

**ANALISIS PENGARUH KOMPONEN
INTELECTUAL CAPITAL TERHADAP
KEPERCAYAAN DAN REAKSI INVESTOR**

**(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2009-2011)**



SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro**

Disusun oleh:

**DEWANTARA Satria Yudha
NIM. C2C005258**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dewantara Satria Yudha

Nomor Induk Mahasiswa : C2C005258

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis /Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KOMPONEN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
KEPERCAYAAN DAN REAKSI INVESTOR
(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2009-2011)**

Dosen Pembimbing : Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., PhD

Semarang,.....

Dosen Pembimbing

(Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D)
NIP. 19600627199001001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dewantara Satria Yudha
Nomor Indek Mahasiswa : C2C005258
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis /Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KOMPONEN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
KEPERCAYAAN DAN REAKSI INVESTOR
(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2009-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Agustus 2012

Tim Penguji :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D (.....)
2. Drs. Sudarno, M.Si, Akt, Ph.D (.....)
3. Shiddiq Nur Rahardjo, SE, M.Si, Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dewantara Satria Yudha, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh Komponen Intellectual Capital Terhadap Kepercayaan dan Reaksi Investor (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011), adalah hasil tulisan saya sendiri. Tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi atau karya yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini. Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui sebagai tulisan saya sendiri. Tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Skripsi ini adalah milik saya, segala bentuk kesalahan dan kekeliruan dalam skripsi ini adalah tanggung jawab saya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik sengaja maupun tidak sengaja, saya menyatakan akan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri, bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka gelar sarjana dan ijazah yang telah diberikan batal saya terima.

Semarang, Agustus 2012
Yang membuat pernyataan,

Dewantara Satria Yudha
NIM: C2C005258

ABSTRACT

Intellectual capital is recognized as a strategic which gives competitive advantages by corporate resources handling and optimizing the outcome of intangible and tangible corporate resources. The purpose of this study is to investigate the relation between IC components, and response of investors and investors confidence. The Pulic's Value Added Intellectual Coefficient has been conducted to measure IC and measurement value added and value creation of physical capital, human capital, structural capital and proxy of innovative capital also proxy of relational capital which are would be the intellectual capital components. This study conduct the assumption of the stewardship theory in alternative to value addition according to the stakeholder theory.

Data were collected from 2009 – 2010 annual report of 33 listed company on Indonesian Stock Exchange which are selected as LQ45. The researchers use the multiple regression to investigate the said relationships.

The results does not support the hypothesis that firms' intellectual capital has a positive impact on investors response (M/B) and investors confidence (CAR) in a modified VAIC method. Furthermore, the result show that Value added capital employed (VACA) positively influences to investors response (M/B), while R&D expenditure has a negatif impact on investor response (M/B). The findings show that investors are still consider to physical assets and only focus on short-term investment performance. Then Advertising Expenditure positively influence investors confidence (CAR).

Key Word: Intellectual Capital, Investors Response, Investors Confidence, Market Value

ABSTRAK

Intellectual capital dipandang sebagai aset strategis yang dapat memberikan keunggulan kompetitif melalui pengelolaan sumber daya dan pendayagunaan sumber daya tidak berwujud maupun berwujud secara optimal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh komponen Intellectual Capital terhadap reaksi investor (M/B) dan kepercayaan investor (CAR) pada perusahaan publik Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan Model Pulic *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM), sebagai ukuran dari IC dengan pengukuran efisiensi *value added* dan efisiensi penciptaan nilai dari sumber daya *physical capital*, *human capital*, *structural capital* dan proksi dari *innovative capital* serta *proksi relational capital* sebagai komponennya. Penelitian ini menggunakan asumsi dari teori *stewardship* sebagai alternatif lain *value added* berdasar teori stakeholder.

Sampel yang digunakan adalah 33 perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) dan termasuk dalam LQ45 periode 2009 – 2011. Analisis data dalam penelitian menggunakan regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komponen *intellectual capital* (VAIC) secara agregatif tidak berpengaruh terhadap reaksi investor (M/B) dan kepercayaan investor (CAR). VACA berpengaruh signifikan positif terhadap reaksi investor (M/B), sedangkan RD berpengaruh signifikan negatif terhadap reaksi investor (M/B). Hal ini menggambarkan bahwa investor masih mementingkan kinerja jangka pendek dari investasi dan hanya memandang nilai perusahaan dari aset yang berwujud. Hanya komponen *intellectual capital AD* yang berpengaruh signifikan positif terhadap kepercayaan investor (CAR).

Key Kunci: Intellectual Capital, Reaksi Investor, Kepercayaan Investor, Nilai Pasar

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah *robbil 'aalamin*. Puji syukur hanya kepada Allah SWT atas segala rahmat, taufiq serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Komponen Intellectual Capital Terhadap Kepercayaan dan Reaksi Investor (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)”. Penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H Mohamad Nasir, Msi., Akt., PhD selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang dan selaku dosen pembimbing skripsi yang telah berkenan meluangkan waktu memberikan bimbingan, masukan dan arahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafrudin, Msi., Akt selaku ketua jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Dr. H. Raharja, Msi., Akt selaku dosen wali. Terima kasih atas bantuan, bimbingan dan waktu yang telah diberikan selama perwaliannya.

4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang dan seluruh staf pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis.

Ucapan terima kasih juga ditujukan kepada orang-orang terdekat dengan penulis yang telah memberikan dukungan moral maupun material selama kuliah di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, terutama kepada:

1. Ibu dan Almarhum Bapak tercinta atas pengorbanan yang tak terhingga bagi putranya dalam merengkuh cita-cita, sehingga berguna untuk Agama, Keluarga, dan Bangsa.
2. Kakak dan adik tersayang: Mbak Prima, Mas Jutta, dan Dik Delta. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan taufiq dan hidayah-Nya untuk kita semua.
3. Teman-teman satu kos : Bambang, Japar, Luhur, Kunari, Bangkit, Nandi, Sukir, Fauzan, Saiful, Angga, Mas Tino, Bang Ucok, Popo dan Haris. Weh. Hend aku meh lali karo kowe. Yes, akhire melu katut lik.
4. Teman-teman akuntansi 2005. yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terima kasih.
5. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan yang langsung maupun tidak langsung turut membantu selesainya penyusunan skripsi ini.

Penulis sadar dalam penyusunan skripsi, masih jauh dari sempurna, masih banyak kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat kami harapkan sebagai masukan yang berharga. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, Agustus 2012

Dewantara Satria Y

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan dan manfaat penelitian.....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian	9
1.3.2 Manfaat Penelitian	10
1.4 Sistematika Penulisan	11
BAB II TELAAH PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	13
2.1.1 Landasan Teori	13
2.1.1.1 <i>Stakeholder Theory</i>	13
2.1.1.2 <i>Stewardship Theory</i>	15
2.1.1.3 <i>Resource-Based Theory</i>	17
2.1.1.4 <i>Market Based Theory</i>	19
2.1.1.5 <i>Intellectual Capital</i>	19
2.1.1.6 Komponen <i>Intellectual Capital</i>	23
2.1.1.7 Pengukuran <i>Intellectual Capital</i>	26
2.1.1.8 <i>Value Added Intellectual Capital</i> (VAIC)	27
2.1.1.9 <i>R&D Expenditure</i>	29
2.1.1.10 <i>Advertising Expenditure</i>	30
2.1.1.11 <i>Cummulative Abnormal Return</i> (CAR)...	31
2.1.1.12 <i>Market to Book Value</i> (M/B).....	36
2.1.2 Penelitian Terdahulu	38
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis	44
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	46
2.3.1 Pengaruh VACA Terhadap Reaksi Investor	47
2.3.2 Pengaruh VAHU Terhadap Reaksi Investor.....	49
2.3.3 Pengaruh STVA Terhadap Reaksi Investor	50
2.3.4 Pengaruh RD Terhadap Reaksi Investor.....	51

	2.3.5	Pengaruh AD Terhadap Reaksi Investor	52
	2.3.6	Pengaruh VACA Terhadap Kepercayaan Investor	53
	2.3.7	Pengaruh VAHU Terhadap kepercayaan Investor	54
	2.3.8	Pengaruh STVA Terhadap Kepercayaan Investor	54
	2.3.9	Pengaruh RD Terhadap Kepercayaan Investor ..	55
	2.3.10	Pengaruh AD Terhadap Kepercayaan Investor	56
BAB III		METODE PENELITIAN.....	58
	3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	58
	3.1.1	Variabel Dependen Penelitian	58
	3.1.1.1	Reaksi Investor	58
	3.1.1.2	Kepercayaan Investor	59
	3.1.2	Variabel Independen Penelitian	61
	3.1.2.1	VAIC dan Komponennya.....	61
	3.2	Populasi dan Penentuan Sampel	67
	3.3	Jenis dan Sumber Data.....	68
	3.4	Metode Pengumpulan Data.....	68
	3.5	Metode Analisis	69
	3.5.1	Statistik Deskriptif.....	69
	3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	69
	3.5.2.1	Uji Normalitas	70
	3.5.2.2	Uji Multikolinearitas	70
	3.5.2.3	Uji Autokorelasi	70
	3.5.2.4	Uji Heteroskedastisitas	71
	3.5.3	Metode Regresi Berganda.....	71
	3.5.4	Uji Parsial	73
	3.5.5	Uji Simultan.....	74
	3.5.6	Koefisien Determinasi	75
BAB IV		HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	77
	4.1	Deskripsi dan Statistik Deskriptif Objek Penelitian	77
	4.2	Hasil Analisis Data	82
	4.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	82
	4.2.1.1	Hasil Uji Normalitas.....	82
	4.2.1.2	Hasil Uji Multikolinieritas.....	86
	4.2.1.3	Hasil Uji Autokorelasi.....	88
	4.2.1.2	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	90
	4.3	Pengujian Hipotesis Dan Koefisien Determinasi	93
	4.3.1	Pengujian Hipotesis Parsial	93
	4.3.2	Pengujian Hipotesis Simultan.....	96
	4.3.3	Hasil Uji Determinasi	98

4.4	Pembahasan	99
4.4.1	Pengaruh VACA, VAHU, STVA, RD, AD Terhadap Reaksi Investor	99
4.4.2	Pengaruh VACA, VAHU, STVA, RD, AD Terhadap Kepercayaan Investor	103
BAB V	PENUTUP	106
5.1	Simpulan	106
5.2	Keterbatasan Penelitian	107
5.3	Saran Penelitian Selanjutnya	108
Daftar Pustaka	110
Lampiran	113

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1	Klasifikasi Intellectual Capital menurut IFAC..... 24
Tabel 2.2	Ringkasan Penelitian Terdahulu..... 40
Tabel 4.1	Rincian Sampel Penelitian Model Pertama..... 78
Tabel 4.2	Rincian Sampel Penelitian Model Kedua..... 78
Tabel 4.3	Distribusi Sampel Penelitian Model Pertama Berdasarkan Tahun 78
Tabel 4.4	Rincian Sampel Penelitian Model Kedua Berdasarkan Tahun 79
Tabel 4.5	Statistik Deskriptif Model Pertama 79
Tabel 4.6	Statistik Deskriptif Model Kedua..... 81
Tabel 4.7	Hasil Pengujian Kolmogorov Smirnov (Model 1) 83
Tabel 4.8	Hasil Pengujian Kolmogorov Smirnov (Model 2) 84
Tabel 4.9	Hasil Pengujian Kolmogorov Smirnov (Model 1) 85
Tabel 4.10	Hasil Pengujian Kolmogorov Smirnov (Model 2) 86
Tabel 4.11	Hasil Pengujian Multikolinearitas Model Pertama 87
Tabel 4.12	Hasil Pengujian Multikolinearitas Model Kedua 88
Tabel 4.13	Hasil Pengujian Durbin-Watson (DW) Model Pertama..... 89
Tabel 4.14	Hasil Pengujian Durbin-Watson (DW) Model Kedua 89
Tabel 4.15	Hasil Pengujian White Model Pertama 92
Tabel 4.16	Hasil Pengujian White Model Kedua..... 92
Tabel 4.17	Hasil Pengujian Secara Parsial (Uji t) Model Pertama 94
Tabel 4.18	Hasil Pengujian Secara Parsial (Uji t) Model Kedua 95
Tabel 4.19	Hasil Pengujian Simultan (Uji F) Model Pertama 97
Tabel 4.20	Hasil Pengujian Simultan (Uji F) Model Kedua 97
Tabel 4.21	Hasil Uji Determinasi Model Pertama 98
Tabel 4.22	Hasil Uji Determinasi Model Kedua..... 99

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	46
Gambar 4.1 Grafik Scatterplot Model Pertama.....	91
Gambar 4.2 Grafik Scatterplot Model Kedua	91

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi memberi perubahan pada seluruh aspek kehidupan, dalam bidang ilmu pengetahuan dan teknologi, gaya hidup, sistem pertukaran informasi, dan perubahan dunia usaha di Indonesia. Berkembangnya dunia usaha memberi konsekuensi kepada persaingan yang semakin kompetitif, dan perubahan cara pandang pelaku usaha. Perubahan juga terjadi pada parameter penilaian terhadap perusahaan. Terlebih lagi, adanya penerapan *knowledge based business*, menjadikan penciptaan nilai perusahaan ikut berubah. Penerapan *knowledge management* dalam *knowledge based business* telah membawa perubahan dalam nilai dan persepsi terhadap parameter kinerja perusahaan Saleh *et al.*, (2008).

Keterbatasan dalam menjelaskan nilai perusahaan, mengakibatkan informasi laporan 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.

Strategi *knowledge based business* (bisnis berdasar pengetahuan) dimana aset lebih berbasis pada ilmu pengetahuan dan teknologi. Aset pengetahuan dan teknologi

dianggap lebih berkualitas dalam menciptakan nilai bagi investor daripada faktor produksi fisik. Oleh karena itu keunggulan kompetitif perusahaan tidaklah cukup hanya ditinjau dari informasi mengenai *tangible assets* (aset berwujud) yang dimiliki, tetapi juga melalui *intangible assets* (aset tidak berwujud). Dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan teknologi, penggunaan sumber daya fisik lainnya akan lebih efisien dan ekonomis, yang secara otomatis menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan. Berkembangnya perusahaan akan bergantung pada bagaimana kemampuan manajemen untuk mengolah sumber daya perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan. Masa depan dan prospek perusahaan bergantung pada sejauh mana kemampuan manajemen mendayagunakan *hidden value* dari aset *intangible*-nya (Ikhsan, 2004 dalam Astuti, 2005).

Petty dan Guthrie (2000); Sullivan dan Sullivan (2000) dalam Ulum, dkk (2008), salah satu pendekatan yang dapat digunakan dalam penilaian dan pengukuran kinerja *intangible asset* adalah *intellectual capital(IC)* yang saat ini telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi maupun akuntansi. Menurut Wang (2008) IC dapat meningkatkan keuntungan kompetitif pasar dengan pengetahuan tata kelola, teknik organisasional, keterampilan profesional, hubungan dengan pelanggan dan pengalaman perusahaan.

Intellectual capital merupakan sumber penciptaan nilai tidak berwujud yang berhubungan dengan kemampuan karyawan, sumber daya organisasi dan sistem operasi serta hubungan dengan para *stakeholders* yang penting untuk menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dalam industri (Lonnqvist, 2004 dalam

Kujansivu dan Lonnqvist, 2007), selain itu IC juga memainkan peran penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan (Kaplan and Norton, 2004 dalam Chen *et al.*, 2005). *Intellectual capital* sering kali menjadi faktor penentu utama perolehan laba suatu perusahaan (Astuti, 2005) dan dianggap sebagai kekuatan untuk mencapai kesuksesan bisnis (Pulic, 2002 dalam Goh, 2005).

Penciptaan nilai (*value creation*) dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan dan keberhasilan bisnis Ulum (2008). Penciptaan nilai bagi perusahaan adalah ketika perusahaan mampu menghasilkan sesuatu yang lebih dari sumber daya yang diinvestasikan. Dengan kata lain, penciptaan nilai perusahaan dihasilkan ketika perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki sehingga sumber daya tersebut dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. Menurut Ulum (2007), penciptaan nilai tidak berwujud (*intangible value creation*) harus mendapatkan perhatian yang cukup karena hal ini memiliki dampak yang sangat besar terhadap kinerja perusahaan. Lebih lanjut Ulum (2007) menyatakan bahwa dalam *value creation*, format yang terukur / berwujud (*tangible form*) seperti pendapatan tergantung pada format yang tidak berwujud (*intangible form*).

Di lain sisi terkait dengan *tangible* dan *intangible* value yang tercermin dalam *tangible* dan *intangible asset*, pihak manajemen mempunyai informasi akurat yang tidak diketahui oleh investor luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan

harga saham atau dengan menggunakan abnormal return (Jogiyanto, 2000, dalam Wahyuningsih 2007). Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Ball dan Brown (1968) yang menyatakan bahwa pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi, yang reaksinya ditunjukkan dengan naiknya perdagangan saham dan variabilitas return saham pada minggu saat pengumuman laporan keuangan.

Informasi yang disampaikan manajemen perusahaan tersebut dapat berupa informasi non-keuangan dan informasi keuangan dalam bentuk laporan keuangan yang terkandung di dalamnya informasi kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, yang merupakan sinyal mengenai kinerja keuangan di masa akan datang yang dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan. Jika informasi tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya akan terjadi respon atau reaksi pasar berupa perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan bertahan sampai ada informasi baru lainnya yang akan merubah harga saham kembali ke harga ekuilibrium yang baru (Jogiyanto, 2000). Jika investor bertransaksi dalam sebuah pasar, maka mereka dapat mendasarkan pada harga-harga yang merefleksikan berbagai rangkaian informasi, termasuk informasi laporan keuangan.

Telah banyak penelitian mengenai pengaruh IC terhadap kinerja perusahaan, terutama terkait dengan pengungkapan laporan keuangan bagi pihak eksternal. Hal ini mungkin dapat diterima sebab pasar membutuhkan informasi laporan keuangan yang

lebih dapat mencerminkan kondisi perusahaan terkait dengan sumber daya pengetahuan (*corporate knowledge resources*) dan informasi yang lebih dapat diandalkan. Selain itu dikatakan bahwa pengungkapan IC mengurangi biaya transaksi dan ketidakpastian diantara pihak-pihak yang berhubungan (Tayles *et al.*, (2007) dalam Kehelwalatenna dan Gunaratne (2010)). Namun masih sedikit sumber yang meneliti pengaruh IC terhadap reaksi pasar dan kepercayaan investor dalam berinvestasi. Kamath (2007) mengidentifikasi pentingnya mengeksplorasi dampak lain karakteristik IC, dan hubungan mereka dengan kinerja dan perilaku pasar. Tayles *et al.*, (2007) merekomendasikan penelitian lebih lanjut untuk menentukan apakah terdapat hubungan antara IC dan kinerja perusahaan yang didukung oleh kinerja pasar saham berdasarkan sumber-sumber data sekunder.

1.2 Rumusan Masalah

Adanya perubahan lingkungan bisnis menjadi *knowledge based business*, menjadikan laporan keuangan konvensional tidak dapat memberikan informasi yang cukup tentang kemampuan perusahaan. Sebagai akibatnya, informasi akuntansi tersebut tidak dapat digunakan dalam pengambilan keputusan bisnis. Para peneliti yakin bahwa ada nilai yang hilang (*hidden value*) pada laporan keuangan sehingga terjadi 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).

Intellectual capital diakui sebagai *intangible asset* yang besar nilainya namun sampai hari ini belum banyak perusahaan yang telah mampu mengukur, menilai dan

mencantumkanannya dalam laporan keuangan perusahaan. Masih dibutuhkan banyak studi dan penelitian untuk mengukur dan menilai secara kuantitatif nilai sesungguhnya *intellectual capital*, sehingga dalam laporan keuangan perusahaan benar-benar mencerminkan nilai total aset yang dimiliki perusahaan, sehingga informasi laporan keuangan perusahaan lebih bermanfaat bagi perusahaan. Selain itu laporan keuangan yang benar-benar mencerminkan nilai perusahaan akan dapat memberikan informasi yang cukup bagi investor dalam mengambil keputusan bisnis. Diharapkan dengan nilai perusahaan yang positif yang tercermin dalam laporan keuangan selanjutnya akan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sebuah perusahaan akan meningkat harga sahamnya jika memiliki *intellectual capital* yang berkompeten (Rahayu, 2006). Konsep *value added intellectual coefficient* (VAIC™) muncul untuk menjadi solusi dalam mengukur dan melaporkan IC dengan mengacu pada informasi keuangan perusahaan (Pulic, 1998; 2000).

(Luthy 1998) mengelompokkan metode pengukuran modal intelektual kedalam dua kelompok besar, yaitu: metode dengan *component by component evaluation* dan metode pengukuran yang dilakukan dengan mengukur nilai *intellectual assets* dalam istilah keuangan pada tingkatan organisasi tanpa mengacu pada komponen-komponen individual modal intelektual.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Secara teoritis, *intellectual capital* (IC) dan komponen-komponennya seharusnya berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Komponen IC

merupakan sumber daya unik yang tidak semua perusahaan dapat menirunya. Hal inilah yang menjadikan IC sebagai sumber daya kunci bagi perusahaan untuk menciptakan *value added* dan tercapai keunggulan kompetitif perusahaan. Pengaruh IC dalam menciptakan nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif perusahaan telah diakui, namun pengukuran yang tepat dan metode yang efisien mengenai IC masih harus terus dikembangkan terutama karena situasi, kondisi, jenis atau tipe perusahaan, dan karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap pengukuran IC dan pengaruh dari efisiensi IC itu sendiri terhadap perusahaan dan *stakeholders*, dimana dari penelitian yang telah dilakukan memberi hasil temuan yang berbeda-beda dan sulit untuk digeneralisasikan.

Selanjutnya model penelitian yang membahas IC di Indonesia masih terpisah-pisah, belum menyatu, dan komprehensif. Model komprehensif yang dimaksud adalah model yang membahas IC dan komponennya, nilai perusahaan dan konsekuensi yang ditimbulkan di pasar modal Indonesia secara bersamaan dalam satu penelitian.

Penciptaan nilai dari suatu perusahaan dilakukan melalui kedua aset berwujud dan tidak berwujud. Demikian pula, pengukuran penciptaan nilai dari aset berwujud dikembangkan dengan baik dan telah dikenal di negara maju. Namun, pergeseran dalam faktor-faktor produksi dasar dari sebuah bisnis ke ekonomi pengetahuan *knowledge based business* dan identifikasi dari IC termasuk aktiva tidak berwujud, dan penciptaan nilai melalui IC, merupakan hal yang tergolong baru di negara-negara berkembang. Oleh karena itu, penelitian ini berfokus pada mempelajari apakah IC

dimanfaatkan secara efisien oleh perusahaan manufaktur terdaftar di Indonesia demi keuntungan mereka dalam menciptakan nilai, bagaimana IC berkontribusi terhadap nilai dan kinerja perusahaan tersebut, dan identifikasi bagaimana IC perusahaan ditanggapi oleh investor di dalam pasar.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah investor sebagai salah satu stakeholder perusahaan belum dapat memperoleh informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai sesungguhnya intellectual capital, sehingga dalam laporan keuangan perusahaan benar-benar mencerminkan nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Adapun pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *value added of capital employee* (VACA) terhadap kepercayaan investor (CAR)?
2. Bagaimanakah pengaruh *value added of capital employee* (VACA) terhadap reaksi investor (M/B)?
3. Bagaimanakah pengaruh *value added human capital* (VAHU) terhadap kepercayaan investor (CAR)?
4. Bagaimanakah pengaruh *value added human capital* (VAHU) terhadap reaksi investor (M/B)?
5. Bagaimanakah pengaruh dari *structural capital value added* (STVA) terhadap kepercayaan investor (CAR)?

6. Bagaimanakah pengaruh *Structural capital value added* (STVA) terhadap reaksi investor (M/B)?
7. Bagaimanakah pengaruh dari *innovative capital value added* (RD) terhadap kepercayaan investor (CAR)?
8. Bagaimanakah pengaruh *innovative capital* (RD) terhadap reaksi investor (M/B)?
9. Bagaimanakah pengaruh dari *relational capital* (AD) terhadap kepercayaan investor (CAR)?
10. Bagaimanakah pengaruh *relational capital* (AD) terhadap reaksi investor (M/B)?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pertanyaan penelitian diatas, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *value added of capital employee* (VACA) terhadap kepercayaan investor (CAR) dalam menanamkan modalnya.
2. Untuk menganalisis pengaruh *value added human capital* (VAHU) terhadap kepercayaan investor (CAR) dalam menanamkan modalnya.
3. Untuk menganalisis pengaruh dari *structural capital value added* (STVA) terhadap kepercayaan investor (CAR) dalam menanamkan modalnya.
4. Untuk menganalisis pengaruh dari *innovative capital value added* (RD) terhadap kepercayaan investor (CAR) dalam menanamkan modalnya.

5. Untuk menganalisis pengaruh dari *relational capital* (AD) terhadap kepercayaan investor (CAR) dalam menanamkan modalnya.
6. Untuk menganalisis apakah reaksi investor (M/B) dipengaruhi oleh *value added of capital employee* (VACA).
7. Untuk menganalisis apakah reaksi investor (M/B) dipengaruhi oleh *value added human capital* (VAHU)
8. Untuk menganalisis apakah reaksi investor (M/B) dipengaruhi oleh *Structural capital value added* (STVA).
9. Untuk menganalisis apakah reaksi investor (M/B) dipengaruhi oleh *innovative capital* (RD).
10. Untuk menganalisis apakah reaksi investor (M/B) dipengaruhi oleh *relational capital* (AD).

1.3.2 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan memberi sesuatu yang bermanfaat baik bagi peneliti sendiri, bagi masyarakat, maupun pihak-pihak yang terkait dengan masalah yang kami teliti tersebut. Adapun manfaat dari penelitian ini antara lain :

- a. Bagi peneliti, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan peneliti *Intellectual Capital*, tentang perilaku investor dalam menanamkan investasi, dan reaksi investor atas informasi laporan keuangan.
- b. Bagi masyarakat, diharapkan dapat memberikan informasi tentang kinerja keuangan, relevansi nilai perusahaan dan *Intellectual Capital*.

- c. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan dalam membuat kebijakan menyangkut nilai-nilai strategis *Inrlectual Capital* terutama untuk meningkatkan kinerja keuangan, relevansi nilai perusahaan dan *Intellectual Capital*.
- d. Bagi ilmu pengetahuan, diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu pengetahuan di waktu yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terbagi menjadi 5 bagian yang dikelompokkan ke dalam bab dan sub-bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : Merupakan bagian pendahuluan, bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan atau manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : Tinjauan pustaka, merupakan bagian yang membahas tentang teori-teori yang menjadi landasan teori yang digunakan dalam menganalisis penelitian ini, penelitian terdahulu terkait intellectual capital, reaksi investor dan kepercayaan investor bagian ini juga membahas tentang kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : Metode penelitian, bagian ini menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional penelitian, penentuan sampel penelitian, jenis dan sumber data, serta metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV : Hasil dan pembahasan, bab ini merupakan isi pokok dari penelitian yang berisi deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan.

BAB V : Penutup, bagian ini berisikan kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian berikutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Landasan Teori

2.1.1.1 Stakeholder Theory

Berdasarkan teori stakeholder, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh stakeholder mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada stakeholder. Teori ini menyatakan bahwa seluruh stakeholder memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka, bahkan ketika mereka memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan ketika mereka tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Deegan dalam Ulum, 2007).

Lebih lanjut Deegan (2004) dalam Ulum (2007) menyatakan bahwa teori stakeholder menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*.

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

Persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Nilai pasar saham adalah keseluruhan nilai perusahaan dalam bentuk saham yang diterbitkan. Dengan kata lain, nilai pasar saham adalah jumlah yang harus dibayar untuk membeli perusahaan secara keseluruhan. Naik turunnya nilai pasar saham perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, serta spekulasi dan 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). Ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, maka itu artinya manajer telah memenuhi aspek

etika dari teori stakeholder. Penciptaan nilai (*value creation*) dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi aset perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan (dalam hal ini disebut dengan VAIC™), yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Bidang manajerial dari teori stakeholder berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986, dalam Ulum, 2007). Ketika para *stakeholder* berupaya untuk mengendalikan sumber daya organisasi, maka orientasinya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Kesejahteraan tersebut diwujudkan dengan semakin tingginya return yang dihasilkan oleh organisasi. Para *stakeholder* berkepentingan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi. Karena hanya dengan pengelolaan yang efektif dan efisien atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan *value added* perusahaan yang merupakan tujuan para stakeholder dalam mengintervensi manajemen.

2.1.1.2 Stewardship Theory

Menurut teori *stewardship* pemilik (*principal stakeholders*) perusahaan adalah direktur dan karyawan (*principals* dan *stewards*). Teori *stewardship* adalah teori yang menggambarkan situasi dimana para manajer tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan

individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi. Teori ini mempunyai dasar psikologi dan sosiologi yang telah tersusun, dimana para eksekutif sebagai *steward* termotivasi untuk bertindak sesuai keinginan *principals*, selain itu perilaku *steward* tidak akan meninggalkan organisasinya sebab *steward* berusaha mencapai sasaran organisasinya.

Teori *Stewardship* didesain bagi para peneliti untuk menguji situasi dimana para eksekutif dalam perusahaan sebagai pelayan (*stewardess*) dapat termotivasi untuk bertindak dengan cara terbaik bagi *principal*-nya (Donaldson dan Davis, 1989, 1991). Selanjutnya (Chinn, 2000) *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yaitu bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain.

Berdasarkan teori ini kedua kelompok yaitu *principal* dan *steward* bekerja bersama-sama guna meningkatkan kesejahteraan sesuai keinginan mereka. *Principals* merekrut pegawai berdasarkan kemampuan mereka dalam menggerakkan sumber daya organisasi guna memaksimalkan *stakeholder benefit*, Berdasarkan asumsi teori *stewardship* yang menyatakan bahwa manajer akan berusaha mengelola sumber daya secara maksimal dan mengambil keputusan yang terbaik bagi kepentingan organisasi dan bekerja berdasarkan pemikiran bahwa keuntungan (pemenuhan kebutuhan) manajer atau *steward* dan pemilik atau *principal* berasal dari perusahaan yang kuat secara organisasi dan secara ekonomi. Ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, terutama dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, maka itu

artinya manajer telah memenuhi aspek psikologis dari teori ini. Penciptaan nilai (*value creation*) dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan secara optimal seluruh potensi aset perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan stakeholders.

Meskipun demikian, pada akhirnya pegawai bekerja adalah guna memenuhi kebutuhan psikologis dan sosiologis mereka sendiri (Davis, Schorman dan Donaldson, 1997, dalam Kehelwalatenna dan Gunaratne, 2010). Selanjutnya, dapat dikatakan bahwa kedua pihak tersebut tidak berusaha meningkatkan nilai bagi pihak stakeholder yang lain, oleh sebab itu, nilai tambah seperti pembayaran bunga kepada kreditor dan pembayaran pajak kepada pemerintah merupakan hal diluar keinginan pemilik dan pegawai. Bahkan, nilai tambah seperti diatas dianggap sebagai efek samping dari usaha meningkatkan kesejahteraan pemilik dan keuntungan manajer.

2.1.1.3 Resource-Based Theory

Resource-based theory dipelopori oleh Penrose (1959), yang mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan bersifat heterogen dan jasa produktif yang berasal dari sumber daya perusahaan memberikan karakter unik bagi tiap-tiap perusahaan (dalam Astuti dan Sabeni, 2005). *Resources Based Theory* membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Menurut Daft (dalam Susanto, 2007), sumber daya perusahaan mencakup seluruh aset, kapabilitas, proses

organisasi, atribut-atribut, pengetahuan, dan lain sebagainya yang dikendalikan oleh sebuah perusahaan yang memungkinkan perusahaan memperbaiki tingkat efisiensi dan efektivitasnya. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan sumber dayanya secara maksimal, maka perusahaan tersebut memiliki karakter khusus sebagai suatu keunggulan kompetitif untuk bersaing terhadap para kompetitornya. 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.

Sumber daya perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam, yaitu sumber daya yang berwujud, tidak berwujud dan sumber daya manusia. Masing-masing sumber daya tersebut memiliki kontribusi yang berbeda dalam usaha mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, sehingga, perusahaan harus dapat menentukan sumber daya kunci guna menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan. Dalam menentukan sumber daya kunci RBT memberikan beberapa kriteria, yaitu: a) *Supportive*, Sumber daya tersebut mampu mendukung kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pelanggan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan pesaing. b) *scarcity*, Sumber daya tersedia dalam jumlah terbatas atau langka dan tidak mudah ditiru. Terdapat empat karakteristik sumber daya menjadi sulit ditiru yaitu; sumber daya tersebut unik secara fisik, memerlukan waktu yang lama dan biaya yang besar, sulit dimiliki dan dimanfaatkan pesaing, dan memerlukan investasi modal yang besar untuk mendapatkannya. Selanjutnya, c) *profitability*, 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.

2.1.1.4 Market Based Theory

Teori ini memandang bahwa kinerja perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor-faktor internal tetapi juga oleh faktor-faktor eksternal. Menurut Susanto (2007), konsep *market based theory* ini didasarkan atas konsep *competitive force model*. Dalam *competitive force model*, lima faktor pendorong eksternal yang harus diperhatikan oleh sebuah organisasi agar mampu memperoleh keunggulan kompetitif dalam lingkungan bisnis, yaitu : 1) Ancaman pemain baru dalam bisnis, 2) Persaingan diantara perusahaan yang berada dalam satu sektor rindustri, 3) Ancaman adanya produk atau layanan pengganti, 4) Kekuatan pemasok, 5) Kekuatan pembeli. Kekuatan kolektif dari kelima faktor pendorong ini akan menentukan potensi keuntungan secara keseluruhan dalam sebuah industri. 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.

2.1.1.5 Intellectual Capital (IC)

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. 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 = collective brain power”.

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 assets (trademarks, patent and brands) which modern accounting methods consider... ”.

Salah satu definisi IC yang banyak digunakan adalah yang ditawarkan oleh *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 1999) yang menjelaskan IC sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tak berwujud: (1) *organisational (structural) capital*; dan (2) *human capital*. Lebih tepatnya, *organisational (structural) capital* mengacu pada hal-hal seperti sistem *software*, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi (yaitu sumber daya tenaga kerja/karyawan) dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan *supplier*. Menurut

Ulum (2007) definisi yang diajukan OECD menyajikan cukup perbedaan dengan meletakkan IC sebagai bagian terpisah dari dasar penetapan intangible asset secara keseluruhan suatu perusahaan. Selanjutnya menurut Ulum (2007), terdapat item-item intangible asset yang secara logika tidak membentuk bagian dari IC suatu perusahaan, salah satunya adalah reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan mungkin merupakan hasil sampingan (atau suatu akibat) dari kinerja IC secara perusahaan, tetapi itu bukan merupakan bagian dari IC.

Edvinsson dan Malone (1997) dan Brooking (1996) sebagai peneliti pertama menyangkut IC. Pandangan mereka terhadap IC meskipun tidak terlalu sama, akan tetapi saling melengkapi satu dengan yang lain. Perbedaan pandangan antara Edvinsson dan Malone (1997) dengan Brooking (1996) dapat dengan mudah dilihat ketika tujuan penelitian dipahami.

Edvinsson dan Malone (1997) dalam penelitiannya menjelaskan pentingnya *intellectual capital* komponen-komponen parameter, alat ukur, dan pendekatan yang dilakukan manajemen dalam mengukur *intellectual capital*. Mereka memandang bahwa pengelolaan *intellectual capital* yang baik merupakan langkah vital dalam membangun kemakmuran perusahaan dan dalam mempertahankan nilai perusahaan. Sedangkan Brooking (1996) memiliki beberapa tujuan yang sama kecuali pandangannya bahwa komponen *intellectual capital* digunakan untuk tujuan audit. Penelitiannya memberikan kontribusi dalam proses identifikasi, dokumentasi dan pengukuran *intellectual capital*. Brooking memberikan gambaran metodologi audit

untuk membantu organisasi mencapai tujuannya melalui pengelolaan yang baik atas aset intelektual.

Menurut Bontis *et al.* (1996) dalam Chen (2005) menyatakan bahwa IC secara umum tersusun atas *human capital* (HU) dan *structural capital* (SC). Selanjutnya menurut Bontis *et al.* (1999) dalam Chen *et. al* (2005), *human capital* merupakan hal yang berhubungan dengan karyawan dan terpengaruh oleh individual karyawan (*employee-dependent*), antara lain; kompetensi, komitmen dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan. Meskipun, diketahui bahwa *human capital* merupakan inti dari penciptaan *intellectual capital*, diketahui pula bahwa *human capital* akan berubah atau mungkin hilang seiring dengan keluarnya pegawai perusahaan (Bontis, 1999). Sedangkan, *structural capital* merupakan segala sesuatu yang menjadi milik perusahaan, termasuk *innovative capital*, *relational capital*, dan *organisational infrastructure*, dan lain sebagainya. Sementara, Roos *et al.* (1997, p. 42) mengartikan *structural capital* sebagai segala sesuatu yang masih tinggal di perusahaan ketika para pegawai tinggal di rumah pada malam hari. Lebih lanjut Bontis *et al.* (2000) dalam Ulum (2007), 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 *relational capital* atau *customer capital* (CC) adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship*. Pemahaman dari nilai *intellectual capital* sejalan dengan pandangan teori stakeholder (Donaldson dan Preston, 1995), yang berpendapat bahwa

hubungan dengan stakeholder adalah segala bentuk hubungan perusahaan dengan stakeholdernya, diantaranya *employees, customers, suppliers*, dan anggota kelompok masyarakat (*residents of the community*).

2.1.1.6 Komponen *Intellectual Capital*

Petrash (1996) mengembangkan model klasifikasi yang dikenal dengan *value platform model*. Model ini mengklasifikasikan IC sebagai akumulasi dari *human capital, organisational capital* dan *customer capital*. Edvinson dan Malone (1997) mengembangkan the *Skandia Value Scheme*, yang mengklasifikasikan IC ke dalam *structural capital* dan *human capital*. Haanes dan Lowendahl (1997) mengelompokkan IC suatu perusahaan ke dalam *competence* dan *relational resources*. Model yang dikembangkan Lowendahl (1997) memperbaiki model di atas dan membagi kategori kompetensi dan relational resources menjadi dua sub-group *individual* dan *collective* (Tan *et al.*, 2007).

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*

Organizational Capital	Relational Capital	Human Capital
Intellectual Property : Patens Copyrights Design rights Trade Secret Trademarks Service marks Infrastructure Assets : Management philosophy Corporate culture Management Processes Information systems Networking systems Financial relations	Brands Customers Customers loyalty Backlog orders Company names Distribution channels Bussiness Collaboration Licensing agreements Favourable contracts Franchising Agreements	Know-how Education Vocational qualification Work-related knowledge Work-related competencies Entrepreneurial spirit, innovativeness, proactive and reactive abilities, changeability Psycometric valuation

Sumber : IFAC (1999) dalam Ulum (2009)

Stewart (1997 dalam Tan *et al.*, 2007) mengklasifikasikan IC ke dalam tiga format dasar, yaitu; human capital, structural capital, dan customer capital.

1. *Human capital* (HU)

Human capital diakui sebagai inti dalam penciptaan *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 kompetensi yang dimiliki oleh karyawan perusahaan. *Human capital* dapat meningkat jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengembangkan pengetahuan, kompetensi dan

ketrampilan karyawannya secara efisien. Akan tetapi, *human capital* akan berkurang atau hilang ketika karyawan keluar atau pensiun dari perusahaan.

2. *Structural capital* (ST)

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutin perusahaan dan struktur perusahaan 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).

Selanjutnya, *The Danish Confederation of Trade Unions* (1999) mengelompokkan IC sebagai manusia, sistem dan pasar. Sementara, Leliaert *et al.* (2003) mengembangkan *the Four-Leafs model*, yang mengelompokkan IC ke dalam *human, customer, structural capital* dan *strategic alliance capital* (Tan *et al.*, 2007).

2.1.1.7 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, 2007)

- 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, 2007):

- 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).

2.1.1.8 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) adalah sebuah metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000), disebutkan bahwa nilai pasar perusahaan terbentuk oleh *capital employed* dan *intellectual capital* yang terdiri dari *human capital* dan *structural capital*. Pulic (2000) menyarankan bahwa metode VAIC digunakan untuk memperoleh informasi mengenai *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan. Meskipun demikian, mengukur nilai *intellectual capital* perusahaan dengan metode VAIC pada intinya mengukur efisiensi perusahaan dengan tiga tipe input; *physical financial capital*, *human capital*, dan *structural capital*, yang selanjutnya disebut *Capital Employed Efficiency* (VACA), *Human Capital Efficiency* (VAHU), dan *Structural Capital Efficiency* (STVA). Penjumlahan dari ketiga komponen tersebut yang menjadi nilai dari VAIC. Dengan VAIC yang semakin tinggi memerlukan pengelolaan pemanfaatan potensi penciptaan nilai perusahaan yang semakin baik. Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan (neraca, perubahan ekuitas, laporan laba rugi).

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 diantaranya dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital* (HU), *Capital Employed* (CE), dan *Structural Capital* (ST).

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.

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 daya 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 HU mengindikasikan kemampuan HU 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 (ST) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah ST yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan ST dalam penciptaan nilai. ST bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HU dalam proses penciptaan nilai. Artinya, semakin besar kontribusi HU dalam value creation, maka akan semakin kecil kontribusi ST dalam hal tersebut. Lebih lanjut Pulic menyatakan bahwa ST adalah VA dikurangi HU.

2.1.1.8 Biaya *Research and Development* (R&D)

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* (2005) RD merupakan proksi dari *innovative capital*. Menurut Chen *et. al*, ukuran VAIC untuk *structural capital*, STVA, dianggap kurang lengkap karena mengabaikan *innovative capital* sehingga ditambahkan RD sebagai proksi dari *innovative capital*.

2.1.1.9 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 semakin berkembang.

2.1.1.10 *Cummulative Abnormal Return Saham*

Investor menanamkan dana di pasar modal dengan harapan akan memperoleh tingkat pengembalian (*return*). Return dari saham berasal dari deviden dan distribusi kas lain dan *capital gains* (Siegel, 2002 dalam Tan *et. al*, 2007). Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah jumlah deviden yang diberikan oleh perusahaan kepada investornya. Meningkatkan deviden yang dibagikan merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah deviden kas yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham juga menjadi naik (Weston dan Brigham, 2001:26 dalam Rahmania, 2009).

Reaksi pasar atas informasi yang disampaikan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan return tidak normal (*abnormal return*). Suatu pengumuman laba yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2000).

Menurut Jogiyanto (2008), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih return akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan atau return yang dihitung.

Sedangkan return akan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung (Rachmawati, 2005).

Menurut Jogiyanto (2005), studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, stock split, penawaran perdana, suspend dan lain-lain. Lebih jelasnya dirumuskan, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it}]$$

Keterangan:

AR_{it} : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} : return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{it}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return dapat berupa *realized return* (return realisasi/sesungguhnya) yaitu return yang sudah terjadi dan *expected return* atau return ekspektasi yaitu return yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu return ekspektasi serta risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2008).

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Return saham (R_{it}) sesungguhnya diperoleh dari harga saham sekuritas i pada periode t (P_{it}) dikurangi harga saham sekuritas i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham sekuritas i pada periode $t-1$ (P_{it-1}), lebih jelasnya dapat dirumuskan, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} + D$$

Keterangan:

R_{it} = return saham harian sekuritas i pada periode t

P_{it} = Harga saham harian sekuritas i pada periode t

P_{it-1} = harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$

D = Deviden kas yang diberikan

Expected Return merupakan return yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. *Expected Return* penting jika dibandingkan dengan return historis karena *Expected Return* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008). Dengan kata lain, *Expected Return* adalah return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2005) terdapat tiga model dalam mengestimasi *Expected Return*, adalah sebagai berikut:

1. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan, dan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimation period):

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{ij} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa.

2. *Market Model*

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*Market Model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *Expected Return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i.R_{Mt} + e_{it}$$

Keterangan:

R_{it} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mt} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

e_{it} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. *Market-adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

$$E[R_{i,t}] = R_{Mt}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = Expected Return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t}$ = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Abnormal return atau *excess return* merupakan selisih return yang sesungguhnya terjadi dengan return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Sedangkan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) merupakan penjumlahan dari

abnormal return hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2000).

Healy *et. al* (1999) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan informasi yang berkualitas akan mengarahkan investor untuk merevisi penilaian mereka terhadap harga saham perusahaan dan meningkatkan likuiditas saham, serta menciptakan nilai institusional tambahan dan meningkatkan ketertarikan para analis dan investor akan surat berharga, hasil penelitian dari Healy dan hasil akhir yang dilaporkan oleh Healy dan Palepu (1993; Skinner, 1994; Walker, 1995; Botosan, 1997), mengindikasikan bahwa pengungkapan IC yang makin tinggi akan memberikan informasi yang kredibel atau dapat dipercaya, dan akan mengurangi kesalahan evaluasi dalam harga saham perusahaan.

2.1.1.11 Market to Book Value

Salah satu jenis rasio pasar yang sering dikaitkan dengan harga saham adalah *price to book value* (PBV), yang mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. *Price to book value* atau *market to book value* (M/B) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketertarikan para investor terhadap nilai saham tertentu. Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari harga yang dibayar investor atas sahamnya di pasar. Semakin tinggi nilai *price to book value* maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Ang, 1997). Dengan demikian kenaikan nilai M/B akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin tinggi rasio *market to book value*

semakin tinggi pula minat investor untuk membeli saham tersebut. Dengan kenaikan harga saham, maka return saham diharapkan dapat meningkat.

M/B menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang didapat dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai bukunya (*book value*). Nilai pasar (*market value*) mencerminkan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditor, dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan. Sedangkan nilai buku (*book value*) adalah nilai yang tercantum dalam neraca perusahaan yang berasal dari peristiwa historis.

Rasio M/B digunakan untuk mengukur seberapa jauh kesenjangan atau selisih yang terjadi diantara keduanya. Jika ternyata kesenjangan atau selisih nilai keduanya cukup signifikan, maka hal ini menandakan bahwa terdapat “aset tersembunyi” yang tidak tercantum di dalam neraca laporan keuangan. Apabila nilai perusahaan yang dilaporkan di dalam laporan keuangan ini digunakan untuk pengambilan keputusan, maka akan menyesatkan investor. Oleh karena itu, diperlukan suatu metode untuk dapat mengidentifikasi “aset tersembunyi” tersebut, yaitu *intellectual capital*.

Intellectual Capital (IC) tidak sepenuhnya diungkapkan dalam laporan keuangan (Lev dan Zarowin, 1999; Lev, 2001; Lev dan Radhakrishnan, 2003 dalam Chen *et. al*, 2005). IC mengendalikan pengetahuan, pengalaman, teknik organisasional, hubungan dengan pelanggan, dan pencapaian kinerja profesional yang memerlukan perhatian pada nilai-nilai yang tersembunyi pada perusahaan. Melalui gambaran kompetensi kompetitif pasar perusahaan, IC mempengaruhi evaluasi investor dan persepsi atas perusahaan yang bersangkutan. Penilaian dan

evaluasi investor terhadap perusahaan dapat direpresentasikan melalui *market value* (Wang, 2009).

Menurut Siahaan (2008) nilai pasar (*market value*) merupakan perkiraan jumlah uang pada Tanggal Penilaian (*cut off date*), yang dapat diperoleh dari transaksi jual beli atau hasil penukaran suatu obyek penilaian, antara pembeli yang berminat membeli dan penjual yang berniat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, dimana kedua pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian dan tanpa paksaan.

Dalam Sulistyastuti (2002), nilai pasar adalah nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham. Harga pasar saham inilah yang menentukan nilai IHSG. Saham merupakan hasil perkalian antara PER (*Price Earnings Ratio*) dengan EPS (*Earnings per Share*) sehingga perubahan EPS berdampak pada kenaikan harga saham. Martin, Keown, Petty, Scott (2001 h.6) mengemukakan bahwa “*Market value is the value observed in the market place, where buyers and sellers negotiate a mutually acceptable price for the assets*”. Sehingga pada dasarnya Nilai Pasar (*Market Value*) merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan aktivitas bersama dari pembeli dan penjual di pasar modal (bursa saham).

2.1.2 Penelitian Terdahulu

Menyinggung tentang literatur IC, dapat dijabarkan bahwa jika diperbandingkan hasil temuan dari penelitian yang relatif sama memberikan hasil temuan yang berbeda, hal ini mungkin dikarenakan adanya alasan khusus tiap-tiap

Negara atau perbedaan dalam metodologi yang diadopsi oleh para peneliti. Sejalan dengan pendapat Marr, Schiuma dan Neely (2004) yang mengatakan bahwa sumber daya IC secara konteks adalah khusus, dan pengungkapan IC berbeda antar konteks satu dengan lain yang didasarkan pada faktor social, politik, dan perekonomian (Abeysekara, 2007). Pendapat tersebut didukung oleh beberapa penelitian seperti Riahi-Belkaoui (2003) yang menemukan bahwa IC memberi kontribusi positif terhadap total kinerja perusahaan berdasarkan pada nilai tambah bersih dengan total asset pada perusahaan multinasional di Amerika Serikat; Chen *et. al* (2005) menemukan pengaruh positif dari IC terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Taiwan; Tan *et. al* (2007) menemukan bahwa pada perusahaan yang terdaftar di bursa Singapura, IC dan kinerja perusahaan berpengaruh secara positif; kemudian Dumay dan Tull (2007) mengatakan bahwa pengungkapan elemen-elemen IC pada perusahaan yang sensitif terhadap pengumuman harga saham dapat memiliki pengaruh terhadap akumulasi return abnormal pada harga saham perusahaan dan penelitian tersebut menemukan bahwa pasar lebih merespon atau berreaksi terhadap pengungkapan elemen-elemen modal internal (*internal capital elements*). Penelitian yang sama, Yalama and Coskun (2007) menemukan bahwa terdapat kontribusi yang signifikan dari kinerja IC terhadap profitabilitas dari kuota Bank pada pasar bursa saham Turki. Meskipun demikian, hasil sebaliknya dari pengaruh positif IC ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Firer and Williams (2003) gagal menemukan hubungan yang kuat antara IC dan profitabilitas dalam perusahaan yang diperdagangkan secara umum di Afrika Selatan. Oleh karena

itu, penemuan yang berbeda memberi jalan bagi penelitian mengenai IC dalam perkembangan ekonomi selama perkembangan teknologi pada perekonomian memberi implikasi yang berbeda terhadap IC (Chen *et. al*, 2005).

Untuk menunjang analisis dan landasan teori yang ada, maka diperlukan penelitian terdahulu sebagai pendukung bagi penelitian ini. Berkaitan dengan Intellectual Capital (IC), Biaya R&D, Biaya Iklan dan Kinerja Perusahaan terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Adapun penelitian-penelitian tersebut antara lain:

TABEL 2.2
Ringkasan Penelitian Intellectual Capital

No	Nama/Tahun /Judul	Tujuan Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Chen <i>et. al</i> (2005) "An Empirical Investigation of Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance".	Untuk menginvestigasi secara empiris hubungan antara efisiensi value creation dan valuasi nilai pasar dengan kinerja keuangan.	Model Regresi Berganda.	- IC berdampak positif terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan - biaya iklan berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE akan tetapi <i>research and development</i> (R&D) berpengaruh signifikan terhadap ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.
2	Rini Rubhayanti (2008) "Hubungan Antara Modal Intelektual dengan	Penelitian ini bertujuan meneliti secara empiris hubungan antara	Model Regresi Berganda	VAIC signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan, R&D signifikan

	Nilai Pasar dan Kinerja Perusahaan”.	penciptaan nilai dengan penelitian pasar dan kinerja keuangan perusahaan.		mempengaruhi ROA dan GR tapi tidak ROE dan NP, dan Biaya Iklan negatif signifikan mempengaruhi ROA dan ROE tapi tidak signifikan pada model GR dan NP.
3	Maditinos <i>et. al</i> (2011) “The Impact of Intellectual Capital on Firm’s Market Value and Financial Performance”.	Untuk menguji dampak dari Intellectual Capital terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan.	Model Regresi Berganda	- IC secara umum tidak berpengaruh terhadap kinerja nilai pasar dan kinerja perusahaan - Akan tetapi Human Capital berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
4	Firer, S. dan S. M. Williams (2003) “Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance”.	Untuk menguji hubungan <i>intellectual capital</i> terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan di Afrika selatan.	Model Regresi Berganda	<i>intellectual capital</i> tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, <i>productivity</i> (ATO) dan juga <i>market valuation</i> (MB).
5	Riahi-Belkaoui (2003)	Menguji hubungan antara IC dengan kinerja perusahaan multinasional USA berdasarkan pandangan <i>resource-based</i> dan stakeholder.	Laporan tahunan, yang diregresi	IC (diproksikan dengan RVATA) secara signifikan berhubungan dengan kinerja perusahaan multinasional di USA.
6	Syed Najibullah (2005)	Untuk meneliti tentang hubungan <i>intellectual capital</i> terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan	Model Regresi Berganda	IC berpengaruh terhadap MB dan Growth.

		di perusahaan perbankan Bangladesh.		
7	Imaningati (2007)	Meneliti hubungan <i>intellectual capital</i> terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan <i>real estate & property</i> yang terdaftar di BEJ 2001-2006.	Model Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara IC dengan nilai pasar perusahaan. Biaya <i>advertising</i> berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
8	Tan <i>et. al</i> (2007)	Meneliti hubungan antara IC dengan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di pasar modal Singapura.	VAIC™, Partial Least Square (PLS)	IC berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, baik masa kini maupun masa mendatang; rata-rata pertumbuhan IC berhubungan positif dengan kinerja perusahaan dimasa mendatang; kontribusi IC terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrinya.
9	Ulum (2008)	Meneliti hubungan <i>intellectual capital</i> terhadap kinerja perusahaan perbankan Indonesia.	Model Regresi Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IC berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan sekarang dan masa depan.
10	Ramadhan (2009)	Meneliti tentang hubungan kinerja keuangan yang diukur dengan	Model Regresi Berganda	Hasilnya IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

		MtBV, ROA, ROE dan EP dengan <i>intellectual capital</i> .		
11	Kuryanto (2008)	Meneliti mengenai <i>intellectual capital</i> terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2003 – 2006 kecuali perusahaan keuangan.	Model Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan masa depan.
12	Kehelwatenna, S. dan P.S.M Gunaratne (2010) “The Impact of Intellectual Capital on the Firm Performance and Investor Response: an Empirical Study of Selected Sectors in Colombo Stock Exchange”	Meneliti hubungan antara <i>intellectual capital</i> dan reaksi investor pada perusahaan sektor jasa keuangan dan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Sri Lanka	Model regresi berganda dan Pearson’s correlation analysis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC secara lemah berpengaruh positif terhadap kinerja internal (ROE) kedua sektor dan kinerja eksternal (HPR), hanya berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor jasa keuangan. Komponen-komponen IC berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

Sumber: Diolah dari beberapa hasil penelitian, 2012

2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini menggunakan model penelitian Kehelwalatenna, S. dan P.S.M Gunaratne (2010). Kehelwalatenna, S. dan P.S.M Gunaratne (2010) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *intellectual capital* (dengan menggunakan sudut pandang yang berbeda) terhadap kinerja perusahaan dan reaksi investor menggunakan 2 model penelitian. Model penelitian yang pertama adalah menguji hubungan *intellectual capital* secara agregat terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada model yang kedua, Kehelwalatenna, S. dan P.S.M Gunaratne (2010) menggunakan ketiga komponen IC - VACA, VAHU dan STVA untuk menguji hubungan IC dengan reaksi investor.

Penelitian Kehelwalatenna, S. dan P.S.M Gunaratne (2010), menggunakan parameter VAIC yang telah dimodifikasi sesuai dengan pandangan teori *stewardship*, dalam menghitung besarnya VAIC - ukuran agregat kemampuan *intellectual* perusahaan dan proksi pengukuran IC – dan tiga sub-komponen VAIC yaitu VACA, VAHU, dan STVA. Modifikasi tersebut diterapkan guna mengembangkan kinerja metode pengukuran IC. Sejalan dengan pendapat Nazari dan Herremans (2007) yang mengatakan bahwa pengukuran IC masih dalam tahap pengembangan (*exploratory*) dan peneliti dari disiplin ilmu yang berbeda, berdasarkan teori yang berbeda, memiliki kesempatan menambahkan kemulti-dimensionalitasan dari pengukuran IC yang telah ada. Selaras pula dengan Kamath (2007) yang menekankan bahwa parameter dalam menghitung kinerja IC masih sangat luas. Oleh karena itu, modifikasi terhadap model VAIC diterapkan demi kegunaan praktis atas model

penghitungan IC dalam sudut pandang yang berbeda, dengan tetap secara hati-hati mempertimbangkan asumsi-asumsi dasar dari model.

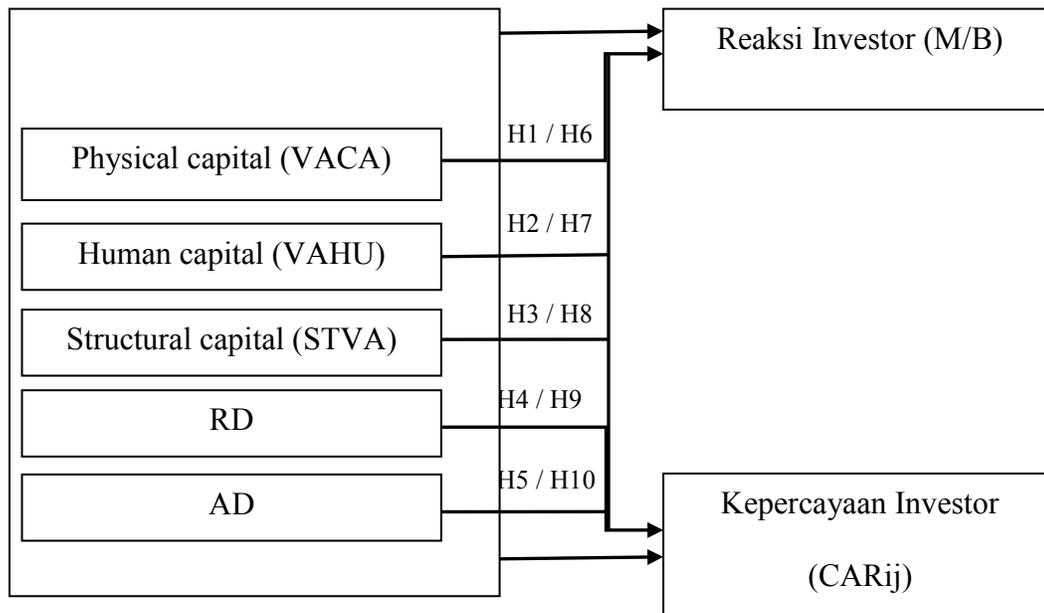
Sesuai dengan penelitian Chen *et. al* (2005) penelitian ini juga menambahkan *research and development expenditure* (RD) sebagai proksi dari *innovative capital* dan *advertising expenditure* (AD) sebagai proksi dari relational capital, sebab menurut Chen *et. al* (2005), STVA, SCE dari VAIC, hanya 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*.

Penelitian ini juga berusaha menguji hubungan antara IC dengan kepercayaan investor yang diukur melalui nilai *cumulative abnormal return* (CAR). Berdasarkan Tayles *et. al* (2007) yang menyatakan bahwa pengungkapan IC mengurangi biaya transaksi dan ketidakpastian diantara pihak-pihak yang berhubungan. Selain itu, berdasarkan penelitian Healy dan hasil akhir yang dilaporkan oleh Healy dan Palepu (1993); Skinner, (1994); Walker, (1995); Botosan, (1997) bahwa pengungkapan IC yang makin tinggi akan memberikan informasi yang kredibel atau dapat dipercaya, dan akan mengurangi kesalahan evaluasi dalam harga saham perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha mencari bukti apakah IC berpengaruh terhadap kepercayaan investor.

Dengan melihat masing-masing kerangka berpikir di atas, maka dapat disusun kerangka pemikiran dari penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian

Intellectual Capital (VAIC)



2.3 Pengembangan Hipotesis

Praktik akuntansi konservatif menekankan bahwa investasi perusahaan dalam intellectual capital yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku, jika pasar efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki IC lebih besar (Belkaoui, 2003; Firer dan Williams, 2003).

Intellectual capital diyakini memegang peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. *Market to book value* (MV/BV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketertarikan para investor terhadap nilai saham tertentu. Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari harga yang dibayar investor atas

sahamnya di pasar. Semakin tinggi nilai *market to book value* maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Ang, 1997). Dengan demikian kenaikan nilai MV/BV akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin tinggi rasio *market to book value* semakin tinggi pula minat investor untuk membeli saham tersebut. Dengan kenaikan harga saham, maka return saham diharapkan dapat meningkat. 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.

Dengan melihat landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah disampaikan sebelumnya, maka dapat digambarkan pengembangan hipotesis dari penelitian ini.

2.3.1 Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap Reaksi Investor

Market-to-book value ratio bertujuan untuk mengukur seberapa jauh atau seberapa besar 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.

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. *Value*

Added of Capital Employed (VACA) adalah indikator untuk nilai tambah atau *value added* 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. Jika perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan asumsi teori *stewardship* yang menyatakan bahwa manager akan berusaha mengelola sumber daya dan mengambil keputusan yang terbaik bagi kepentingan organisasi, menempatkan kepentingan bersama diatas kepentingan individu, dan bekerja berdasarkan pemikiran bahwa keuntungan (pemenuhan kebutuhan) manager atau *steward* dan pemilik atau *principal* berasal dari perusahaan yang kuat. Oleh karena itu manager tentunya berusaha memaksimalkan kinerja perusahaan. Manajer seharusnya mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara maksimal dalam upaya menciptakan value added bagi perusahaan demi kepentingan stakeholdernya. Sumber daya tersebut dalam hal ini adalah aset fisik dan aset intelektual. Jika perusahaan dapat memaksimalkan kinerja aset fisik dan aset intelektual atau kekayaan intelektualnya dalam pengertian dikelola dengan baik, maka hal ini dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Dalam penelitian Ghosh dan Wu (2007) *market-to-book value* dapat digunakan sebagai proksi dalam mengukur reaksi investor. Adanya perubahan nilai *market to book value* yang meningkat dengan kata lain berubahnya persepsi pasar terhadap nilai

perusahaan tentunya akan direaksi oleh investor secara positif. Dengan menggunakan komponen VAIC sebagai salah satu ukuran untuk kemampuan intelektual perusahaan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat hubungan yang positif *value added capital employed* (VACA) terhadap reaksi investor (M/B).

2.3.2 Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Reaksi Investor

Selain aset fisik dan aset intelektual, kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan salah satu diantaranya adalah sumber daya manusia. Ketika pasar mengetahui bahwa sumber daya manusia dalam sebuah perusahaan dikelola dengan baik, maka penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut akan berubah.

Searah dengan teori *stewardship*, *value creation* merupakan salah satu tujuan organisasi yaitu mempertahankan dan memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau *principals*, yang kemudian dengan tercapainya tujuan organisasi kesejahteraan managerpun ikut maksimal. Dengan kata lain, *value creation* harus dilakukan guna mempertahankan reputasi perusahaan di mata *shareholders* atau *principals*. *Value added* dari proses *value creation* akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Human capital mungkin dapat hilang dengan keluarnya karyawan dari perusahaan (Belkaoui, 2003 dalam Chen *et. al*, 2005). Oleh karena itu bagi perusahaan, sumber daya manusia merupakan sumber daya kunci perusahaan yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan. Sebuah perusahaan yang dapat mengelola karyawannya dengan baik sehingga mereka dapat mengembangkan

kemampuan dan ketrampilan yang dimilikinya dan menghasilkan karyawan yang berkeahlian dan berkeampilan tinggi, maka dengan didukung karyawan tersebut perusahaan akan dapat bersaing dan berkembang. 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. Dengan meningkatnya persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, maka rasio *market-to-book value* (M/B) juga akan meningkat. Oleh karenanya disusun hipotesis sebagai berikut :

H2 : Terdapat hubungan yang positif *value added human capital* (VAHU) terhadap reaksi investor (M/B).

2.3.3 Pengaruh *Value Added Structural Capital* (STVA) terhadap Reaksi Investor

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*. *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. *Structural capital coefficient* (STVA), menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* (VA) dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Tan *et. al*, 2007). Menurut Pulic (1999), semakin besar

kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. Kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan serta bisnis secara keseluruhan yang baik dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan, yang selanjutnya akan merubah persepsi pasar terhadap perusahaan tersebut. Dengan berubahnya persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, maka rasio *market-to-book value* (M/B) juga akan berubah. Oleh karenanya disusun hipotesis sebagai berikut :

H3 : Terdapat hubungan yang positif *value added structural capital* (STVA) terhadap reaksi investor (M/B).

2.3.4 Pengaruh Biaya *Research and Development* (RD) terhadap Reaksi Investor

Structural capital merupakan pengetahuan yang dimiliki perusahaan secara keseluruhan (Riahi-Belkaoui, 2003 dalam Chen *et. al*, 2005). Menurut Chen *et. al* (2005), STVA, *Structure Capital Efficiency* (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 yang dapat menjadi suatu

keunggulan kompetitif. Jika pasar menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan kompetitif, maka persepsi mereka terhadap nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

H4 : Terdapat hubungan yang positif biaya *Research and Development* (RD) terhadap reaksi investor (M/B).

2.3.5 Pengaruh *Advertising expenditure* (AD) terhadap reaksi Investor

Mengacu pada penelitian Chen *et. al* (2005), *advertising expenditure* adalah proksi dari *relational capital*. *Advertising expenditure* adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mempromosikan perusahaan dan juga produk yang dihasilkan perusahaan.

Penelitian Chauvin dan Hirschey (1993) dalam Kuryanto (2008) menunjukkan hasil bahwa biaya iklan (*advertising expenditure*) berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Hal ini bertentangan dengan penelitian Chen *et. al* (2005) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif. Jika perusahaan berhasil dalam mencitrakan diri dan produknya melalui iklan, maka nama baik perusahaan dimata pasar akan meningkat. Dengan kata lain keberhasilan pencitraan melalui iklan akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan menimbulkan apresiasi pasar yang baik. Oleh karena itu, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Terdapat hubungan yang positif *Advertising Expenditure* (AD) terhadap reaksi investor (M/B).

2.3.6 Pengaruh Biaya *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap Kepercayaan Investor

Peningkatan pengenalan dan pemanfaatan intellectual capital akan membantu perusahaan menjadi lebih efisien, efektif, produktif dan inovatif. Dengan kata lain intellectual capital dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang semakin meningkat, akan meningkatkan kepercayaan pihak luar (stakeholder) terhadap going concern perusahaan yang mana turut berpengaruh juga terhadap return saham perusahaan. Return saham merupakan keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukan. Pengungkapan IC yang makin tinggi akan memberikan informasi yang kredibel atau dapat dipercaya, dan akan mengurangi kesalahan evaluasi dalam harga saham perusahaan, sekaligus meningkatkan kapitalisasi pasar. Di lain sisi terkait dengan IC, pihak manajemen mempunyai informasi akurat yang tidak diketahui oleh investor luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Reaksi investor tentunya didasarkan pada kepercayaan investor menyangkut informasi yang disampaikan. Oleh karena itu, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Terdapat hubungan yang positif *value added capital employed* (VACA) terhadap kepercayaan investor (CAR).

2.3.7 Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Kepercayaan Investor

Laba akuntansi hanyalah merupakan ukuran return bagi pemegang saham (shareholder), sementara *value added* adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh stakeholders dan kemudian didistribusikan kepada stakeholders yang sama (Meek dan Gray, 1988). *Value added* dianggap memiliki akurasi yang lebih tinggi yang dihubungkan dengan return sebagai ukuran bagi shareholder. Pengungkapan dari elemen-elemen IC dalam laporan keuangan pada perusahaan yang sensitif terhadap harga dapat berpengaruh terhadap nilai *cumulative abnormal return* (CAR) pada harga saham perusahaan, dan pasar lebih merespon pengungkapan elemen-elemen kekayaan internal (Dumay dan Tull, 2007). *Value Added Human Capital* (VAHU) sebagai bagian dari elemen IC menunjukkan berapa banyak *value added* dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara *value added* dan human capital (HC) mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan (Tan *et. al*, 2007). Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H7 : Terdapat hubungan yang positif *value added human capital* (VAHU) terhadap kepercayaan investor (CAR).

2.3.8 Pengaruh *Value Added Structural Capital* (STVA) terhadap Kepercayaan Investor

VA dipengaruhi oleh efisiensi dari Human Capital (HC) dan Structural Capital (SC). Structural capital coefficient (STVA), yang menunjukkan kontribusi

structural capital (SC) dalam penciptaan nilai. STVA merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Tan *et. al*, 2007). Berbagai studi telah membuktikan bahwa laba akuntansi berhubungan dengan harga saham (Ball dan Brown, 1968; Beaver et al ,1979; Kormendi dan Lipe, 1987; Collins dan Kothari, 1989). Kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan serta bisnis secara keseluruhan yang baik dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan, yang selanjutnya akan merubah persepsi pasar terhadap perusahaan tersebut ke arah yang positif. Perubahan persepsi pasar yang positif akan membuat nilai harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan nilai harga saham tersebut mengindikasikan adanya perubahan dalam nilai CAR saham. Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H8 : Terdapat hubungan yang positif *structural capital value added* (STVA) terhadap kepercayaan investor (CAR).

2.3.9 Pengaruh Biaya *Research and Development* (RD) terhadap Kepercayaan Investor

Pengungkapan dari elemen-elemen IC dalam laporan keuangan pada perusahaan yang sensitif terhadap harga dapat berpengaruh terhadap nilai cumulative abnormal return (CAR) pada harga saham perusahaan, dan pasar lebih merespon pengungkapan elemen-elemen kekayaan internal (Dumay dan Tull, 2007). Pengungkapan biaya R&D dan keputusan investasi pada R&D pada kenyataannya adalah lebih disebabkan karena masalah perbedaan kepemilikan informasi atau

adanya asimetrik informasi. Mengungkapkan informasi R&D mungkin akan memberi signal bagi pesaing (Bhattacharya & Ritter, 1983). Program R&D yang diungkapkan secara detail akan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian (*competitive disadvantage*), akan tetapi adanya pengungkapan program R&D yang dapat meningkatkan kualitas hasil produksi perusahaan atau dengan kata lain dapat meningkatkan profitabilitas jangka panjang perusahaan akan dapat membuat investor tidak segera untuk menjual saham secara tergesa untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dari capital gain saham. Biaya R&D merupakan sumber daya yang unik dan sulit ditiru yang dapat menjadi suatu keunggulan kompetitif. Jika pasar percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki program R&D yang unggul, maka persepsi mereka terhadap nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

H9 : Terdapat hubungan yang positif *reaserch and development expenditure* (RD) terhadap kepercayaan investor (CAR).

2.3.10 Pengaruh *Advertising expenditure* (AD) terhadap Kepercayaan Investor

Mengacu pada penelitian Chen *et. al* (2005), *advertising expenditure* adalah proksi dari *relational capital*. *Advertising expenditure* adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mempromosikan perusahaan dan juga produk yang dihasilkan perusahaan. Apabila perusahaan berhasil dalam mempromosikan perusahaan dan terutama produk yang dihasilkan, maka return perusahaan yang berasal dari peningkatan kuantitas penjualan ikut meningkat. Dengan meningkatnya retur perusahaan secara tidak langsung nantinya return yang diperoleh investor atau stockholder baik yang berasal dari capital gain maupun unrealized gain holding

shares ikut meningkat. Meningkatnya return investor mengindikasikan adanya perubahan nilai CAR.

H10 : Terdapat hubungan yang positif *advertising expenditure* (AD) terhadap kepercayaan investor (CAR).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen Penelitian

Variabel dependen penelitian ini adalah reaksi investor dan kepercayaan investor.

3.1.1.1 Reaksi Investor

Market value atau nilai pasar adalah nilai suatu saham yang mencerminkan aktivitas bersama dari pembeli dan penjual di pasar modal (bursa saham). *Market to Book Value* (M/B) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan *market value* (M) dengan nilai bukunya *book value* (B).

Menurut penelitian Ghosh dan Wu (2007) *market to book value* dapat digunakan sebagai ukuran proksi dalam mengukur reaksi investor. *Market value* atau nilai pasar adalah nilai suatu saham yang mencerminkan aktivitas bersama dari pembeli dan penjual di pasar modal (bursa saham). *Market to Book Value* (MVtBV) 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 kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Ketika nilai buku perusahaan meningkat, mengindikasikan kinerja perusahaan meningkat. Meningkatnya kinerja perusahaan akan direaksi baik oleh investor. Reaksi investor ini tercermin dari meningkatnya nilai pasar saham. Menurut Chen *et. al* (2005) dalam Ghosh dan Wu (2007) nilai *market to book value* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$M/B = \frac{\text{Nilai pasar saham beredar}}{\text{Nilai buku saham beredar}}$$

Dimana :

Nilai pasar (M) = Jumlah saham yang beredar X Harga saham pada akhir tahun.

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

3.1.1.2 Kepercayaan Investor

Persepsi pasar atas informasi yang disampaikan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Healy *et. al* (1999) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan informasi yang tinggi akan mengarahkan investor untuk merevisi penilaian mereka terhadap harga saham perusahaan dan meningkatkan likuiditas saham, serta menciptakan nilai institusional tambahan dan meningkatkan ketertarikan para analis akan surat berharga. Persepsi

pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan return tidak normal (*abnormal return*).

Abnormal return atau *excess return* merupakan selisih return yang sesungguhnya terjadi dengan return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Sedangkan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) merupakan penjumlahan dari *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Perhitungan *cummulative abnormal return* adalah sebagai berikut:

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (Market Model) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *Expected Return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i.R_{Mt} + e_{it}$$

Keterangan:

R_{it} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mt} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

e_{it} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Model *market adjusted* :

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^{t-n} AR_{it}$$

Dimana:

CAR_{it} : Kumulatif abnormal return saham perusahaan i waktu t

AR_{it} : Abnormal return saham perusahaan i pada waktu t

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

AR_{it} : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} : return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

3.1.2 Variabel Independen Penelitian

3.1.2.1 *Intellectual Capital*

Intellectual Capital adalah *intangible asset* yang meliputi teknologi, informasi pelanggan, *brand name*, reputasi, budaya organisasi yang penting bagi kekuatan kompetitif perusahaan. Variabel *intellectual capital* diproksikan dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 2000). VAIC menunjukkan tingkat efisiensi penciptaan nilai dari *tangible* dan *intangible asset* yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Tan *et. al*, 2007). Nilai VAIC dihitung dengan cara menjumlahkan nilai ketiga komponen *intellectual capital* (IC) yaitu *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA).

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 dipublikasikan, yang biasanya diaudit oleh akuntan publik yang profesional.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disebutkan diatas, sesuai dengan penelitian Kehelwatenna, S. dan P.S.M Gunaratne (2010), penelitian ini pula menggunakan perhitungan VAIC yang telah dimodifikasi. Maksud dari modifikasi ini adalah untuk memasukkan pandangan atau perspektif yang berbeda dalam memandang IC, yaitu pandangan multidimensional, dimana value added didasarkan pada perspektif stewardship namun masih memperhitungkan adanya pandangan fundamental dan stakeholder.

VAIC dalam asumsi fundamental, konsep dari *human capital* atau *knowledge capital* merupakan hal yang dianggap bertanggungjawab atau inti dari kinerja perusahaan. oleh karena itu, beban gaji yang muncul (biaya tenaga kerja atau biaya produksi langsung) atau upah (biaya administratif atau biaya tenaga kerja tidak langsung) menjadi komponen dalam penciptaan nilai tambah (Mavridis, 2005).

Berdasarkan kepada asumsi yang lain, nilai tambah perusahaan diidentifikasi sebagai selisih antara *revenue* dan beban-beban dan biaya-biaya selain beban karyawan ($VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$) seperti dalam penelitian Mavridis (2005); Chen *et. al.* (2005); Belkai (2003); Nazari dan Herremans (2007). Berbeda dengan penelitian nilai tambah ekonomis (EVA) tersebut, beberapa peneliti seperti Nazari dan Herremans (2007), Belkai (2003), dan Chen *et. al.* (2005) menggunakan *value added* (VA) berdasarkan perspektif stakeholder, mereka menjelaskan bahwa total nilai tambah di hitung dengan mengakumulasi seluruh arus kas yang dikeluarkan bagi pemegang saham. Perhitungan VAIC berdasarkan teori stakeholder adalah sebagai berikut :

- a. Menghitung *value added* (VA)

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

$$VA = \text{Gaji dan Upah} + \text{Pembayaran Bunga} + \text{Depresiasi} + \text{Pembayaran Pajak} + \text{Pembayaran Dividen} + \text{Laba Ditahan}$$

Dimana :

Output : total penjualan dan pendapatan lain

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

Value added : selisih antara output dan input

Melihat beberapa penelitian sebelumnya, kaitannya dengan metode VAIC dalam menghitung IC, VA dapat dipandang sebagai suatu penemuan yang revolusioner. Penggunaan VAIC dalam penelitian IC telah mengadopsi konsep kegiatan ekonomi bernilai tambah (EVA). Meskipun demikian, penelitian terkini mengenai IC mengidentifikasi VA dengan asumsi teori stakeholder.

Terdapat anggapan bahwa perhitungan dan pengukuran IC masih dalam tahap perkembangan (exploratory), meskipun VA dalam asumsi teori stakeholder telah membawa konsep VA pada penelitian IC lebih jauh, perlu adanya penambahan pandangan yang lebih luas dalam penilaian VA (Nazari dan Herremans, 2007), dan parameter ukuran yang ada dalam menghitung IC (Kamath, 2007) mengindikasikan bahwa penelitian yang lebih kritis masih diperlukan. Berdasarkan hal tersebut pengukuran VA dengan asumsi teori stakeholder dapat dikategorikan sebagai suatu hal yang tidak realistis.

Pendapat diatas dapat digunakan sebagai landasan dipakainya pengukuran VA berdasarkan teori *stewardship*. Berdasarkan teori ini kedua kelompok yaitu *principal* dan *steward* bekerja bersama-sama guna meningkatkan kesejahteraan sesuai keinginan mereka. *Principals* merekrut pegawai berdasarkan kemampuan mereka menggerakkan sumber daya organisasi guna memaksimalkan keuntungan, meskipun demikian, pada akhirnya pegawai bekerja guna memenuhi kebutuhan psikologis dan sosiologis mereka sendiri (Davis, Schorman dan Donaldson, 1997, dalam Kehelwalatenna dan Gunaratne, 2010). Selanjutnya, dapat dikatakan bahwa kedua pihak tersebut tidak berusaha meningkatkan nilai bagi pihak stakeholder yang lain, oleh sebab itu, nilai tambah seperti pembayaran bunga kepada kreditor dan pembayaran pajak kepada pemerintah merupakan hal diluar keinginan pemilik dan pegawai. Lebih lanjut lagi, nilai tambah seperti diatas dianggap sebagai dampak dari usaha meningkatkan kesejahteraan pemilik dan keuntungan manajer. Oleh karenanya,

dalam penelitian ini, nilai tambah bagi pemilik dan pegawai dihitung dengan perhitungan sebagai berikut:

$$VA = \textit{Retained Earnings} + \textit{Total Staff Costs}$$

b. 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 *capital employed (CE)* terhadap value added organisasi. Menyesuaikan dengan perhitungan VA, perhitungan CE juga didasarkan pada teori *stewardship*. CE sebagai pembagi dalam model VAIC, merupakan total dari *physical capital* dan aset keuangan. Mavridis (2005) memperhitungkan ekuitas, laba bersih dan jenis dana dari pemegang saham lainnya kedalam CE. Sementara penelitian Chen *et. al.*, (2005), CE dihitung dari selisih antara total aset dengan intangibel aset. sesuai dengan dua definisi diatas perhitungan CE dihitung melalui *physical capital* dan ukuran yang tepat dari intangibel aset perusahaan. oleh sebab itu, investor *capital employed* dihitung dengan CE. Perhitungan CE dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CE = \textit{shareholder funds} - \textit{deferred expenses}$$

$$VACA = VA/CE$$

Dimana :

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

VA : *Value Added*

CE : *Shareholder funds – defered expenses*

c. 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. Berbeda dengan perhitungan *value addition* (VA) dan *capital employed* (CE), perhitungan *human capital* dalam penelitian ini relatif berbeda dengan penelitian sebelumnya. Ukuran yang baru ditambahkan dalam memperhitungkan nilai *human capital*, ukuran tersebut antara lain; jumlah beban gaji dan upah karyawan, biaya pelatihan dan pengembangan karyawan, biaya pesangon dan seluruh pengeluaran-pengeluaran kepada karyawan (*total staff cost*).

$HU = \text{total staff cost}$

$VAHU = VA/HU$

Dimana :

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

VA : *Value added*

HU : Seluruh pengeluaran untuk karyawan (*total staff cost*)

d. Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

Rasio ini mengukur jumlah *Structural Capital* (ST) yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan ST dalam penciptaan nilai.

$$STVA = ST/VA$$

$$ST = VA - HU$$

Dimana :

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

ST : *Structural Capital*

VA : *Value Added*

Berdasarkan perhitungan komponen *intellectual capital* di atas maka secara sederhana perhitungan VAIC dapat dihitung sebagai berikut.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

e. Beban R&D (RD) dan Beban Iklan (AD)

Selain ketiga indikator efisiensi VA di atas, peneliti memasukkan pula beban *Research and Development* (RD) dan biaya iklan (AD), (RD) sebagai proksi dari *innovative capital* dan *advertising expenditure* (AD) sebagai proksi dari *relational capital*. Untuk mengukur pengaruh ukuran perusahaan, peneliti menggunakan pembagi yang sama yang berasal dari variabel dependen, yaitu nilai buku dari ekuitas pemegang saham, sebagai skala variabel untuk RD dan AD, perhitungan

$$RD = \text{Beban R\&D} \div \text{nilai buku saham}$$

$$AD = \text{Biaya iklan} \div \text{nilai buku saham}$$

3.2 Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 – 2011. Adapun sampel dari penelitian ini

adalah perusahaan yang tergolong dalam perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ 45 tahun 2009 – 2011. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ 45 dan menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2009 – 2011. Tahun ini dipilih karena adanya keterbatasan sumber data laporan keuangan tahun 2008 sehingga tidak dimungkinkan untuk memperpanjang periode penelitian hingga sebelum tahun 2009.
2. Perusahaan memiliki semua data yang diperlukan dalam penelitian. Perusahaan-perusahaan yang pada tahun tertentu datanya tidak lengkap maka perusahaan tersebut tidak dimasukkan ke dalam sampel penelitian.

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 (telah diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahun 2009 – 2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *company performance report* tahun 2009 – 2011 yang terdapat di BEI. dan ringkasan perdagangan saham perusahaan yang terdaftar di 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 keuangan perusahaan yang listing di BEI selama periode 2009 – 2011.

3.5 Metode Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Metode analisis ini digunakan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel independen dan variabel dependen untuk reaksi dan kepercayaan investor tahun 2009 – 2011. Sebelum melakukan analisis data maka perlu dilakukan 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 yang akan dijabarkan pada sub-bab selanjutnya.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji statistic 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.

3.5.2.2 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 yaitu nilai *tolerance* $< 0,1$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya ($t - 1$). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam

model regresi dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson (DW test). Jika nilai DW lebih besar dari nilai batas atas (du) dan nilai DW kurang dari $4 - du$, maka H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif tidak dapat ditolak atau dapat disimpulkan kita menolak H_1 dan menerima bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi Homoskedastisitas dimana variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain adalah tetap, atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2005). Pengujian terhadap heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji White untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari nilai chi-square. Jika nilai c^2 hitung $> c^2$ tabel berarti hipotesis nol dalam model ditolak atau terjadi gejala heteroskedastisitas dan apabila nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel berarti hipotesis alternatif dalam model ditolak atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.5.3 Model 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 model penelitian Kehelwalatenna, S. dan P.S.M Gunaratne (2010) dengan mengikutsertkan proksi dari penelitian Chen *et. al* (2005) untuk mengetahui adanya pengaruh intellectual capital dengan investor reaksi dan kinerja keuangan perusahaan, dan menambahkan variabel

dependen baru (CAR) untuk mengetahui adanya pengaruh IC dengan kepercayaan investor. Dari setiap model penelitian Kehelwalatenna, S. dan P.S.M Gunaratne (2010) akan dikembangkan menjadi 2 model penelitian.

Persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis dari H1 sampai H5 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$M/B = \beta_0 + \beta_1 VACA + \beta_2 VAHU + \beta_3 STVA + \beta_3 R\&D + \beta_4 AD + \varepsilon \quad (1)$$

Persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis dari H6 sampai H10 dalam adalah sebagai berikut

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 VACA + \beta_2 VAHU + \beta_3 STVA + \beta_3 R\&D + \beta_4 AD + \varepsilon \quad (2)$$

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).

Model (1) digunakan untuk mengidentifikasi besarnya kontribusi tiap-tiap komponen IC dalam mempengaruhi reaksi investor (MV/BV) perusahaan, dan model (2) digunakan untuk mengidentifikasi tingkat kontribusi dari tiap-tiap komponen IC dalam mempengaruhi kepercayaan investor (CAR).

3.5.4 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat dengan menganggap variabel bebas lainnya adalah konstan.

Langkah langkah dalam pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam uji t adalah

$H_0: \beta_i = 0$ artinya tidak ada hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen

$H_1 : \beta_i \neq 0$ artinya ada hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen

Dimana β_i adalah koefisien variabel independen ke- i sebagai nilai parameter hipotesis.

2. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 5% ($\alpha = 0,05$)

Kriteria Keputusan Uji t 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 H_0 ditolak dan H_1 diterima.

3. Nilai b biasanya dianggap nol, artinya tidak ada pengaruh variabel X_i terhadap

Y. Bila nilai t hitung lebih besar dari t tabel maka t hitung diterima sementara H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel bebas yang diuji berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Nilai t hitung dirumuskan dengan :

$$t_{hitung} = \frac{(b_i - b)}{S_b}$$

Dimana :

b_i : Koefisien bebas ke-i

b : Nilai hipotesis nol

S_b : Simpangan baku (standar deviasi) dari variabel bebas ke-i

3.5.5 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara keseluruhan. Langkah langkah dalam pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam uji F adalah:

$H_0 : b_1 = \dots = b_k = 0$ (tidak ada pengaruh)

$H_1 : b_i \neq 0$ (ada pengaruh) untuk $i = 1 \dots k$

Dimana β_i adalah koefisien variabel independen ke-i sebagai nilai parameter hipotesis.

2. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 5% ($\alpha = 0,05$)

Kriteria Keputusan Uji F dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Jika angka signifikansi F lebih kecil dari α (0,05) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

3. Nilai b biasanya dianggap nol, artinya tidak ada pengaruh variabel X_i terhadap Y . Bila nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka F hitung diterima sementara H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel bebas yang diuji secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Menurut Gujarati (2003) nilai F dirumuskan dengan:

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Dimana:

R^2 : Koefisien determinasi

k : Jumlah variabel independen

n : Jumlah sampel

3.5.6 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kebenaran model analisis regresi. Dimana apabila nilai R^2 mendekati 1 maka ada hubungan yang kuat dan erat antara variabel terikat dan variabel bebas dan penggunaan model tersebut dibenarkan. Sedangkan menurut Gujarati (2003) koefisien determinasi adalah untuk mengetahui seberapa besar persentase sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat yang dapat dinyatakan dalam persentase. Namun tidak dapat dipungkiri ada kalanya dalam penggunaan koefisien determinasi (R^2) terjadi bias terhadap satu variabel bebas yang dimasukkan dalam model. Sebagai ukuran kesesuaian garis regresi dengan sebaran data, R^2 menghadapi masalah karena tidak memperhitungkan

derajat bebas. Sebagai alternatif digunakan *corrected* atau *adjusted R²* yang dirumuskan:

$$AdjR^2 = 1 - (1 - R^2) \left(\frac{(n-1)}{n-k} \right)$$

dimana:

R² : Koefisien determinasi

k : Jumlah variabel independen

n : Jumlah sampel