</i>
<i>Media</i>	<i>Utilities</i>
<i>Pharmaceutical, Biotechnology, and Life Science</i>	
<i>Real Estate</i>	
<i>Semi Conductors and Semi Conductor Equipment</i>	
<i>Software and Services</i>	
<i>Technology, Hardware and Equipment</i>	
<i>Telecommunication Services</i>	

Sumber : GICS dalam Woodcock dan Whiting (2009)

Berdasarkan pengklasifikasian dalam tabel 4.2, jumlah industri padat *intellectual capital* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah 170 perusahaan yang terdiri dari 13 perusahaan *Automotive and Allied Product*, 8 perusahaan *Advertising, Printing, and Media*, 30 *Banks*, 1 perusahaan *Biotechnology*, 7 perusahaan *computer and services*, 16 perusahaan *Credit Agency other than Bank*, 6 perusahaan *Cable*, 11 perusahaan *Insurance*, 9 perusahaan *Pharmaceutical*, 48 perusahaan *Property and Real Estate*, 6 perusahaan *Telecommunication*, dan 15 perusahaan *securities*.

Sedangkan jumlah industri tidak padat *intellectual capital* adalah 67 perusahaan yang terdiri dari 15 perusahaan *Mining and Mining Services*, 23 perusahaan *Food, Beverage, and Tobaccos*, 12 perusahaan *Transportation and Services*, 8 perusahaan *Apparel and other Textile Product*, 11 perusahaan *Wholesale and Retail Trade*.

Tabel 4.2
Daftar Perusahaan Padat IC dan tidak padat IC di Bursa Efek Indonesia

Industri Padat <i>intellectual capital</i>	Industri tidak padat <i>intellectual capital</i>
<i>Automotive & Allied Product</i>	<i>Consumer Durables and Apparel</i>
<i>Advertising, Printing, and Media</i>	<i>Food, Beverage, and Tobaccos</i>
<i>Banks</i>	<i>Transportation Services</i>
<i>Biotechnology</i>	<i>Mining and Mining Services</i>
<i>Computer and Services</i>	<i>Wholesale and Retail Trade</i>
<i>Credit Agency other than Banks</i>	
<i>Cable</i>	

<i>Insurance</i>	
<i>Pharmaceutical</i>	
<i>Property and Real Estate</i>	
<i>Telecommunication Services</i>	
<i>Securities</i>	

Sumber : ICMD 2008 yang disesuaikan.

Jumlah perusahaan padat IC dan tidak padat IC yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2008 adalah 237 perusahaan. Dengan jangka waktu pengamatan 5 tahun maka diperoleh perusahaan observasi sebanyak 1180 perusahaan. Sebagaimana dapat dilihat dalam tabel 4.3, jumlah tersebut dikurangi dengan perusahaan observasi yang tidak memenuhi kriteria sehingga diperoleh perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian sebanyak 44 tahun perusahaan. Jumlah tersebut kemudian akan dikelompokkan berdasarkan klasifikasi GICS (dalam *Woodcock dan Whiting, 2009*) untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan. Daftar nama perusahaan dapat dilihat pada lampiran A.

Tabel 4.3
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan observasi padat IC dan tidak padat IC yang terdaftar di BEI selama tahun 2004-2008	1180
Perusahaan observasi yang tidak mencantumkan biaya penelitian dan pengembangan dalam laporan keuangan	(1121)
Perusahaan observasi yang tidak mencantumkan biaya iklan dan promosi dalam laporan keuangan	(15)
Jumlah akhir sampel	44

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2010

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis Deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas variabel-variabel penelitian. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *mean*, standar

deviasi, nilai *minimum*, dan nilai *maximum*. Tabel 4.4 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian.

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata MtBV adalah sebesar 1,7372. Nilai MtBV terendah adalah yaitu 0,00 yaitu milik PT. Ultra Jaya Milk Tbk. tahun 2004. Sedangkan MtBV tertinggi adalah 18,95 milik PT. Sierad Produce Tbk. tahun 2004. Standar deviasi MtBV adalah 2,90461.

Nilai rata-rata ROA adalah 0,2073. Nilai ROA terendah yaitu -0,16 milik PT. BAT Indonesia Tbk tahun 2008 dan nilai ROA tertinggi adalah 2,5 milik PT. Bank NISP Tbk. tahun 2004. Sedangkan nilai standar deviasi adalah sebesar 0,56889. Variabel ROE memiliki nilai rata-rata 0,7957 dengan nilai ROE terendah dimiliki oleh PT. Sierad Produce Tbk. tahun 2004 sebesar -295,63 dan tertinggi 74,78 milik PT. Asuransi Bintang Tbk. tahun 2008. Standar deviasi ROE adalah sebesar 48,12718.

Employee Productivity (EP) perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata yaitu 134,3954. Nilai terendah untuk EP dimiliki oleh PT. Sierad Produce Tbk. tahun 2004 sebesar -444,80 dan tertinggi 4301,08 milik PT. Bank Kesawan Tbk. tahun 2004. Standar deviasi 651,70320.

Advertising Expenditure (AD) dan *Research and Development Expenditure* (RD) masing-masing memiliki nilai rata-rata 13,3086 dan 3,4059. Nilai tertinggi untuk AD adalah 138,68 milik PT. Bank Mandiri Tbk. tahun 2005 dan terendah adalah sebesar 0.00 dimiliki oleh PT. Bank International Indonesia Tbk. tahun 2004. Standar deviasi sebesar 33,08650. Sedangkan, nilai tertinggi untuk RD dimiliki oleh PT. Asuransi Ramayana Tbk. tahun 2004 sebesar 114,41 dan nilai terendah adalah sebesar 0,00 milik PT. Pyridam Farma Tbk. tahun 2005. Standar deviasi sebesar 17,27308.

Nilai rata-rata *value added of capital employed* (VACA) adalah sebesar 0,1579. Nilai VACA tertinggi adalah 2,99 milik PT. Ultra Jaya Tbk. tahun 2004 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Sierad Produce Tbk. tahun 2004 sebesar -11,14. Standar deviasi VACA adalah 1,84320. *Value added of human capital* (VAHU) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,3191. Nilai VAHU tertinggi dimiliki oleh PT. Ultra Jaya Tbk. tahun 2004 sebesar 68,48 dan nilai terendah adalah -3,27 milik PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. tahun 2005. Standar deviasi VAHU adalah 10,85329. Nilai rata-rata *structural capital value added* (STVA) adalah sebesar 0,4413. Nilai STVA tertinggi adalah 2,84 milik PT. Sierad Produce Tbk. tahun 2006 dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Bank NISP Tbk. tahun 2007 sebesar -1,28. Standar deviasi STVA adalah 0,72271.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MtBV	44	.00	18.95	1.7372	2.90461
ROA	44	-.16	2.50	.2073	.56889
ROE	44	-295.63	74.78	.7957	48.12718
EP	44	-444.80	4301.08	134.3954	651.70320
RD	44	.00	114.41	3.4059	17.27308
AD	44	.00	138.68	13.3086	33.08650
VACA	44	-11.14	2.99	.1579	1.84320
VAHU	44	-3.27	68.48	4.3191	10.85329
STVA	44	-1.28	2.84	.4413	.72271
VAIC	44	-2.13	72.45	4.9184	10.99969
Valid N (listwise)	44				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2010

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov untuk setiap model regresi dapat dilihat pada tabel

4.5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas

Unstandardized Residual	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp.Sig. (2-tailed)
Model 1	40	.756	.618
Model 2	33	1.112	.169
Model 3	43	.849	.467
Model 4	36	.630	.822
Model 5	42	.846	.471
Model 6	33	1.049	.221
Model 7	41	.576	.894
Model 8	43	1.097	.180
Model 9	42	.755	.619
Model 10	33	.872	.432
Model 11	42	.896	.399
Model 12	43	1.134	.153

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2010.

Hasil Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk masing-masing variabel dependen dari setiap model menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena nilai signifikansi masing-masing variabel dependen lebih dari. $\alpha=0,05$.

4.2.2.2 Hasil Pengujian Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas disajikan dalam tabel 4.6, tabel 4.7. Pada tabel nilai VIF dari variabel independen memiliki nilai yang lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,1. Hasil pengujian tersebut menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas

dalam setiap model regresi. Hal ini berarti bahwa semua variabel independen tersebut layak digunakan sebagai prediktor.

Model	Variabel	Collinearity Statistics	Model	Variabel	Collinearity Statistics
-------	----------	-------------------------	-------	----------	-------------------------

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Variabel Dependen	Variabel	Collinearity Statistics	
			tolerance	VIF
1	MtBV	VAIC	0.914	1.094
		D_IC	0.914	1.904
2	ROA	VAIC	0.914	1.904
		D_IC	0.914	1.904
3	ROE	VAIC	0.924	1.082
		D_IC	0.924	1.082
4	EP	VAIC	0.905	1.105
		D_IC	0.905	1.105

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2010.

4.2.2.4 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam tabel 4.8 dan 4.9. Pada tabel 4.8 dan 4.9 dibawah ini dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolute. Hal ini terlihat dari signifikansi yang diatas 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 4.7

		Tolerance	VIF			tolerance	VIF
5	VACA	0.985	1.015	9	VACA	0.985	1.016
	VAHU	0.882	1.134		VAHU	0.882	1.134
	STVA	0.881	1.135		STVA	0.868	1.152
	D_IC	0.829	1.206		RD	0.959	1.043
					AD	0.867	1.154
				D_IC	0.755	1.324	
6	VACA	0.974	1.026	10	VACA	0.964	1.037
	VAHU	0.861	1.161		VAHU	0.852	1.174
	STVA	0.873	1.145		STVA	0.847	1.181
	D_IC	0.786	1.272		RD	0.952	1.05
					AD	0.862	1.161
				D_IC	0.733	1.365	
7	VACA	0.985	1.015	11	VACA	0.984	1.016
	VAHU	0.906	1.104		VAHU	0.906	1.104
	STVA	0.878	1.138		STVA	0.864	1.158
	D_IC	0.824	1.123		RD	0.958	1.044
					AD	0.858	1.165
				D_IC	0.749	1.335	
8	VACA	0.981	1.02	12	VACA	0.979	1.021
	VAHU	0.902	1.108		VAHU	0.902	1.108
	STVA	0.861	1.162		STVA	0.847	1.18
	D_IC	0.805	1.242		RD	0.956	1.046
					AD	0.873	1.146
				D_IC	0.742	1.347	

**Hasil
Pengujian
Multikolinea
ritas**

Sumber : Data

sekunder yang

diolah, 2010.

**4.2.3 Hasil
Pengujian**

Hipotesis

4.2.3.1

Analisis

Regresi

Dari

hasil

pengujian

terhadap

asumsi klasik, diperoleh model regresi telah memenuhi asumsi normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian regresi dapat dilihat pada lampiran B. Tabel 4.10 menyajikan hasil persamaan regresi.

Tabel 4.8

		Sig.
1	(Constan)	0.000
	VAIC	0.275
	D_IC	0.784
2	(Constan)	0.000
	VAIC	0.163
	D_IC	0.110

Tabel 4.9

			Hasil Uji Heterokedastisitas	Hasil Uji Heterokedastisitas					
3	(Constan)	0.001	Depende						
	VAIC	0.322							
	D_IC	0.757							
4	(Constan)	0.000	n	5	(Constant)	0.002	9	(Constant)	0.002
	VAIC	0.645				VACA	0.586		VACA
	D_IC	0.112	variabel		VAHU	0.230		VAHU	0.230
					STVA	0.087		STVA	0.083
					D_IC	0.231		RD	0.160
								AD	0.664
								D_IC	0.250
				6	(Constant)	0.000	10	(Constant)	0.001
					VACA	0.439		VACA	0.480
					VAHU	0.082		VAHU	0.129
					STVA	0.344		STVA	0.309
					D_IC	0.054		RD	0.414
								AD	0.857
								D_IC	0.350
				7	(Constant)	0.004	11	(Constant)	0.004
					VACA	0.730		VACA	0.751
					VAHU	0.686		VAHU	0.689
					STVA	0.696		STVA	0.700
					D_IC	0.692		RD	0.470
								AD	0.816
								D_IC	0.816
				8	(Constant)	0.027	12	(Constant)	0.024
					VACA	0.633		VACA	0.644
					VAHU	0.355		VAHU	0.327
					STVA	0.102		STVA	0.122
					D_IC	0.782		RD	0.444
								AD	0.483
								D_IC	0.595

: ABS

Sumber : data sekunder diolah, 2010.

Depen
den variabel :
ABSSumber : Data sekunder
diolah,2010.

Tabel 4.10
Persamaan Regresi

Model	Persamaan
1	$MtBV = 1.367 - 0.17VAIC + 0.81D_IC + \varepsilon$
2	$ROA = 0.42 - 0.01VAIC - 0.22D_IC^* + \varepsilon$
3	$ROE = 0.101 + 0.038VAIC + 12.259D_IC^* + \varepsilon$
4	$EP = 21.129 - 0.094VAIC + 18.621D_IC + \varepsilon$
5	$MtBV = 1.103 - 1.417VACA^* + 0.046VAHU^* + 0.415STVA + 0.425D_IC + \varepsilon$
6	$ROA = 0.028 + 0.10VACA^* - 0.01VAHU^* - 0.10STVA^* - 0.15D_IC^* + \varepsilon$
7	$ROE = -7.956 + 23.353VACA^* - 0.9830VAHU^* + 3.899STVA +$

	$12.192D_IC^* + \varepsilon$
8	$EP = 6.470 + 36.150VACA^* - 1.896VAHU + 21.151STVA + 42.277D_IC + \varepsilon$
9	$MtBV = 1.130 - 1.418VACA^* + 0.046VAHU^* + 0.379STVA - 0.005RD - 0.007AD + 0.685D_IC + \varepsilon$
10	$ROA = 0.046 + 0.012VACA^* - 0.01VAHU^* - 0.014STVA^* + 0.001RD^* - 0.06AD - 0.037D_IC^* + \varepsilon$
11	$ROE = -7.978 + 23.346VACA^* - 0.980VAHU^* + 3.917STVA + 0.051RD + 0.005AD + 11.783D_IC^* + \varepsilon$
12	$EP = 8.065 + 35.932VACA^* - 1.901VAHU + 19.303STVA - 0.174RD - 0.347D + 49.687 + \varepsilon$

* signifikan pada 0.05

Dari hasil persamaan regresi di atas, dalam model regresi 1 hingga 4 tampak bahwa ukuran *intellectual capital* (VAIC) memiliki koefisien dengan tanda negatif. Berdasarkan arah koefisien tersebut menunjukkan bahwa penurunan nilai *intellectual capital* secara keseluruhan (VAIC) justru akan memungkinkan terjadinya peningkatan rasio nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan (MtBV). Begitu juga dengan ROA, dan EP. Hal sebaliknya terjadi pada ROE, ukuran *intellectual capital* (VAIC) memiliki koefisien tanda positif yang berarti bahwa kenaikan nilai *intellectual capital* akan meningkatkan nilai ROE perusahaan.

Model 5 hingga 8 merupakan perhitungan *intellectual capital* per komponen, Dari persamaan regresi diperoleh bahwa komponen *physical capital* (VACA) memiliki arah koefisien negatif, sedangkan dua komponen *intellectual capital* lainnya yaitu *human capital* (VAHU) dan *structural capital* (STVA) memiliki arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *capital employed* yang kecil kemungkinan justru dapat menaikkan *market-to-book ratio* (MtBV) perusahaan. Dan sebaliknya *human capital* dan *structural capital* yang dimiliki perusahaan dalam menciptakan *value added* bagi perusahaan menunjukkan hubungan positif. Perusahaan yang memiliki *value added* tinggi yang diciptakan dari *human capital* dan *structural capital* akan meningkatkan rasio *market-to-book value*.

Untuk ROE dan EP, VACA dan STVA memiliki koefisien positif sedangkan VAHU memiliki koefisien negatif. Hal ini berarti bahwa naiknya nilai VACA dan STVA pada perusahaan maka dapat meningkatkan ROE dan EP perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil nilai VAHU maka ROE dan EP akan meningkat. VAHU dan STVA memiliki koefisien negatif untuk ROA, sedangkan VACA memiliki koefisien positif. Artinya, nilai ROA akan meningkat apabila nilai VAHU dan STVA naik dan VACA turun.

Pada model 9 hingga 12 ditambahkan variabel *advertising expenditure* (AD) dan *research and development expenditure* (RD). Berdasarkan persamaan regresi model 11 dapat dilihat bahwa yang memiliki arah koefisien positif adalah VAHU dan STVA sedangkan lainnya memiliki nilai koefisien negatif. Hal ini berarti bahwa nilai VAHU dan STVA yang tinggi dapat menaikkan nilai rasio *market-to-book value*. Sedangkan RD dan AD keduanya memiliki koefisien negatif yang artinya penurunan biaya RD dan AD kemungkinan dapat menaikkan rasio *market-to-book-value*.

Untuk variabel kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, dan EP), VACA memiliki koefisien positif. Hal ini berarti bahwa nilai VACA yang naik kemungkinan dapat menaikkan kinerja perusahaan (ROA, ROE, dan EP). VAHU memiliki koefisien negatif untuk semua ukuran kinerja keuangan perusahaan (ROE, ROA, dan EP). Hal ini berarti apabila nilai VAHU turun, maka kemungkinan kinerja perusahaan akan meningkat. ROA memiliki STVA dengan koefisien negatif sedangkan ROE dan EP memiliki STVA dengan koefisien positif. Jadi, apabila STVA perusahaan meningkat maka nilai ROE dan EP juga akan meningkat. Sebaliknya, hal tersebut akan menurunkan ROA.

RD memiliki koefisien positif untuk kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE) kecuali pada EP yang bernilai negatif. Hal ini berarti bahwa peningkatan biaya RD akan

meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE dan EP). AD memiliki koefisien positif untuk ROE, sedangkan untuk ROA dan EP koefisiennya negatif. Artinya, peningkatan biaya AD kemungkinan akan meningkatkan ROE. Sebaliknya, hal tersebut akan menurunkan ROA dan EP.

4.2.3.1 *Adjusted R²*

Untuk menilai ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Pengujian *goodness of fit* dapat diukur dari nilai *adjusted R²*, nilai statistik f, dan nilai statistik t.

Nilai *adjusted R²* untuk model 1 diperoleh sebesar 0,014. Hal ini berarti bahwa 1,4% dari nilai MtBV dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut sedangkan sisanya sebesar 98,6% dijelaskan oleh variabel lain. Untuk model 2, nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,138 yang berarti bahwa 13,8.% dari nilai ROA dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut. Nilai *adjusted R²* untuk model 3 adalah sebesar 0,112. hal ini berarti bahwa sebesar 11,2% dari nilai ROE dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut.

Nilai *adjusted R²* untuk model 4 diperoleh sebesar 0,004. Hal ini berarti bahwa 0,4% dari nilai EP dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut sedangkan sisanya sebesar 99,6% dijelaskan oleh variabel lain.

Untuk model 5, nilai *adjusted R²* MtBV adalah sebesar 0,889 yang berarti bahwa 88,9% dari nilai MtBV dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut. Sedangkan 12,1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Model 6 memiliki nilai *adjusted R²* sebesar 0,628.

Artinya, bahwa sebesar 62,8% dari nilai ROA dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yaitu sebesar 37,2%.

Tabel 4.11
Koefisien Determinasi

Model	Variabel dependen	R	R Square	Adjusted R square	Std. Error of the Estimate
1	MtBV	0.253	0.064	0.014	0.76819
2	ROA	0.438	0.192	0.138	0.024
3	ROE	0.393	0.154	0.112	14.311
4	EP	0.248	0.061	0.004	38.755
5	MtBV	0.949	0.900	0.889	0.954
6	ROA	0.821	0.674	0.628	0.02102
7	ROE	0.972	0.944	0.938	11.88210
8	EP	0.713	0.508	0.456	80.284
9	MtBV	0.952	0.907	0.891	0.94867
10	ROA	0.893	0.797	0.750	0.018
11	ROE	0.972	0.945	0.935	12.17624
12	EP	0.721	0.519	0.439	0.815

Sumber : data sekunder diolah, 2010

Nilai *adjusted R²* untuk model 7 adalah sebesar 0,938. Hal ini berarti bahwa sebesar 93,8% dari nilai ROE dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut. Sedangkan model 8 memiliki nilai *adjusted R²* sebesar 0,456 yang berarti bahwa sebesar 45,6% dari nilai EP dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut. Sedangkan model 9 nilai *adjusted R²* adalah 0,891 yang berarti bahwa 89,1% dari nilai MtBV dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut. Sisanya sebesar 10,9% dijelaskan oleh variabel lain.

Untuk model 10, nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,750 yang berarti bahwa 75% dari nilai ROA dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut. Sedangkan 25% sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Model 11 memiliki nilai *adjusted R²* sebesar 0,853. Artinya, bahwa sebesar 85,3% dari nilai ROE dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yaitu sebesar 14,7%. Nilai *adjusted R²* untuk

model 12 adalah sebesar 0,439. Hal ini berarti bahwa sebesar 43,9% dari nilai EP dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut.

Secara keseluruhan dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R²* dari ketiga model penelitian menunjukkan peningkatan. Hal ini berarti bahwa model penelitian semakin baik.

4.2.3.3 Hasil Uji Statistik F

Hasil pengujian signifikansi secara keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dalam tabel 4.12, 4.13, dan 4.14. Berdasarkan uji statistik F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen berpengaruh secara signifikan pada level 5% ($\alpha = 0,05$) terhadap variabel dependen. Hal ini berarti bahwa model regresi dapat digunakan.

Tabel 4.12
Hasil Uji F

Model	Variabel dependen		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1	MtBV	Regression	1.498	2	0.794	1.269	0.029
		Residual	21.834	37	0.590		
		Total	23.332	39			
2	ROA	Regression	0.004	2	0.002	3.553	0.041
		Residual	0.017	30	0.001		
		Total	0.022	32			
3	ROE	Regression	1494.040	2	747.020	3.648	0.035
		Residual	8192.010	40	204.800		
		Total	9686.050	42			
4	EP	Regression	3235.140	2	1617.570	1.077	0.032
		Residual	49565.038	33	1501.971		
		Total	52800.178	35			

Sumber : data sekunder diolah, 2010

4.2.3.4 Hasil Uji Statistik t (Uji t)

Berdasarkan uji t untuk masing-masing variabel yang disajikan pada tabel 4.15, model 1 menunjukkan penelitian ini tidak dapat membuktikan pengaruh variabel *intellectual capital* secara keseluruhan (VAIC) terhadap rasio *market-to-book value* (MtBV). Pada model 2 hingga

4, menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VAIC) juga tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, dan EP).

Tabel 4.13
Hasil Uji F

Model	Variabel Dependen		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
5	MtBV	Regression	303.828	4	75.957	83.394	0.000
		Residual	33.700	37	0.911		
		Total	337.529	41			
6	ROA	Regression	0.026	4	0.007	14.499	0.000
		Residual	0.012	28	0.001		
		Total	0.038	32			
7	ROE	Regression	88663.749	4	22165	157.000	0.000
		Residual	5223.817	37	141.184		
		Total	93887.566	41			
8	EP	Regression	252869.274	4	63217.318	9.808	0.000
		Residual	244928.459	38	6445.486		
		Total	497797.733	42			

Sumber : data sekunder diolah, 2010

Berdasarkan uji t untuk masing-masing variabel dalam tabel 4.16, untuk model 5 menunjukkan bahwa hanya dua komponen *intellectual capital* yaitu VACA dan VAHU yang berpengaruh signifikan terhadap rasio *market-to-book value* (MtBV), sedangkan STVA tidak berpengaruh.

Tabel 4.14
Hasil Uji F

Model	Variabel dependen		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
9	MtBV	Regression	306.030	6	51.005	56.674	0.000
		Residual	31.499	35	.900		
		Total	337.529	41			
10	ROA	Regression	0.033	6	0.005	16.972	0.000
		Residual	0.008	26	0.000		
		Total	0.041	32			
11	ROE	Regression	88698.787	6	14783.072	99.710	0.000
		Residual	5189.132	35	148.261		
		Total	99887.566	41			

12	EP	Regression	258551.33	6	43091.888	6.484	0.000
		Residual	239246.4	36	6645.733		
		Total	497797.73	42			

Sumber : data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.15
Hasil Uji Statistik t

Model	Variabel dependen		T	Sig.	Keterangan
1	MtBV	(Constant)	4.644	0.000	tidak signifikan tidak signifikan
		VAIC	-0.937	0.355	
		D_IC	0.958	0.344	
2	ROA	(Constant)	5.600	0.000	tidak signifikan Signifikan
		VAIC	-1.727	0.940	
		D_IC	-2.447	0.020	
3	ROE	(Constant)	0.260	0.979	tidak signifikan Signifikan
		VAIC	0.180	0.858	
		D_IC	2.641	0.012	
4	EP	(Constant)	1.811	0.790	tidak signifikan tidak signifikan
		VAIC	-0.164	0.871	
		D_IC	1.337	0.190	

Sumber : Data sekunder diolah, 2010

Pada model 6, seluruh *intellectual capital* yaitu VACA, VAHU dan STVA berpengaruh signifikan terhadap ROA. Untuk model 7, hanya VACA dan VAHU yang berpengaruh signifikan terhadap ROE. Model 8 menunjukkan bahwa hanya VACA yang berpengaruh signifikan terhadap EP.

Berdasarkan tabel 4.17, pada model 9 dan 11 menunjukkan bahwa dua komponen *intellectual capital* yaitu VACA dan VAHU yang berpengaruh signifikan terhadap rasio *market-to-book value* (MtBV) dan juga terhadap ROE. Model 10 penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel dependen kecuali AD berpengaruh signifikan terhadap ROA. Pada model 12, hanya VACA yang berpengaruh signifikan terhadap EP.

Tabel 4.16
Hasil Uji Statistik t

Model	Variabel Dependen		T	Sig.	Keterangan
-------	-------------------	--	---	------	------------

5	MtBV	(Constant)	3.725	0.001	Signifikan Signifikan tidak signifikan tidak signifikan
		VACA	-17.460	0.000	
		VAHU	3.215	0.003	
		STVA	1.824	0.076	
		D_IC	1.289	0.205	
6	ROA	(Constant)	5.448	0.000	Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan
		VACA	6.184	0.000	
		VAHU	-2.469	0.020	
		STVA	-2.989	0.006	
		D_IC	-3.562	0.001	
7	ROE	(Constant)	-2.154	0.038	Signifikan Signifikan tidak signifikan Signifikan
		VACA	23.111	0.000	
		VAHU	-5.576	0.000	
		STVA	1.418	0.165	
		D_IC	2.988	0.005	
8	EP	(Constant)	0.261	0.796	Signifikan tidak signifikan tidak signifikan tidak signifikan
		VACA	5.388	0.000	
		VAHU	-1.596	0.119	
		STVA	1.158	0.254	
		D_IC	1.528	0.135	

Sumber : data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.17
Hasil Uji Statistik t

Model	Variabel Dependen		T	Sig.	Keterangan
9	MtBV	(Constant)	3.831	0.001	Signifikan Signifikan tidak signifikan tidak signifikan tidak signifikan tidak signifikan
		VACA	-17.574	0.000	
		VAHU	3.236	0.003	
		STVA	1.667	0.104	
		RD	-0.569	0.573	
		AD	-1.381	0.176	
		D_IC	1.704	0.097	
10	ROA	(Constant)	7.009	0.000	Signifikan Signifikan Signifikan Signifikan tidak signifikan Signifikan
		VACA	7.616	0.000	
		VAHU	-3.210	0.004	
		STVA	-3.234	0.003	
		RD	4.013	0.000	
		AD	-0.011	0.991	
		D_IC	-4.874	0.000	
11	ROE	(Constant)	-2.101	0.043	Signifikan Signifikan tidak signifikan tidak signifikan
		VACA	22.537	0.000	
		VAHU	-5.439	0.000	
		STVA	1.379	0.177	
		RD	0.465	0.645	

		AD	0.080	0.937	tidak signifikan
		D_IC	2.686	0.011	Signifikan
12	EP	(Constant)	0.319	0.752	
		VACA	5.270	0.000	Signifikan
		VAHU	-1.576	0.124	tidak signifikan
		STVA	1.033	0.309	tidak signifikan
		RD	-0.237	0.814	tidak signifikan
		AD	-0.857	0.397	tidak signifikan
		D_IC	1.699	0.098	tidak signifikan

Sumber : data sekunder diolah, 2010

Tabel 4.18
Ringkasan Uji Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Kesimpulan
H1	Perusahaan dengan IC yang lebih tinggi cenderung memiliki rasio MtBV yang lebih tinggi	Hipotesis 1 ditolak
H2a	Perusahaan dengan IC yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan (ROA) yang lebih baik	Hipotesis 2a ditolak
H2b	Perusahaan dengan IC yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan (ROE) yang lebih baik	Hipotesis 2b ditolak
H2c	Perusahaan dengan IC yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan (EP) yang lebih baik	Hipotesis 2c ditolak
H3a-1	Perusahaan dengan VACA yang lebih besar cenderung memiliki rasio MtBV yang lebih tinggi	Hipotesis 3a-1 ditolak
H3a-2	Perusahaan dengan VAHU yang lebih besar cenderung memiliki rasio MtBV yang lebih tinggi	Hipotesis 3a-2 diterima
H3a-3	Perusahaan dengan STVA yang lebih besar cenderung memiliki rasio MtBV yang lebih tinggi	Hipotesis 3a-3 ditolak
H3b-1	Perusahaan dengan VACA yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROA) yang lebih baik	Hipotesis 3b-1 diterima

H3b-2	Perusahaan dengan VAHU yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROA) yang lebih baik	Hipotesis 3b-2 ditolak
H3b-3	Perusahaan dengan STVA yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROA) yang lebih baik	Hipotesis 3b-3 ditolak
H3c-1	Perusahaan dengan VACA yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROE) yang lebih baik	Hipotesis 3c-1 diterima
H3c-2	Perusahaan dengan VAHU yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROE) yang lebih baik	Hipotesis 3c-2 ditolak
H3c-3	Perusahaan dengan STVA yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROE) yang lebih baik	Hipotesis 3c-3 ditolak
H3d-1	Perusahaan dengan VACA yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (EP) yang lebih baik	Hipotesis 3d-1 diterima
H3d-2	Perusahaan dengan VAHU yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (EP) yang lebih baik	Hipotesis 3d-2 ditolak
H3d-3	Perusahaan dengan STVA yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (EP) yang lebih baik	Hipotesis 3d-3 ditolak
H4a-1	Perusahaan dengan peneluaran RD yang lebih besar cenderung memiliki rasio MtBV yang lebih tinggi	Hipotesis 4a-1 ditolak
H4a-2	Perusahaan dengan peneluaran RD yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROA) yang lebih baik	Hipotesis 4a-2 diterima
H4a-3	Perusahaan dengan peneluaran RD yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROE) yang lebih baik	Hipotesis 4a-3 ditolak
H4a-4	Perusahaan dengan peneluaran RD yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (EP) yang lebih baik	Hipotesis 4a-4 ditolak
H4b-1	Perusahaan dengan peneluaran AD yang lebih besar cenderung memiliki rasio MtBV yang lebih tinggi	Hipotesis 4b-1 ditolak
H4b-1	Perusahaan dengan peneluaran AD yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROA) yang lebih baik	Hipotesis 4b-2 ditolak
H4b-3	Perusahaan dengan peneluaran AD yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (ROE) yang lebih baik	Hipotesis 4b-3 ditolak

H4b-4	Perusahaan dengan peneluaran AD yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan (EP) yang lebih baik	Hipotesis 4b-4 ditolak
H5a-1	Perusahaan padat IC cenderung memiliki kinerja keuangan (ROA) yang lebih baik dibanding perusahaan tidak padat IC	Hipotesis 5a-1 ditolak
H5a-2	Perusahaan padat IC cenderung memiliki kinerja keuangan (ROE) yang lebih baik dibandingkan perusahaan tidak padat IC	Hipotesis 5a-2 diterima
H5a-3	Perusahaan padat IC cenderung memiliki kinerja keuangan (EP) yang lebih baik dibandingkan perusahaan tidak padat IC	Hipotesis 5a-3 ditolak
H5b	Perusahaan padat IC cenderung memiliki rasio MtBV yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan tidak padat IC	Hipotesis 5a-5 ditolak

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah diuraikan di atas, maka dalam sub-bab ini akan dilakukan pembahasan untuk masing-masing hipotesis. Pembahasan ini akan disajikan untuk masing-masing hipotesis yaitu pengaruh *intellectual capital* terhadap rasio *market-to-book-value* dan kinerja keuangan perusahaan, pengaruh ketiga komponen IC- VACA, VAHU dan STVA terhadap rasio *market-to-book value* dan kinerja keuangan perusahaan, pengaruh RD dan AD terhadap rasio *market-to-book-value* dan kinerja keuangan perusahaan dan perbedaan antara perusahaan *high-IC* dan perusahaan *low-IC* dalam hal rasio *market-to-book value* dan kinerja keuangan perusahaan.

4.3.1. Pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap *Market-to-book Value Ratio* (MtBV)

Intellectual capital dalam penelitian ini diukur dengan metode VAIC. Hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *intellectual capital* (VAIC) terhadap *market-to-book value ratio* menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,937 dengan signifikansi sebesar 0,355 ($p > 0,05$)

yang berarti bahwa *intellectual capital* tidak signifikan terhadap *market-to-book value ratio* - (MtBV). Dengan demikian, hipotesis 1 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Chen *et. al.* (2005) dan penelitian Syed Najibullah (2005) yang memberikan bukti empiris bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap MtBV. Secara teori, kekayaan intelektual yang dikelola secara efisien oleh perusahaan akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan sehingga dapat meningkatkan MtBV.

Akan tetapi, faktanya dalam mengapresiasi nilai pasar investor kurang mempertimbangkan adanya pengaruh kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan. Minimnya informasi mengenai *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan mungkin menjadi salah satu sebabnya. Sehingga dalam menilai perusahaan investor hanya melihat dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham, investor akan menempatkan nilai yang tinggi terhadap perusahaan tersebut.

4.3.2. Pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis 2a. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,727 dengan signifikansi sebesar 0,940 ($p > 0,05$). Dengan demikian *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap ROA. Hipotesis 2a ditolak.

Hipotesis 2b. Berdasarkan hasil pengujian regresi, *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap ROE. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 0,180 dengan signifikansi 0,858 ($p > 0,05$). Hipotesis 2b ditolak.

Hipotesis 2c. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,164 dengan signifikansi sebesar 0,871 ($p > 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap EP. Hipotesis 2c ditolak.

Secara keseluruhan hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, dan EP). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Chen (2005) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap ROA, ROE, dan EP. Perbedaan ini diduga karena perusahaan – perusahaan di Indonesia belum dapat mengelola dan memanfaatkan kekayaan intelektualnya secara maksimal untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan.

4.3.3 Pengaruh VACA (*value added capital employed*), VAHU (*Value Added Human Capital*), dan STVA (*Structural Capital Value Added*) terhadap Market-to-Book Value Ratio (MtBV)

Hipotesis 3a-1. VACA (*value added capital employed*) adalah rasio yang menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari *physical capital* terhadap *value added* perusahaan. Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *value added capital employed* (VACA) terhadap *market-to-book value ratio* menunjukkan nilai t hitung -17,460 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Hal ini berarti bahwa VACA (*value added capital employed*) berpengaruh signifikan negatif terhadap *market-to-book value ratio*. Dengan demikian, hipotesis 3a-1 ditolak.

VACA berpengaruh signifikan negatif berarti nilai VACA yang tinggi memungkinkan terjadi penurunan nilai MtBV. VACA adalah *value added* yang diciptakan dari efisiensi *physical asset*. Nilai VACA diperoleh dengan membagi VA (output-input) dengan CE (ekuitas - laba

bersih). Output adalah total penjualan ditambah dengan pendapatan lain, sedangkan input adalah beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan). MtBV diukur dengan nilai pasar (MV) dibagi dengan nilai buku (BV). MV diperoleh dari jumlah saham yang beredar dikali harga saham pada akhir tahun. BV adalah ekuitas pemegang saham. Nilai VACA yang tinggi tidak diikuti dengan naiknya MtBV. Hal ini dapat dijelaskan apabila penjualan perusahaan naik maka akan mengakibatkan laba perusahaan naik. Dengan naiknya penjualan maka nilai VACA akan semakin tinggi karena *value added* yang didapat semakin tinggi dan nilai CE turun. Dengan demikian, efisiensi dari aset fisik juga semakin baik. Akan tetapi, naiknya penjualan akan mengakibatkan naiknya laba perusahaan dan ekuitas pemegang saham. Naiknya nilai ekuitas (BV) ini akan berdampak turunnya MtBV. Hal ini berarti bahwa informasi mengenai efisiensi penggunaan aset fisik perusahaan tidak dapat ditangkap pasar sehingga mengakibatkan rasio MtBV turun. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Chen (2005) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap *market-to-book value ratio*.

Hipotesis 3a-2. VAHU (*value added human capital*) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* terhadap *value added* perusahaan. Dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,215 dengan signifikansi sebesar 0,003 ($p < 0,05$). Hal ini berarti VAHU berpengaruh signifikan terhadap *market-to-book value ratio*. Dengan demikian, hipotesis 3a-2 diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chen (2005) yang menyatakan bahwa VAHU berpengaruh terhadap *market-to-book value ratio*. Berdasarkan konsep RBT, agar dapat bersaing perusahaan harus memiliki sumber daya yang unggul yang dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan – dalam hal ini adalah *human capital* (HU). Selain itu, perusahaan harus dapat mengelola sumber daya tersebut sehingga tercapai keunggulan kompetitif. Keunggulan

kompetitif merupakan modal dalam menghadapi persaingan bisnis. Sehingga perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bertahan dalam lingkungan bisnis. Hal tersebut berdampak pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat.

Hipotesis 3a-3. STVA adalah rasio yang mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* perusahaan. Hasil pengujian bahwa variabel STVA tidak berpengaruh (nilai t hitung sebesar 1,824 dengan signifikansi sebesar 0,076) terhadap *market-to-book value ratio*. Dengan demikian hipotesis 3a-3 ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chen (2005) yang menyatakan bahwa STVA bukan merupakan ukuran yang tepat karena hanya merefleksikan *value added* dari *structural capital*. STVA mengabaikan 2 hal lain yaitu *innovative capital* dan *relational capital*.

4.3.4 Pengaruh VACA (*value added capital employed*), VAHU (*Value Added Human Capital*), STVA (*Structural Capital Value Added*) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis 4a-1. Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *value added capital employed* (VACA) terhadap *return on asset* (ROA) menunjukkan nilai t hitung 6,184 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Hal ini berarti bahwa VACA (*value added capital employed*) berpengaruh signifikan positif terhadap ROA. Dengan demikian, hipotesis 4a-1 diterima.

Hipotesis 4a-2. Dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,469 dengan signifikansi sebesar 0,020 ($p < 0,05$). Hal ini berarti VAHU berpengaruh signifikan negatif terhadap *return on asset* (ROA). Dengan demikian hipotesis 4a-2 ditolak.

Hipotesis 4a-3. Hasil pengujian bahwa variabel STVA berpengaruh signifikan negatif (nilai t hitung sebesar -2,989 dengan signifikansi sebesar 0,006) terhadap *return on asset* (ROA). Dengan demikian hipotesis 4a-3 ditolak.

Hipotesis 4b-1. Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *value added capital employed* (VACA) terhadap *return on equity* (ROE) menunjukkan nilai t hitung 14,894 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Hal ini berarti bahwa VACA (*value added capital employed*) berpengaruh signifikan positif terhadap ROE. Dengan demikian, hipotesis 4b-1 diterima.

Hipotesis 4b-2. Dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan nilai t hitung sebesar -3,688 dengan signifikansi sebesar 0,001 ($p < 0,05$). Hal ini berarti VAHU berpengaruh signifikan negatif terhadap *return on equity* (ROE). Dengan demikian hipotesis 4b-2 ditolak.

Hipotesis 4b-3. Hasil pengujian bahwa variabel STVA tidak berpengaruh (nilai t hitung sebesar 0,172 dengan signifikansi sebesar 0,865) terhadap *return on equity* (ROE). Dengan demikian hipotesis 4b-3 ditolak.

Hipotesis 4c-1. Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *value added capital employed* (VACA) terhadap *employee productivity* (EP) menunjukkan nilai t hitung 5,388 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Hal ini berarti bahwa VACA (*value added capital employed*) berpengaruh signifikan terhadap EP. Dengan demikian, hipotesis 4c-1 diterima.

Hipotesis 4c-2. Dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,596 dengan signifikansi sebesar 0,119 ($p > 0,05$). Hal ini berarti VAHU tidak berpengaruh terhadap *employee productivity* (EP). Dengan demikian hipotesis 4c-2 ditolak.

Hipotesis 4c-3. Hasil pengujian bahwa variabel STVA tidak berpengaruh (nilai t hitung sebesar 1,158 dengan signifikansi sebesar 0,254) terhadap *employee productivity* (EP). Dengan demikian hipotesis 4c-3 ditolak.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap ROA, ROE, dan EP. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Chen yang membuktikan bahwa VACA berpengaruh terhadap ROA, ROE dan EP. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia telah mampu mengelola aset fisiknya secara efisien sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

VAHU berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA dan ROE. VAHU menunjukkan berapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk karyawan. Perusahaan yang menganggarkan beban karyawan tinggi berharap akan mendapatkan *value added* yang tinggi dari karyawannya. Akan tetapi, penelitian ini tidak dapat membuktikan hubungan antara VAHU dengan kinerja perusahaan (ROA dan ROE). Anggaran beban gaji karyawan yang tinggi jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training justru akan menurunkan produktivitas karyawan. Hal ini berarti bahwa karyawan tidak dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. Karyawan yang tidak produktif dan beban karyawan yang tinggi akan menurunkan laba bersih sehingga akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE).

STVA berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA dan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan lainnya. STVA diperoleh dengan membagi SC-*structural capital* (VA-HC) dengan VA. Jika penjualan perusahaan naik, maka *value added* yang diperoleh perusahaan akan tinggi. Dengan VA yang tinggi dan beban karyawan yang tinggi, maka nilai SC rendah sehingga STVA akan turun. Hal yang berbeda terjadi pada ROA, dengan meningkatnya

penjualan maka laba perusahaan akan meningkat yang berdampak meningkatnya ROA. Dengan demikian nilai STVA yang rendah akan meningkatkan nilai ROA. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Chen (2005) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara STVA dengan kinerja perusahaan. Menurut Chen hal ini diduga karena STVA bukan merupakan indikator yang baik dalam menjelaskan *structural capital*. Dalam penelitian ini, *structural capital* hanya diukur dengan VA dikurangi dengan human capital. Kemungkinan cara pengukuran ini belum dapat mencerminkan STVA secara keseluruhan.

4.3.5 Pengaruh RD (*Research & Development Expenditure*) dan AD (*Advertising Expenditure*) terhadap *Market-to-Book Value* (MtBV) dan Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis 4a-1. Berdasarkan hasil pengujian regresi, RD tidak berpengaruh terhadap MtBV. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -0,569 dengan signifikansi 0,573 ($p > 0,05$). Hipotesis 4a-1 ditolak.

Hipotesis 4a-2. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar 4,013 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa RD berpengaruh signifikan positif terhadap ROA. Hipotesis 4a-2 diterima.

Hipotesis 4a-3. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,339 dengan signifikansi sebesar 0,737 ($p > 0,05$). Dengan demikian RD tidak berpengaruh terhadap ROE. Hipotesis 4a-3 ditolak.

Hipotesis 4a-4. Berdasarkan hasil pengujian regresi, RD tidak berpengaruh terhadap EP. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -0,237 dengan signifikansi 0,814 ($p > 0,05$). Hipotesis 4a-4 ditolak.

Hipotesis 4b-1. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,381 dengan signifikansi sebesar 0,176 ($p > 0,05$). Dengan demikian AD tidak berpengaruh terhadap MtBV. Hipotesis 4b-1 ditolak.

Hipotesis 4b-2. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,011 dengan signifikansi sebesar 0,991 ($p > 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa AD tidak berpengaruh terhadap ROA. Hipotesis 4b-2 diterima.

Hipotesis 4b-3. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,038 dengan signifikansi sebesar 0,970 ($p > 0,05$). Dengan demikian AD tidak berpengaruh terhadap ROE. Hipotesis 4b-3 ditolak.

Hipotesis 4b-4. Berdasarkan hasil pengujian regresi, AD tidak berpengaruh terhadap EP. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -0,857 dengan signifikansi 0,397 ($p > 0,05$). Hipotesis 4b-4 ditolak.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa RD hanya berpengaruh signifikan terhadap ROA tetapi tidak berpengaruh terhadap MtBV, ROE, dan EP.

RD berpengaruh signifikan terhadap ROA, menurut Chen karena RD mengandung informasi *innovative capital*. Adanya unsur *innovative capital* inilah yang dapat meningkatkan ROA. Perusahaan yang menganggarkan biaya RD tinggi tentunya memiliki keinginan untuk terus belajar dan mengembangkan produk sesuai dengan perkembangan teknologi dan permintaan pasar. Produk-produk yang dihasilkan akan berupa produk-produk yang inovatif dan sarat teknologi. Dengan menghasilkan produk yang inovatif dan sarat teknologi, penjualan perusahaan akan meningkat. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya laba perusahaan. Apabila laba perusahaan meningkat, maka nilai ROA juga akan naik.

RD tidak berpengaruh terhadap ROE dan EP karena sesuai dengan standar akuntansi keuangan, biaya RD dibebankan ketika terjadinya dan tentunya hal ini akan menurunkan *net income* perusahaan. Pengukuran ROE dan EP dalam penelitian ini menggunakan *net income*. Biaya RD dapat dilihat hasilnya terhadap kinerja perusahaan pada tahun berikutnya saat usaha penelitian dan pengembangan yang direncanakan perusahaan berhasil.

AD tidak berpengaruh terhadap MtBV dan kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan AD merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk tujuan promosi produknya. Biaya ini tentunya akan mengurangi *net income*. Oleh karena itu, kinerja perusahaan akan turun pada tahun yang sama.

4.3.6 Perbedaan Kinerja Keuangan antara Perusahaan *High-IC intensive* dengan Perusahaan *Low-IC intensive*

Hipotesis 5a-1. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar -4,874 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan (ROA) antara perusahaan *high-IC* dan perusahaan *low-IC*. Akan tetapi, nilai t hitung menunjukkan nilai negatif sehingga hipotesis 5a-1 ditolak.

Hipotesis 5a-2. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,686 dengan signifikansi sebesar 0,011 ($p < 0,05$). Dengan demikian terdapat perbedaan kinerja perusahaan (ROE) antara perusahaan *high-IC* dan perusahaan *low-IC*. Hipotesis 5a-2 diterima.

Hipotesis 5a-3. Berdasarkan hasil pengujian regresi, dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 1,699 dengan signifikansi 0,098 ($p > 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan *high-IC* dan perusahaan *low-IC*. Hipotesis 5a-3 ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian secara keseluruhan bahwa hanya terdapat perbedaan nilai ROA dan ROE antara perusahaan *high-IC* dan perusahaan *low-IC*. Nilai t hitung ROA negatif yang berarti bahwa nilai ROA perusahaan *low-IC* lebih tinggi dibanding perusahaan *high-IC*. ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan *low-IC* dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur, dimana aset fisik perusahaan merupakan hal yang penting. Jadi, dapat disimpulkan bahwa perusahaan *low-IC* di Indonesia telah mampu memanfaatkan aset yang dimilikinya dengan baik dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan *high-IC*.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai ROE antara perusahaan *high-IC* dengan perusahaan *low-IC*. Nilai t hitung ROE positif, hal ini berarti bahwa nilai ROE perusahaan *high-IC* lebih tinggi dibanding perusahaan *low-IC*. Naik-turunnya ROE dipengaruhi oleh nilai ROA dan hutang perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, maka *return* yang diperoleh pemegang saham akan semakin besar asalkan ROA perusahaan lebih besar dibandingkan dengan biaya hutang atau biaya saham preferen. Adanya perbedaan nilai ROE pada perusahaan *high-IC* dan *low-IC* kemungkinan karena adanya perbedaan nilai ROA dan hutang masing-masing perusahaan. Perusahaan *high-IC* dalam penelitian ini sebagian besar terdiri dari perusahaan keuangan (bank). Perusahaan keuangan (bank) biasanya memiliki hutang yang cukup tinggi dibandingkan perusahaan non-keuangan lainnya (Hanafi dan Halim, 2005). Dengan memiliki hutang yang tinggi maka nilai ROE akan meningkat.

Sedangkan pada kinerja lainnya tidak berpengaruh diduga karena pengelompokan perusahaan dalam penelitian ini berdasarkan kelompok industri. Pengelompokan ini tidak mencerminkan nilai *intellectual capital* sesungguhnya dari masing-masing perusahaan.

4.3.7 Perbedaan *Market-to-Book Value* (MtBV) antara Perusahaan *High-IC intensive* dengan Perusahaan *Low-IC intensive*

Hipotesis 5b. Hasil pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,704 dengan signifikansi sebesar 0,097 ($p > 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan MtBV antara perusahaan *high-IC* dan perusahaan *low-IC*.

Hal ini diduga karena pengelompokan perusahaan dalam penelitian ini berdasarkan pengelompokan industri yang telah ada dan tidak melihat nilai *intellectual capital* yang sesungguhnya dari masing-masing perusahaan. Berdasarkan perhitungan, terdapat beberapa perusahaan *low-IC* memiliki nilai *intellectual capital* dibanding perusahaan *high-IC* sehingga pengelompokan berdasarkan jenis industri kurang tepat dilakukan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan dan kinerja perusahaan. Perusahaan dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua, yaitu *high-IC intensive industries* dan *low-IC intensive industries*.

Intellectual capital diukur dengan model Pulic-*Value Added Intellectual Coefficients* (VAIC), dengan ketiga komponennya yang diukur berdasarkan efisiensinya atau kemampuannya dalam menciptakan *value added* yaitu *Value added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA). Sedangkan, kinerja perusahaan diukur dengan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Employee Productivity* (EP). Penelitian ini, menambahkan variabel dummy yaitu *IC intensity* untuk mengetahui perbedaan nilai pasar dan kinerja perusahaan antara perusahaan *high-IC* dan perusahaan *low-IC*. Selain itu, juga ditambahkan variabel independen yaitu *research and development* (RD) *expenditure* sebagai proksi dari *innovative capital* dan *advertising expenditure* sebagai proksi dari *relational capital*.

Hasil pengujian dan pembahasan pada bab sebelumnya dapat diringkas sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian, *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap MtBV dan kinerja keuangan (ROA, ROE, dan EP).

2. Berdasarkan hasil pengujian, *value added of capital employee* (VACA) berpengaruh signifikan negatif terhadap MtBV dan berpengaruh signifikan positif terhadap ROA, ROE, dan EP. Sedangkan *value added of human capital* (VAHU) berpengaruh signifikan positif terhadap MtBV, dan berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA, dan ROE. VAHU tidak berpengaruh terhadap EP. *Structural capital value added* (STVA) berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA dan tidak berpengaruh terhadap MtBV, ROE, dan EP.
3. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa *research and development expenditure* (RD) hanya berpengaruh terhadap ROA dan tidak berpengaruh terhadap MtBV, ROE, dan EP. Sedangkan *advertising expenditure* (AD) tidak berpengaruh terhadap MtBV dan kinerja keuangan (ROA, ROE, EP).
4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan MtBV antara perusahaan *High-IC* dengan perusahaan *Low-IC*.
5. Berdasarkan hasil pengujian hanya ROA dan ROE yang menunjukkan hasil signifikan sedangkan EP tidak signifikan. Dengan demikian, hanya terjadi perbedaan pada nilai ROA dan ROE antara perusahaan *high-IC* dengan perusahaan *Low-IC*.

Berdasarkan ringkasan hasil pengujian dan pembahasan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan :

1. *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia.
2. Dalam pandangan RBT, perusahaan yang mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik sumber daya yang berwujud dan tidak berwujud, dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan – perusahaan di Indonesia telah dapat memanfaatkan aset fisik dimilikinya secara efisien dalam menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat meningkatkan

kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi, pasar (investor) kurang memperhatikan informasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset fisiknya dalam menilai perusahaan.

3. Terdapat perbedaan nilai ROA dan ROE antara perusahaan *high-IC* dengan perusahaan *low-IC*. Nilai ROA perusahaan *high-IC* lebih tinggi dibandingkan perusahaan *low-IC*. Sedangkan nilai ROE perusahaan *high-IC* lebih tinggi dibandingkan perusahaan *Low-IC*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu :

1. Pengelompokan sampel dalam penelitian ini menggunakan pengelompokan berdasarkan jenis industri GICS (*Global Industry Classification Standard*) dan tidak melihat nilai *intellectual capital* yang sebenarnya.
2. Penelitian ini hanya mengukur pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan pada tahun yang sama dan tidak melihat dampak pada tahun berikutnya.
3. Perhitungan beban karyawan dalam penelitian ini hanya menggunakan beban karyawan yang tercantum dalam laporan keuangan. Perhitungan tersebut tidak sama antar sampel pengamatan.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian terdapat beberapa saran untuk perbaikan penelitian serupa di masa yang akan datang, yaitu :

1. Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempergunakan nilai *intellectual capital* yang sesungguhnya untuk mengelompokkan perusahaan menjadi perusahaan *high-IC* dan perusahaan *low-IC*.
2. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan tahun berikutnya.
3. Menggunakan perhitungan yang sama untuk beban gaji karyawan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. 2008. *Indonesian Capital Market Directory 2008*. Jakarta.
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & 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.
- Firer, S., & Williams, S. M. 2003. "Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance". *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360.
- Ghozali, Imam. 2005. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS". Badan penerbit UNDIP : Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS". Badan penerbit UNDIP : Semarang.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. "Teori Akuntansi Edisi 3". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Helfert, Erich. A., 1997. "Teknik Analisis Keuangan". Erlangga : Jakarta.
- Halim, Abdul. Mamduh M. Hanafi. 2005. "Analisis Laporan Keuangan". UPP AMP-YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. "Standar Akuntansi Keuangan". Salemba Empat : Jakarta.
- Imaningati. 2007. "Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan *Real Estate & Properti* yang Terdaftar di BEI Tahun 2002-2006". *Thesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kuryanto, Benny dan M. Syafruddin. 2008. "Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". *Proceeding SNA XI*. Pontianak.
- 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".
- Ramadhan, I. Ibnu. 2009. "Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2002-2007". Skripsi. Tidak Dipublikasikan. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Reich, Roberth B. n.d. "Relational Capital", [Http://www.WashingtonSpeaker.com](http://www.WashingtonSpeaker.com). Diakses 19 Februari 2010.

- Sawarjuwono, T. Kadir, P.A. 2005. "Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran, dan Pelaporan (Sebuah Library Research)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5 No. 1. pp. 35-57.
- Susanto, A.B., 2007. "Resource Based Versus Market Based". Eksekutif no.338. Mei. Hlm.. 24-25.
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali & Anis Chariri. 2008. "Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares". Proceeding SNA XI. Pontianak.
- Ulum, Ihyaul. 2009. "Intellectual Capital : Konsep dan Kajian Empiris". Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Woodcock, J., H.R. Whiting. 2009. "Intellectual Capital Disclosure by Australian Companies". *Paper accepted for presentation at the AFAANZ Conference, Adelaide, Australia*. Juli 2009.

LAMPIRAN A

DAFTAR PERUSAHAAN YANG DIJADIKAN SAMPEL

Perusahaan	Tahun					Jumlah Pengamatan
	2004	2005	2006	2007	2008	
Perusahaan High-IC						
PT Asuransi Ramayana Tbk.	√	—	—	—	—	1
PT. Asuransi bintang Tbk.	√	√	√	√	√	5
PT. Bank International Indonesia Tbk	√	√	√	√	√	5
PT Bank Kesawan Tbk.	√	—	—	—	—	1
PT Bank Mandiri Tbk.	√	√	√	√	√	5
PT. Bank NISP Tbk	√	—	√	√	√	4
PT. Pyridam Farma Tbk.	√	√	√	√	√	5
Perusahaan Low-IC						
PT. BAT Indonesia Tbk.	√	√	√	√	√	5
PT. Bentoel International Investama Tbk.	√	√	√	√	√	5
PT. Sierad Produce Tbk.	√	√	√	√	√	5
PT. Ultra Jaya Milk Tbk	√	—	—	√	√	3
Jumlah perusahaan observasi	11	7	8	9	9	44

LAMPIRAN B

Hasil Pengujian Regresi Linier

Variabel Dependen		MtBV					ROE				
Model		Unstd. Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig	Unstd. Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig
		B	Std Error	Beta			B	Std Error	Beta		
1	(Constant)	1.367	0.326		4.189	0.000	0.101	3.884		0.026	0.979
	VAIC	-0.17	0.18	-0.157	-0.971	0.338	0.038	0.209	0.27	0.18	0.858
	D_IC	0.81	0.39	0.034	0.208	0.836	12.259	4.643	0.399	2.641	0.012
2	(Constant)	1.103	0.296		3.725	0.001	-7.956	3.693		-2.15	0.038
	VACA	-1.417	0.081	-0.914	17.460	0.000	23.353	1.01	0.903	23.11	0.000
	VAHU	0.046	0.014	0.178	3.215	0.003	-0.983	0.176	-0.227	-5.58	0.000
	STVA	0.415	0.227	0.101	1.824	0.076	3.899	2.749	0.059	1.418	0.165
	D_IC	0.425	0.329	0.074	1.289	0.205	12.192	4.081	0.128	2.988	0.005
3	(Constant)	1.13	0.295		3.831	0.001	-7.978	3.797		-2.1	0.043
	VACA	-1.418	0.081	-0.914	-17.57	0.000	23.346	1.036	0.903	22.54	0.000
	VAHU	0.046	0.014	0.178	3.236	0.003	-0.98	0.18	-0.227	-5.44	0.000
	STVA	0.379	0.228	0.092	1.667	0.104	3.917	2.841	0.059	1.379	0.177
	RD	-0.005	0.009	-0.03	-0.569	0.573	0.051	0.11	0.019	0.465	0.645
	AD	-0.007	0.005	-0.077	-1.381	0.176	0.005	0.061	0.003	0.08	0.937
	D_IC	0.685	0.343	0.101	1.704	0.097	11.738	4.387	0.123	2.686	0.011

Hasil Pengujian Regresi Linier

Variabel Dependen		ROA					EP				
Model		Unstd. Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig	Unstd. coefficients		Std. Coefficients	t	Sig
		B	Std Error	Beta			B	Std Error	Beta		
1	(Constant)	0.42	0.005		4.556	0.000	21.129	11.667		1.811	0.079
	VAIC	-0.010	0.000	-0.102	-0.573	0.571	-0.094	0.573	-0.029	-0.16	0.871
	D_IC	-0.220	0.009	-0.42	-0.429	0.67	18.621	13.925	0.237	1.337	0.19
2	(Constant)	0.028	0.008				6.47	24.83		0.261	0.796
	VACA	0.100	0.003	0.448	6.184	0.000	36.135	6.709	0.619	5.388	0.000
	VAHU	-0.01	0.001	-0.167	-2.469	0.02	-1.896	1.188	-0.191	-1.6	0.119

	STVA	-0.1	0.008	-0.127	-2.989	0.006	21.151	18.266	0.142	1.158	0.254
	D_IC	-0.15	0.009	0.074	-4.874	0.000	42.277	27.661	0.194	1.528	0.135
3	(Constant)	0.046	0.007		7.009	0.000	8.065	25.287		0.319	0.752
	VACA	0.012	0.002	0.686	7.616	0.000	35.932	6.819	0.615	5.27	0.000
	VAHU	-0.010	0.000	-0.308	-3.21	0.004	-1.901	1.206	-0.912	-1.58	0.124
	STVA	-0.014	0.004	-0.311	-3.234	0.003	19.303	18.691	0.13	1.033	0.309
	RD	0.001	0.000	0.364	4.013	0.000	-0.174	0.736	-0.028	-0.24	0.814
	AD	-0.06	0.000	-0.001	-0.11	0.991	-0.340	0.405	-0.106	-0.86	0.397
	D_IC	-0.037	0.008	-0.504	-4.874	0.000	9.687	29.25	0.228	1.699	0.098

