

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
KINERJA *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan di BEI Periode
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 :
PRAMUNDITYO PRASETYANTO
NIM. 12030110151097

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Pramundityo Prasetyanto
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110151097
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
DAN KINERJA *INTELLECTUAL CAPITAL*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi
Empiris pada Perusahaan Keuangan di BEI
Periode Tahun 2009 - 2011)**

Dosen Pembimbing : Anis Chariri, S.E, M.Com, Ph.D. Akt.

Semarang, 22 Februari 2013

Dosen Pembimbing,



(Anis Chariri, S.E, M.Com, Ph.D. Akt.)
NIP. 196708091992031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Pramudityo Prasetyanto
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110151097
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
DAN KINERJA *INTELLECTUAL CAPITAL*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi
Empiris pada Perusahaan Keuangan di BEI
Periode Tahun 2009 - 2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 18 Maret 2013

Tim Penguji:

1. Anis Chariri, S.E.,M.Com.,Ph.D.,Akt.

()

2. Faisal, S.E., M.Si., Akt.

()

3. Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt.

()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, **Pramudityo Prasetyanto**, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan di BEI Periode Tahun 2009 - 2011)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Februari 2013
Yang membuat pernyataan,

(Pramudityo Prasetyanto)
NIM. 12030110151097

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

**"Ini tentang langkah yang kau tentukan
Cara yang kau pakai tuk mencapai sebuah tujuan
Apa artinya kaki bila kau tak berjalan
Apa guna mata bila tak menatap masa depan
Untuk apa bermimpi, bila kau tak melangkah
Untuk apa kesempatan bila tak ambil celah
Dari mimpi semua hal dapat terjadi
Maka lemparkan sayap dan terbanglah yang tinggi"
(Bondan Prakoso)**

**"Belajar dari masa lalu untuk hidup hari ini menuju masa depan"
(Anonim)**

***Kupersembahkan skripsi ku ini untuk
kedua orang tuaku dan keluargaku
yang sangat kusayangi dan kucintai***

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyse the relationship between the managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, intellectual capital performance using pulic models (Value Added Intellectual Coefficient-VAICTM) as a method of quantifying and firm value (Tobin's Q). Is there a relationship between the ownership structure of both managerial ownership, institutional, and foreign and the intellectual capital performance to the firm market value.

Data from this study were obtained from financial statements and annual reports of financial companies companies drawn from the Indonesia Stock Exchange. The population of this study is financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the years 2009-2011 for 52 companies. Determination of the sample using purposive sampling method. The type of data used are secondary data in the form of annual reports by the media financial companies. The method of analysis used in this study is multiple regression with SPSS computer program.

*The results of this study show that managerial ownership and institutional ownership of the financial sector companies in Indonesia have no significant effect on firm value (Tobin's Q). However, the ownership that comes from foreign ownership has a significant impact on firm value (Tobin's Q) with the positive direction. The results of this study also indicate that the performance of intellectual capital (VAICTM) have positive effect on firm value (Tobin's Q).
Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Intellectual Capital, VAICTM, Tobin's Q, and Finance.*

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris hubungan antara struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kinerja *intellectual capital* dengan menggunakan model Pulic (*Value Added Intellectual Coefficient-VAICTM*) sebagai metode kuantifikasi dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Apakah terjadi hubungan antara struktur kepemilikan baik kepemilikan manajerial, institusional, maupun asing dan kinerja *intellectual capital* dengan nilai pasar perusahaan.

Data dari penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor keuangan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011 sebanyak 52 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan media berupa laporan tahunan perusahaan keuangan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda atau *multiple regression* dengan program komputer SPSS.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor keuangan di Indonesia struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Namun, struktur kepemilikan yang berasal dari kepemilikan saham asing memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan arah positif. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja *intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, *Intellectual Capital*, VAICTM, Tobin's Q, dan Keuangan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan di BEI Periode Tahun 2009-2011)”**. Skripsi ini merupakan bentuk ekspresi penulis selama berproses menjadi mahasiswa di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan, bimbingan, masukan serta doa dari berbagai pihak selama proses penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah, SWT yang selalu memberi petunjuk, bimbingan dan langkah kepada penulis selama ini.
2. Nabi Muhammad SAW yang selalu menjadi tauladan bagi penulis dan bagi setiap umatnya.
3. Kedua orang tuaku tercinta Ibu (Aan Rohancih) dan Bapak (Hardiyanto Heruwarto) atas doa dan dukungan baik moril maupun materil yang telah diberikan dan tak akan pernah terbalaskan. Kakak – kakakku Mas Arie, Mas Dwi, Mas Tri, Mbak Nana, Mbak Ade, Mbak Ratih terima kasih atas cinta dan kasih sayang selama ini, atas doa dan dukungannya juga sehingga skripsi ini bisa terselesaikan. Keponakanku kakak Raihan, ade

Yona, Kanzha, Alya atas kasih sayang dan kebahagiaan melihat kalian tertawa bersama om Aldi.

4. Bapak Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, M.Si., Ph.D., Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Bapak Prof. Dr. Mohamad Syafrudin., Msi., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Bapak Anis Chariri, S.E, M.Com, Ph.D. Akt. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan banyak saran, bimbingan, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Bapak Shiddiq Nur Raharjo, S.E., M.Si., Akt.. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan selama melaksanakan studi.
8. Seluruh Dosen dan Staf pengajar di Jurusan Akuntansi maupun di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu tak ternilai selama penulis menempuh perkuliahan dan telah membantu penulis dalam hal administrasi.
9. Gokil family: Ala, Saras, Mia, Dini, Emon, Aini, Mas Betha, Adi Acong, Bayu Mbek, Rendy, Shanti, Eko terima kasih telah menjadi teman, sahabat, dan keluarga selama di Semarang. Terutama RA Annisa Novitasari terima kasih atas semua dukungan, semangat, kasih sayang, perhatian dan kesabarannya menemani selama proses pembuatan skripsi ini.
10. Teman - teman SB (Selalu Bersama) di Jogja dan dimanapun kalian berada

sekarang ini. Kita akan selalu menjadi bagian dalam sebuah keluarga yang akan selalu bersama.

11. Teman - teman Akuntansi Reg II 2010 UNDIP terima kasih atas kerjasamanya selama ini dan teman-teman semasa menuntut ilmu selama sekolah di SMP, SMA hingga DIII UGM.
12. Teman - teman TIM KKN 1 2012 Desa Gemawang, Kecamatan Jambu.
13. Untuk semua pihak yang telah membantu penulis menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari akan keterbatasan pengetahuan yang penulis miliki. Penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan pada masa yang akan datang. Akhir kata, saya berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis sendiri dan bagi para pembaca.

Semarang, 22 Februari 2013

Penulis

Pramundityo Prasetyanto

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	15
1.3.1 Tujuan Penelitian	15
1.3.2 Manfaat Penelitian	16
1.4 Sistematika Penelitian	17
BAB II TELAAH PUSTAKA	19
2.1 Landasan Teori	19
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	19
2.1.2 <i>Resources Based Theory</i>	22
2.1.3 Struktur Kepemilikan	23
2.1.4 Nilai Perusahaan	24
2.1.5 Modal Intelektual (<i>Intellectual Capital</i>)	26

2.1.6	Komponen <i>Intellectual Capital</i>	28
2.1.7	<i>Value Added Intellectual Coefficient</i> - VAIC TM	31
2.1.7.1	<i>Value Added Capital Employed</i> (VACA)	33
2.1.7.2	<i>Value Added Human Capital</i> (VAHU)	34
2.1.7.3	<i>Structural Capital Value Added</i> (STVA)	35
2.2	Penelitian Terdahulu	36
2.3	Kerangka Pemikiran.....	40
2.4	Pengembangan Hipotesis	42
2.4.1	Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan.....	42
2.4.2	Kinerja <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan	44
BAB III	METODE PENELITIAN	46
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	46
3.1.1	Variabel Independen.....	46
3.1.1.1	Kepemilikan Manajerial	46
3.1.1.2	Kepemilikan Institusional.....	47
3.1.1.3	Kepemilikan Asing.....	47
3.1.1.4	<i>Value Added Intellectual Coefficient</i> (VAIC TM).....	48
3.1.1.4.1	<i>Value Added</i> (VA)	48
3.1.1.4.2	<i>Value Added Capital Coefficient</i> (VACA).....	49
3.1.1.4.3	<i>Value Added human Capital</i> (VAHU).....	50
3.1.1.4.4	<i>Structural Capital Value Added</i> (STVA).....	51
3.1.1.4.5	<i>Value Added Intellectual Coefficient</i> (VAIC TM)	51
3.1.2	Variabel Dependen.....	52
3.2	Populasi dan Sampel	52
3.3	Jenis dan Sumber Data	54
3.4	Metode Pengumpulan Data	54
3.4.1	Dokumentasi	54
3.4.2	Studi Pustaka.....	54
3.5	Metode Analisis	55
3.5.1	Statistik Deskriptif	55
3.5.2	Pengujian Asumsi Klasik.....	55

3.5.2.1 Uji Normalitas Data	56
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	56
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas	57
3.5.2.4 Uji Autokorelasi.....	58
3.5.3 Analisis Regresi Berganda	58
3.5.4 Uji Hipotesis	59
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi.....	59
3.5.4.2 Uji Statistik F (F-test).....	60
3.5.4.3 Uji Statistik t (t-test).....	61
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	62
4.1 Deskripsi Variabel	62
4.2 Analisis Data.....	63
4.2.1 Statistik Deskriptif	64
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	66
4.2.2.1 Normalitas Rresidual.....	66
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas	68
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	69
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	70
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	71
4.2.3.1 Koefisien Determinasi	73
4.2.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	73
4.2.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T).....	74
4.3 Pembahasan	77
BAB V PENUTUP	82
5.1 Kesimpulan	82
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	84
5.3 Saran.....	85
DAFTAR PUSTAKA	86
LAMPIRAN	89

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Perincian Sampel	62
4.2 Statistik Deskriptif Variabel.....	64
4.3 Uji normalitas residual sebelum mengeluarkan <i>outlier</i>	67
4.4 Uji normalitas residual kedua setelah mengeluarkan <i>outlier</i>	68
4.5 Hasil Pengujian Multikolinieritas	69
4.6 Uji heteroskedastisitas model.....	70
4.7 Uji autokorelasi	71
4.8 Tabel Koefisien Persamaan Regresi Linear	72
4.9 Koefisien Determinasi	73
4.10 Hasil Uji F	74
4.11 Rangkuman Kesimpulan Hipotesis.....	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Model Hubungan Struktur Kepemilikan, Kinerja <i>Intellectual Capital</i> , Dan Nilai Perusahaan.....	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
A Daftar Perusahaan Sampel.....	89
B <i>Output</i> SPSS Statistik Deskriptif	91
C <i>Output</i> SPSS Uji Multikolinearitas	92
D <i>Output</i> SPSS Uji Normalitas	93
E Hasil Uji Heteroskedastisitas	94
F Hasil Uji Autokorelasi.....	95
G Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	96
H Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)	97

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Jensen, 2001 (dalam Suranta dan Machfoedz, 2003) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitasnya saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen. Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Beberapa peneliti telah membahas hubungan struktur kepemilikan perusahaan dengan penciptaan nilai yang akan berdampak pada nilai dan kinerja perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976; Cho, 1998; Iturriaga dan Sanz, 1998; Cole dan Mehran; 1998; Einsberget *al.*, 1998; Barnhart dan Rosenstein, 1998, Fuers dan Kang, 2000; dalam Suranta dan Machfoedz 2003).

Struktur kepemilikan dianggap sebagai salah satu mekanisme internal inti dari tata kelola perusahaan. Hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan telah menerima cukup perhatian dalam literatur keuangan. Setelah

Jensen dan Meckling (1976), banyak penelitian mendukung adanya hubungan linier, sedangkan yang lain mendukung hubungan non-monotonik antara kepemilikan dan kinerja (Morck et al, 1988; McConnell dan Servaes, 1990; Adams dan Santos, 2006; McConnell et al, 2008). Beberapa penelitian membuktikan adanya hubungan baik sebab akibat dua arah (struktur kepemilikan mempengaruhi kinerja perusahaan dan sebaliknya) atau sebaliknya (kinerja perusahaan mempengaruhi struktur kepemilikan, namun tidak sebaliknya) antara kepemilikan dan kinerja (Demsetz dan Lehn, 1985; Cho, 1998; Holderness *et al*, 1999; Demsetz dan Villalonga, 2001).

Struktur kepemilikan menggambarkan komposisi kepemilikan saham baik pemerintah, institusional ataupun publik, asing, keluarga ataupun manajerial dari suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yang memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi, 2006; dalam Putri, 2011).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu masalah keagenan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, istitusi luar negeri, dan perwalian serta institusi lainnya

pada akhir tahun (Shien, et.al. 2006), kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh pihak asing baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia (Rustiarini). Dalam kaitannya dengan kepemilikan manajerial, pengungkapan perusahaan biasanya dilakukan seperlunya mengingat kepemilikan dimiliki oleh pihak *insider* yang dapat dengan mudah mendapatkan informasi mengenai perusahaan tanpa adanya pengungkapan dalam laporan tahunan (Sujono dan Soebiantoro, 2007).

Kepemilikan institusional, umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Faizal, 2004). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut.

Kebanyakan investor pribadi tidak mempunyai saham yang cukup untuk mempengaruhi manajemen perusahaan. Dewasa ini semakin banyak saham perusahaan yang dibeli oleh investor institusional, karena mereka mengontrol berbagai sumber daya, maka investor itu, khususnya dana yayasan (*mutual fund*) dan dana pensiun (*pension fund*) dapat membeli saham dalam jumlah besar. Ririn (2010) menyatakan bahwa secara teoritis semakin tinggi kepemilikan institusional dan kepemilikan asing menjadikan pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen perusahaan untuk melakukan dan mengungkapkan kegiatan sosial perusahaan.

Saat ini telah banyak kemajuan di bidang teknologi informasi dan inovasi yang mengakibatkan pesatnya perkembangan di bidang perekonomian dan persaingan bisnis yang semakin ketat. Hal ini juga berdampak pada perubahan cara pengelolaan bisnis dan penentuan strategi bersaing agar perusahaan tersebut mampu bertahan. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing perusahaan tidak hanya terletak pada kepemilikan mesin-mesin atau infrastruktur tetapi lebih kepada inovasi, informasi, dan *knowledge* sumber daya manusia yang dimilikinya. Dengan perkembangan ekonomi yg terjadi saat ini para pelaku bisnis harus cepat merubah strategi bisnisnya yang awalnya berdasarkan *labor based business* (bisnis berbasis tenaga kerja) kearah *knowledge based business* (bisnis berbasis pengetahuan) dengan karakteristik ilmu pengetahuan (Sawarjuono dan Kadir, 2003 dalam Sawitri dan Yusuf, 2009). Melalui penggunaan ilmu pengetahuan dan teknologi informasi secara efisien dan ekonomis dapat memicu pertumbuhan organisasi berbasis *knowledge* yang dapat memberikan keunggulan kompetitif perusahaan serta menjadi senjata untuk memenangkan persaingan bisnis.

Dalam konteks “revolusi pengetahuan”, telah terjadi pergeseran model perekonomian kearah ekonomi pengetahuan (*knowledge based economy*) atau ekonomi pembelajaran (*learning economy*) (Putri, 2011). Perekonomian yang berbasis pengetahuan memiliki empat karakteristik kunci, yaitu 1) riset dan pendidikan, 2) relasi ke pertumbuhan, 3) pembelajaran dan kapabilitas, serta 4) pentingnya perubahan, dominasi struktur yang (lebih) datar, dan modal sosial (Chandra, 2008, dalam Putri 2011).

Menurut Saleh, *et al.*, 2008 (dalam Putri, 2011) dengan seiringnya perubahan ekonomi di berbagai negara, yang memiliki karakteristik berbasis ilmu pengetahuan dengan penerapan *knowledge management* menjadi lebih penting dalam kegiatan *value creation* (penciptaan nilai) perusahaan dibanding faktor produksi lain. Penerapan *knowledge management* ini telah membawa banyak perubahan pada aktivitas perusahaan. Saleh, *et al.*, (2008) mengungkapkan perubahan juga terjadi pada nilai dan persepsi pada parameter kinerja perusahaan.

Dalam *knowledge based industries* yang terjadi berupa proses pentransformasian, pengkapitalisasian, dan pentransferan pengetahuan sebagai sarana untuk memperoleh penghasilan, maka kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri. Oleh sebab itu, sekarang banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya *knowledge asset* sebagai bentuk *intangible asset* (Putri, 2011). Menurut Standfield (1999) dalam Widyaningdyah (2008) terdapat dampak yang sangat nyata mengenai *intangible asset*, bahkan dari hasil studinya ia mengambil kesimpulan bahwa eksekutif mulai kehilangan kepercayaan atas data historis laporan keuangan dan mulai menggunakan informasi tambahan untuk keperluan pengambilan keputusan strategis. Dengan kata lain, akuntansi tradisional yang sudah 500 tahun digunakan sebagai dasar pembuatan laporan keuangan saat ini gagal dalam mengadaptasi perubahan ekonomi, terutama dalam kebutuhan pelaporan *knowledge asset* (Edvinsson dan Malone, 1997; Stone dan Warsono, 2003 dalam Widyaningdyah, 2008).

Bagi perusahaan yang sebagian besar asetnya dalam bentuk *intangible asset*, tidak adanya informasi ini akan menyesatkan, karena dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Oleh karena itu, laporan keuangan harus dapat mencerminkan adanya aktiva tidak berwujud dan besarnya nilai diakui. Adanya perbedaan yang besar antara nilai pasar dan nilai yang dilaporkan akan membuat laporan keuangan menjadi tidak berguna untuk pengambilan keputusan serta menunjukkan adanya *missing value* atau *hidden value* (nilai yang tersembunyi). Masa depan dan prospek perusahaan menjadi bergantung pada sejauh mana kemampuan manajemen mendayagunakan *missing value* tersebut dari aktiva tidak berwujudnya.

Namun demikian, bukanlah hal yang mudah untuk mengganti praktik yang sudah ratusan tahun berlangsung, di lain pihak ada tuntutan untuk mengubah asumsi-asumsi yang mendasari akuntansi tradisional. Tetapi, dalam jangka panjang perbedaan antara *market value* dan *book value* mungkin akan lebih baik dijelaskan oleh perubahan sumber daya penciptaan nilai tambah sebagai perpindahan ekonomi dari *tangible assets* menjadi *intangible assets* melalui pendekatan *intellectual capital*.

Pendekatan *intellectual capital* yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible assets* tersebut telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Petty dan Guthrie, 2000; Sullivan dan Sullivan, 2000 dalam Ulum, 2008). Menilai kinerja *intellectual capital* digunakan sebagai alat ukur efisiensi aktivitas penciptaan nilai perusahaan yang tidak digambarkan

dalam laporan keuangan (Saleh *et al.*, 2008). *Intellectual capital* seringkali menjadi faktor penentu utama perolehan laba suatu perusahaan dan dianggap sebagai suatu kekuatan dalam mencapai kesuksesan dalam dunia bisnis.

Fenomena *intellectual capital* di Indonesia berkembang setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2000) mengenai aktiva tidak berwujud. Walaupun tidak dinyatakan secara eksplisit sebagai *intellectual capital*, tetapi kurang lebih *intellectual capital* telah mendapatkan perhatian. Menurut PSAK No.19, aktiva tidak berwujud adalah aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (Putri 2011).

Walaupun dalam PSAK 19 secara implisit menyinggung mengenai *intellectual capital*, tetapi penelitian mengenai kinerja *intellectual capital* di Indonesia masih terhitung baru dan dalam dunia bisnis praktik *intellectual capital* masih belum diperkenalkan secara luas di Indonesia. Sebab sampai dengan saat ini, perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan *conventional based* dalam membangun bisnisnya, sehingga produk yang dihasilkannya masih miskin teknologi (Putri,2011). Di samping itu perusahaan-perusahaan tersebut belum memberikan perhatian lebih terhadap *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Putri (2011) berpendapat semestinya hal tersebut harus diperhatikan oleh perusahaan karena semua itu merupakan elemen pembangun *intellectual capital* bagi perusahaan. Menurut Abidin (2000) dalam Suwarjuwono dan Kadir (2003) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia akan

dapat bersaing apabila menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan oleh *intellectual capital* perusahaan. Hal ini akan mendorong terciptanya produk-produk yang semakin *favorable* di mata konsumen.

Menurut Saleh, *et al.*, (2008) struktur kepemilikan mencerminkan pihak-pihak yang mempunyai kekuasaan untuk menentukan kebijakan sebagai pedoman dewan direksi dalam menjalankan perusahaan. Kebijakan tersebut salah satunya berupa keputusan pengelolaan *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga, pada akhirnya pengelolaan tersebut juga akan menghasilkan kinerja *intellectual capital* yang berbeda pula (Saleh *et al.*, 2008) dan akan berpengaruh terhadap tujuan akhir perusahaan yaitu *profit motive* yang tercermin dengan adanya kinerja yang bagus.

Dalam sistem ekonomi yang berbasis pengetahuan, IC merupakan aset yang paling vital bagi sebuah perusahaan (Amiri *et al.*, 2010, Shaari *et al.*, 2010; Ramezan, 2011). Menurut Ramezan (2011), basis IC adalah pengetahuan, oleh karena itu IC merupakan jantung perusahaan. IC digunakan untuk menciptakan dan mempertinggi nilai dan performa perusahaan (Hosnavi dan Ramezan, 2010).

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian, IC dianggap sebagai nilai yang tersembunyi dan tidak terakomodasi dalam laporan keuangan konvensional, dan IC merupakan faktor yang membuat sebuah perusahaan mendapatkan keuntungan kompetitif (Chen *et al.*, 2005; Ruta, 2009; Yang dan Lin, 2009). Penerimaan yang semakin meluas akan konsep IC sebagai sebuah sumber daya yang memberikan keuntungan kompetitif bagi sebuah perusahaan telah mendorong

dikembangkannya metode pengukuran IC yang lebih tepat, karena metode konvensional tidak dapat melakukannya (Campisi dan Costa, 2008).

Pulic (1998, 2000) dalam Tan *et al.*, (2007) telah mengembangkan metode yang paling populer dalam pengukuran IC, yaitu *value added intellectual coefficient* (VAICTM). VAICTM adalah suatu metode yang digunakan untuk mengukur efisiensi nilai tambah yang diperoleh dari kemampuan intelektual perusahaan. Komponen utama VAIC yang dimiliki perusahaan yaitu *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital* (Pulic, 1998, 2000; dalam Tan *et al.*, 2007).

Penggunaan VAIC dalam penelitian-penelitian IC sudah banyak digunakan oleh beberapa negara di dunia, baik di negara maju maupun di negara berkembang. Hasil penelitian Firer dan Williams (2003), mengindikasikan hubungan antara efisiensi dari *value added IC* (VAIC) dan tiga kriteria untuk mengukur kinerja perusahaan (yaitu profitabilitas ROA, produktivitas ATO, dan MB - *market to book value*) secara umum adalah terbatas dan tidak konsisten. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.

Metode Pulic juga digunakan oleh Chen *et al.*, (2005), dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC (VAIC) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai IC di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Astuti (2005) menunjukkan bahwa *human capital* akan memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *structural capital* jika hubungan tersebut bersifat langsung daripada hubungan tersebut bersifat tidak langsung dengan *customer capital* sebagai variabel *intervening*. Di samping itu, penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa *customer capital* dan *structural capital* dapat berfungsi sebagai variabel *intervening* hubungan *human capital* dan *business performance*, sedangkan *structural capital* dapat digunakan untuk memediasi hubungan *customer capital* dan *business performance*.

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

Sementara hasil penelitian Kuryanto dan Syafrudin (2008) pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2003-2005, kecuali pada perusahaan yang bergerak dalam industri keuangan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara IC sebuah perusahaan dengan kinerjanya, semakin tinggi nilai IC sebuah perusahaan, kinerja masa depan perusahaan tidak semakin tinggi, tidak ada pengaruh positif antara tingkat pertumbuhan IC sebuah perusahaan dengan kinerja masa depan perusahaan, dan kontribusi IC untuk sebuah kinerja masa depan perusahaan akan berbeda sesuai dengan jenis industrinya. Karena

terdapat ketidak konsistenan dari hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian lanjutan dalam lingkungan industri yang berbeda dengan menggunakan pendekatan yang sama menjadi suatu tantangan untuk semakin membuktikan hubungan antara struktur kepemilikan, dengan IC dan nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Chiung-Ju Liang, Tzu-Tsang Huang, dan Wen-Cheng Lin (2011) mengenai hubungan antara kepemilikan, proxy untuk *intellectual capital* dan nilai perusahaan di Taiwan, dengan melakukan penyesuaian dalam suatu lingkungan perusahaan di Indonesia, khususnya perusahaan di bidang *finance* (keuangan, perbankan, asuransi, dan sekuritas) yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011. Penelitian tentang hubungan struktur kepemilikan dan kinerja *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan sejauh ini masih jarang dilakukan. Penelitian ini menganalisis apakah ada hubungan pengaruh antara struktur kepemilikan dan kinerja *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan di bidang industri *finance* ini dipilih oleh peneliti karena merupakan salah satu jenis *knowledge based industries* yang diantaranya adalah: industri komputer, industri software, industri yang bergerak di bidang penelitian, industri yang bergerak di bidang jasa (industri keuangan dan asuransi), dan lain-lain. Industri-industri tersebut memiliki kelebihan daripada sektor lain karena industri tersebut memanfaatkan inovasi-inovasi baik produk maupun jasa yang diciptakannya untuk bersaing dalam memberikan nilai tersendiri atas produk dan jasa yang dihasilkan bagi konsumen (Widiyaningrum, 2004; dalam Putri, 2011). Dimana inovasi-inovasi tersebut menjadi suatu aspek yang sangat penting bagi perusahaan

untuk memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat. Oleh karena itu perusahaan harus dengan cepat mengubah pola industri dari *productivity based industries* yang bermoto *made and move* menjadi *knowledge based industries* yang bermoto *knowledge and services* (Drucker, 2004 dalam Astuti, 2005). *Knowledge based industries* ditandai dengan adanya pola investasi yang tinggi pada *research and development*, teknologi informasi, pelatihan karyawan, dan perekrutan pelanggan. Sehingga pola industri baik pada bidang produksi maupun jasa, aset pengetahuan menjadi sesuatu yang penting (Widyaningrum, 2004).

Dengan kelebihan tersebut peneliti akan meneliti sektor jasa di bidang *finance* (keuangan, perbankan, asuransi, sekuritas) di Indonesia dengan menggunakan *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 2000) dalam Saleh *et al.*, (2008). Metode VAIC™ ini dipilih karena metode ini menyediakan standar dan dasar yang konsisten dalam pengukuran kinerja *intellectual capital* sehingga nilai VAIC™ dapat dibandingkan di antara berbagai perusahaan sektor industri dan negara yang berbeda. Semua data yang dibutuhkan untuk menghitung nilai VAIC™ diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit sehingga data bersifat obyektif dan dapat diandalkan. VAIC™ ini dengan menggabungkan VACA (*Value Added Capital Employed*), STVA (*Structural Capital Value Added*), dan VAHU (*Value Added Human Capital*) (Pulic, 1998, 2000; dalam Saleh *et al.*, 2008).

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian ini berupaya untuk memperluas usaha yang telah dilakukan oleh para peneliti dan praktisi untuk menemukan langkah yang tepat dari *intellectual capital*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan dan kinerja *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adanya perbedaan yang signifikan antara nilai pasar dan nilai yang dilaporkan dalam suatu perusahaan mengakibatkan laporan keuangan menunjukkan adanya suatu *missing value* atau *hidden value* (nilai yang tersembunyi) yang dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan. Perusahaan pun dihadapkan pada sejauh mana kemampuan manajemen dalam mendayagunakan *missing value* tersebut dari aktiva tidak berwujudnya. Hal ini membuat perusahaan juga perlu melihat informasi dari indikator di luar laporan keuangan.

Pendekatan *intellectual capital* digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible assets* untuk menjelaskan perbedaan yang ada antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan tersebut. Menilai kinerja *intellectual capital* digunakan sebagai alat ukur efisiensi aktivitas penciptaan nilai perusahaan yang tidak digambarkan dalam laporan keuangan (Saleh *et al.*, 2008). Berdasarkan hasil beberapa penelitian, *intellectual capital* dianggap sebagai nilai yang tersembunyi dan tidak terakomodasi dalam laporan keuangan konvensional (Chen, *et al.*, 2005; Ruta, 2009; Yang dan Lin, 2009).

Saleh, *et al.*, (2008) mengatakan bahwa struktur kepemilikan mencerminkan pihak-pihak yang memiliki kekuasaan untuk menentukan

kebijakan sebagai pedoman dewan direksi dalam menjalankan perusahaan. Kebijakan tersebut salah satunya adalah berupa keputusan pengelolaan *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga, pada akhirnya pengelolaan tersebut juga akan menghasilkan kinerja *intellectual capital* yang berbeda pula dan akan berpengaruh terhadap tujuan akhir perusahaan yaitu *profit motive* dan pengoptimalan nilai perusahaan yang tercermin dengan adanya kinerja yang bagus (Saleh, *et al.*, 2008).

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah struktur kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 4) Apakah kinerja *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.
4. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja *intellectual capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

- 1) Memperkaya literatur akuntansi mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
- 2) Memberikan wawasan dan pengetahuan mengenai pengembangan teori akuntansi mengenai struktur kepemilikan perusahaan, *intangible asset* dan *intellectual capital*, serta nilai perusahaan.
- 3) Memberikan pengembangan pada ukuran-ukuran konseptual dan model yang berhubungan dengan penilaian kinerja *intellectual capital*, nilai perusahaan, dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

- 4) Sebagai referensi untuk menilai kinerja *intellectual capital* perusahaan di bidang *finance* di Indonesia pada khususnya, sehingga (calon) investor dapat menggunakannya sebagai indikator sebuah perusahaan memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik dibandingkan perusahaan pesaing dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi.
- 5) Memberikan informasi mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi (bagi investor) dan keputusan pemberian kredit (bagi kreditor), serta dapat digunakan sebagai sarana untuk memonitor kinerja perusahaan.
- 6) Memberikan wawasan mengenai kinerja *intellectual capital* yang akan berkontribusi dalam *value creation activity* perusahaan.
- 7) Memberikan informasi kepada manajer sebagai dasar pengambilan keputusan dalam menetapkan strategi perusahaan ke depan untuk dapat bersaing dengan perusahaan lain maupun sejenis dalam hubungannya dengan peningkatan *value creation* perusahaan melalui pengelolaan *intellectual capital*.
- 8) Sebagai acuan untuk penelitian berikutnya dalam bidang *intellectual capital*, karena masih sangat terbuka untuk penelitian lebih lanjut mengenai topik *intellectual capital*.

1.4. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah mengenai topik yang akan diangkat oleh peneliti, yaitu mengenai struktur kepemilikan dan kinerja *intellectual capital* dan hubungannya dengan nilai perusahaan. Dengan latar belakang tersebut, selanjutnya bab ini menjelaskan tentang tujuan penelitian, manfaat tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas tentang teori-teori yang melandasi penelitian ini. Selain itu, bab ini juga menjelaskan penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan tema penelitian yang akan diangkat. Dengan landasan teori dan penelitian terdahulu tersebut sehingga dapat dikembangkan kerangka pemikiran dan juga menjadi dasar dalam pembentukan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan variabel penelitian dan definisi operasional penelitian, serta penjelasan mengenai populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini, dan terakhir metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini serta pengujian hipotesis.

BABIV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini membahas mengenai deskripsi umum objek penelitian dan penjelasan mengenai penelitian yang telah dilakukan, analisis data, dan interpretasi hasil dari penelitian.

BABV : PENUTUP

Bab penutup berisi kesimpulan penelitian serta keterbatasan penelitian. Selain kesimpulan dan keterbatasan dari penelitian ini, bab ini juga berisi saran-saran yang bisa dilakukan untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam *agency theory*, mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dengan *principal*, dimana manajer sebagai *agent* dan *shareholder* sebagai *principal*. *Agent* diberikan mandat oleh *shareholder* (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal* (Pujiati dan Widanar, 2009). Anthony dan Govindarajan (2003) mengatakan bahwa hubungan agensi terjadi apabila satu pihak sebagai *principal* sepakat memakai pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya *principal* membuat keputusan otoritas bagi *agent*. Di dalam perusahaan, pemegang saham adalah *principal* dan para manajer (CEO atau CFO) adalah agen mereka. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingan sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan.

Teori keagenan lebih menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan antara pemilik dengan *agent*. Kontrak yang efisien adalah kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban sehingga dapat meminimumkan timbulnya konflik keagenan. Dalam teori ini menjelaskan kontrak dimana satu orang atau lebih (*owners* atau

pemegang saham atau pemilik atau investor) menunjuk seorang lainnya (agen atau pengurus atau manajemen yang mengelola perusahaan) untuk melakukan pekerjaan atas nama pemilik. Pekerjaan tersebut termasuk pendelegasian wewenang untuk pengambilan keputusan. Dalam hal ini, manajemen diharapkan oleh pemilik untuk mengoptimalkan sumberdaya yang ada secara maksimal sehingga dapat mensejahterakan pemilik baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Rahmayani, 2010).

Teori agensi memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga membuat konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan pemilik karena pada umumnya pemilik memiliki motif yang bersifat jangka panjang sebaliknya manajemen bersifat jangka pendek, sehingga mereka cenderung memaksimalkan profit jangka pendek dengan mengabaikan keuntungan jangka panjang. Adanya perbedaan tujuan dan pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara pemilik dan pengelola perusahaan dapat menimbulkan konflik. Penyatuan kepentingan ini sering menimbulkan masalah keagenan atau konflik agensi (Jensen dan Meckling, 1976; dalam Rahmayani, 2010).

Pengaruh dari konflik antara pemilik dan agen ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost* bagi perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Terdapat tiga jenis *agency cost* yaitu biaya pengawasan oleh prinsipal, *bonding cost* oleh agen dan kerugian residual (Rahmayani, 2010). Biaya pengawasan merupakan biaya yang dikeluarkan oleh

prinsipal untuk membatasi aktivitas agen yang berbeda dengan kepentingan prinsipal. Dalam beberapa situasi tertentu, agen memungkinkan untuk membelanjakan sumberdaya perusahaan (*bonding cost*) untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan principal. Sedangkan kerugian residual merupakan nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami prinsipal yang disebabkan adanya perbedaan keputusan agen dan keputusan yang akan memaksimalkan kepentingan prinsipal (Rahmayani, 2010).

Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan beberapa cara diantaranya, pertama adanya kontrak yang efisien (kontrak yang baik antara prinsipal dengan agen adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi apa saja yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana investor dan spesifikasi tentang pembagian return antara manajer dan investor). Kedua, dengan meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial. Menurut Jensen dan Meckling (1976), dengan meningkatkan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk menyejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Ketiga, mengaktifkan monitoring melalui investor institusional. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Putri, 2006; dalam Rahmayani, 2010).

2.1.2. *Resources Based Theory*

Resources based theory membahas bagaimana perusahaan dapat mengolah dan memanfaatkan semua sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif bila perusahaan tersebut dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik (Ningrum, 2012).

Resources based theory meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang unggul. Lev (1987) dalam Ningrum (2012) mengatakan bahwa *resources based theory* berpandangan bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dan kinerja yang optimal dengan mengakuisisi, menggabungkan, dan menggunakan aset-aset pentingnya untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja yang optimal.

Dalam kaitannya dengan penelitian ini, *resources based theory* menjelaskan perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya, dan sumber daya intelektual termasuk di dalamnya, baik itu karyawan (human capital), aset fisik (physical capital) maupun structural capital. Ningrum (2012) berpendapat apabila sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.1.3. Struktur Kepemilikan

Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar.

Classens *et al.* (1996) dalam Wardhani (2006) melakukan penelitian terhadap struktur kepemilikan di Republik Ceko. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Karena akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan disamping juga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Dalam penelitian selanjutnya, Classens *et al.* (1999) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan. Apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisarisnya, maka dewan tersebut justru akan melakukan tindakan ekspropriasi yang menguntungkannya secara pribadi, karena keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan. Banyaknya jumlah non eksekutif pada dewan direksi dan fungsi terpisah dari CEO dan pimpinan perusahaan dapat meningkatkan

perputaran direktur pelaksana pada perusahaan yang memiliki kinerja buruk (Soepriyatno; 2004: 8). Di Indonesia, kebanyakan perusahaan emiten di Indonesia, memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendiri perusahaan.

2.1.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, yang merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Menurut Van Horne (1998) *value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of the firm's investment, financing and dividen decision*. Dengan tingginya nilai perusahaan, maka akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan juga pada prospek perusahaan di masa depan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Salvatore (2005) mengatakan tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*).

Menurut Fama (1978) nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual pada

saat transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan (Sukamulja, 2004). Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan (Sukamulja, 2004). Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset

perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

2.1.5. Modal Intelektual (*Intellectual Capital*)

Dalam persaingan bisnis yang semakin ketat, organisasi harus menggunakan semua sumber daya yang dimilikinya, baik yang berwujud ataupun yang tidak berwujud untuk mendapatkan keuntungan kompetitif. Pentingnya *intellectual capital* telah diakui sebagai faktor penentu sukses sebuah perusahaan, bukan hanya untuk perusahaan yang berbasis teknologi, tetapi untuk seluruh tipe organisasi (Lonnqvist dan Mettanen, 2002).

Istilah *intellectual Capital* pertama kali diperkenalkan oleh Jon Kenneth Galbraith pada tahun 1969 (Chang dan Hsieh, 2011). Kozak (2011) menyatakan bahwa konsep *intellectual Capital* masih dalam tahap pengembangan, dan belum ada keseragaman definisi yang diterima untuk mengidentifikasi sub-komponennya. Akan tetapi, banyak peneliti yang memberikan konsep *intellectual capital* yang secara hakikat sama, tapi dengan cara penyampaian yang berbeda. Stewart (1997) menyatakan *intellectual capital* adalah keseluruhan modal, seperti pengetahuan, informasi, teknologi, keterampilan, *intellectual property*, kesetiaan konsumen yang dapat digunakan untuk menciptakan nilai produk dan jasa sebuah organisasi. Edvinsson (1997) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai gabungan *human capital* dan *structural capital*. Lebih jauh, Stewart (1997) berpendapat bahwa *intellectual capital* dibagi dalam tiga bagian, yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC).

Banyak para peneliti tahap awal mengenai perkembangan *intellectual capital* termasuk Stewart (1997), Sveiby (1997), Brooking (1996), Edvinsson (1997), Roos *et al.*, (1997), dan Bontis (1998) setuju bahwa *intellectual capital* secara garis besar terdiri dari 3 komponen, yaitu *human capital*, *customer capital*, dan *structural capital*. Mereka menyatakan *intellectual capital* berbasis pada bermacam-macam sumber daya yang tidak berwujud, seperti kompetensi pegawai, ilmu pengetahuan, tingkat pendidikan, *skill*, *brand*, hubungan dengan konsumen, dan struktur organisasi (Bontis *et al.*, 2000). Bueno *et al.*, (2004) serta Wu dan Tsai (2005) berdasarkan hasil riset yang dilakukan, memberikan tambahan konsep mengenai *intellectual capital*, dengan menambahkan dua komponen yaitu *social capital* dan *technological capital*.

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

2.1.6. Komponen *Intellectual Capital*

Pada umumnya, peneliti membagi IC kedalam tiga komponen utama, yaitu:

1) *Human Capital*

Human capital merupakan jantung dari IC. *Human capital* berkaitan dengan pengetahuan pegawai, kompetensi, skill, kapabilitas, dan inovasi (Edvinsoon dan Malone, 1997; Bontis, 1998; Shaari *et al.*, 2010; Isaac *et al.*, 2010). Roos *et al.*, (1997) dan Bontiset *al.*, (2000) menekankan kemampuan para pegawai akan berpengaruh pada kompetensi, sikap, dan agilitas mereka. Kompetensi termasuk *skill* dan pendidikan, sikap akan mempengaruhi tingkah laku karyawan, sedangkan agilitas karyawan berdasarkan inovasi dan solusi untuk memecahkan masalah.

Human capital merupakan sumber inovasi dan peningkatan, 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. Dengan memiliki karyawan yang berkeahlian dan berketerampilan, maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menjamin keberlangsungan perusahaan tersebut. Meningkatnya kinerja perusahaan juga akan meningkatkan persepsi pasar.

Oleh karena itu, *human capital* merupakan sumber daya kunci yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan sehingga perusahaan mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis.

2) *Structural Capital*

Structural capital dari sebuah organisasi merepresentasikan seluruh sumber daya non-manusia seperti *databases*, proses manual, strategi, rutinitas, dan kebijakan (Bontis *et al.*, 2000; Wu dan Tsai, 2005). Roos *et al.*, (1998) menyatakan *structural capital* sebagai “apa yang tersisa dalam gedung perusahaan saat seluruh karyawan telah pulang ke rumah”.

Menurut Cohen dan Kaimenakis (2007), sebuah organisasi tidak dapat menguasai *human capital* yang dimilikinya, sementara *structural capital* menjadi milik organisasi seutuhnya dan dapat dibagikan. Joshu *et al.*, (2010) berpendapat *structural capital* adalah pengetahuan yang diciptakan oleh organisasi dan hal itu tidak dapat dipisahkan dari entitas organisasi tersebut. Stewart (2000) berpendapat *structural capital* menghasilkan sebuah lingkungan kerja untuk membantu pekerja meningkatkan pengetahuan mereka. Sebaliknya, Ramezan (2011) berpendapat bahwa *structural capital* lebih berhubungan dengan aspek sistem dan struktur dari sebuah organisasi.

Structural capital mengacu pada pengetahuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar, mencakup proses produksi, teknologi informasi, sistem operasional perusahaan, hubungan pelanggan,

Research & Development, dan lain-lain. *Structural capital* merupakan infrastruktur pendukung dari *human capital* sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan. Sehingga walaupun karyawan memiliki pengetahuan yang tinggi namun bila tidak didukung oleh sarana dan prasarana yang memadai, maka kemampuan karyawan tersebut tidak akan menghasilkan modal intelektual (Wibowo, 2012)

Structural capital merupakan hal yang sangat penting bagi sebuah organisasi guna menciptakan nilai tambah untuk produk yang dihasilkan dan untuk mendapatkan keuntungan kompetitif. Bontis (1998) berpendapat jika sebuah organisasi memiliki *structural capital* yang sangat buruk, maka akan sangat sulit untuk meraih manfaat penuh dari IC secara keseluruhan. Ramezan (2011) berpendapat *structural capital* yang kuat dapat membuat sebuah organisasi menarik manfaat secara maksimum dari IC yang dimilikinya. Dapat disimpulkan bahwa *structural capital* dari sebuah organisasi terdiri dari infrastruktur, sistem dan kebijakan, serta prosedur sebuah organisasi.

3) *Customer Capital*

Customer capital merupakan salah satu komponen penting dalam IC. *Customer capital* berbasis pada hubungan antara organisasi dan konsumennya (Edvinsson dan Malone, 1997, Shaari *et al.*, 2010; Tai- Ning *et al.*, 2011). Bontis *et al.*, (2000) menyatakan *customer capital* berbasis

pada pengetahuan untuk membuat kanal pemasaran dan hubungan dengan konsumen yang organisasi kembangkan dalam rangka pelaksanaan bisnis. Roos *et al.*, (2001) dan Hill dan Jones (2001) menyatakan hubungan dengan konsumen merupakan hal yang sangat penting untuk perusahaan karena konsumen akan membeli produk atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan.

Oleh karena itu, konsumen merupakan sumber utama untuk mendapatkan penghasilan bagi sebuah perusahaan. Hal yang sangat penting bagi sebuah organisasi untuk memuaskan kebutuhan pelanggan (Tai- Ning *et al.*, 2011). Bontis *et al.*, (1998) juga berpendapat customer capital berbasis pada hubungan yang organisasi bangun dengan konsumen, supplier, dan *stakeholders*. Jika perusahaan mampu untuk menjaga hubungan baik dengan pelanggan, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, *customer capital* merupakan komponen penting dari IC dan *customer capital* berbasis pada kepuasan konsumen, loyalitas, dan jaringan kerja atau *network*.

2.1.7. Nilai Tambah sebagai Indikator *Intellectual Capital* (*Value Added Intellectual Coefficient* - VAIC™)

Metode VAIC™, dikembangkan oleh Pulic (1998), didesain untuk menyajikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai (*value creation efficiency*) dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Pulic (1998, 2000) dalam Tan *et al.*, (2007)

mengembangkan "*Value Added Intellectual Coefficient*" (VAICTM) untuk mengukur IC perusahaan. VAICTM adalah sebuah prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lain yang terkait untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah (*value added*) dengan total sumber daya perusahaan dan masing-masing komponen sumber daya utama. Metode ini sangat penting karena memungkinkan kita untuk mengukur kontribusi dari setiap sumber daya - manusia, struktural, dan fisik - untuk membuat *value added* (VA) oleh perusahaan (Ze'ghal dan Maaloul, 2010 dalam Wibowo, 2012).

Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998). Selain itu VAICTM juga merupakan alat manajemen pengendalian yang memungkinkan organisasi untuk memonitor dan mengukur *intellectual capital* dari suatu perusahaan (Kammath, 2007 dalam Saleh, et al., 2008). VA dihitung sebagai selisih antara *output* dan *input* (Pulic, 1999).

Tan et al., (2007) menyatakan bahwa *output* (OUT) merepresentasikan Pendapatan (*revenue*) dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan *input* (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Menurut Tan et al. (2007), hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation*, *intellectual capital* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai *cost* dan tidak

masuk dalam komponen IN (Pulic, 1999). Ini berarti bahwa biaya yang berhubungan dengan karyawan tidak diperlakukan sebagai biaya tetapi sebagai investasi.

Komponen utama dari VAICTM yang dikembangkan Pulic (1988) tersebut dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (VACA – *Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU – *Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA – *Structural Capital Value Added*). VAICTM juga dikenal sebagai *Value Creation Efficiency Analysis*, dimana merupakan sebuah indikator yang dapat digunakan dalam menghitung efisiensi nilai yang dihasilkan dari perusahaan yang didapat dengan menggabungkan CEE (*Capital Employed Efficiency*), HCE (*Human Capital Efficiency*), dan SCE (*Structure Capital Efficiency*) (Pulic, 1998).

2.1.7.1. Value Added Capital Employed (VACA)

Hubungan VA yang pertama adalah menggunakan modal fisik yang bekerja (*Capital Employed / CA*), (VACA). Hal ini merupakan indikator bahwa VA diciptakan oleh satu unit modal fisik (*physical capital*). *Capital employed* menunjukkan keharmonisan hubungan antara perusahaan dengan mitranya. Keharmonisan hubungan ini dapat berasal dari pemasok yang berkualitas, loyalitas pelanggan dan kepuasan pelanggan dengan pelayanan perusahaan, serta hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar (Belkaoui, 2003).

Pulic (1998) berasumsi bahwa jika unit CA menghasilkan *return* yang lebih besar dalam satu perusahaan, maka perusahaan tersebut mampu memanfaatkan CA dengan lebih baik. Dengan demikian, pemanfaatan CA yang lebih baik adalah bagian dari IC perusahaan. Bila dibandingkan lebih dari sekelompok perusahaan, VACA menjadi indikator dari kemampuan intelektual perusahaan untuk lebih memanfaatkan modal fisik.

2.1.7.2. Value Added Human Capital (VAHU)

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

2.1.7.3. *Structural Capital Value Added (STVA)*

Hubungan ketiga adalah "*Structural Capital Value Added*" (STVA), yang menunjukkan kontribusi modal struktural (SC) dalam penciptaan nilai. Dalam model Pulic, SC adalah VA dikurangi HC. Apabila kontribusi dalam penciptaan nilai HC kurang, maka semakin besar kontribusi dari SC. Dalam Tan *et al.*, (2007), Pulic (2000) berpendapat, hal ini telah diverifikasi oleh penelitian empiris yang menunjukkan sektor industri tradisional. Dalam industri berat dan pertambangan misalnya, VA hanya sedikit lebih besar dari HC, dengan komponen SC yang tidak signifikan. Di sisi lain, dalam industri farmasi dan sektor perangkat lunak, situasi yang sama sekali berbeda diamati. HC menciptakan hanya 25-40 persen dari seluruh VA dan kontribusi besar disebabkan oleh SC. Oleh karena itu, hubungan antara ketiga VA dan SC yang digunakan dihitung dengan cara yang berbeda karena HC dan SC berada dalam proporsi terbalik sejauh menyangkut penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menghasilkan rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana SC sukses dalam penciptaan nilai. Tidak seperti VACA dan VAHU, VA adalah pada penyebut untuk STVA.

Metode Pulic memiliki daya tarik dalam hal kemudahan pemerolehan data dan memungkinkan analisis lebih lanjut akan dilakukan pada sumber-sumber data lainnya. Data yang diperlukan untuk memperoleh rasio standar dari berbagai angka-angka keuangan yang diaudit biasanya tersedia dari laporan keuangan perusahaan. Pengukuran IC alternatif terbatas melibatkan indikator keuangan dan non keuangan biasanya disesuaikan dengan profil perusahaan individu (Roos *et*

al., 1997 dalam Tan *et al.*, 2007). Beberapa indikator tersebut, terutama yang non keuangan tidak tersedia atau tidak dapat dicatat oleh perusahaan lain. Akibatnya, kemampuan untuk menerapkan langkah-langkah IC alternatif beragam sampel untuk analisis komparatif menjadi kurang konsisten (Firer dan Williams, 2003 dalam Tan *et al.*, 2007). Untuk meningkatkan validitas eksternal penelitian, sumber data harus tersedia untuk ukuran sampel yang memadai dan tes dapat direplikasi ke sumber data lain (Tan *et al.*, 2007).

2.2. Penelitian Terdahulu

Setelah Jensen dan Meckling (1976), banyak penelitian mendukung adanya hubungan linier antara struktur kepemilikan dan kinerja, sedangkan yang lain mendukung hubungan non-monotonik (Morck et al, 1988; McConnell dan Servaes, 1990; Adams dan Santos, 2006; McConnell et al, 2008). Beberapa penelitian membuktikan adanya hubungan baik sebab akibat dua arah (struktur kepemilikan mempengaruhi kinerja perusahaan dan sebaliknya) atau sebaliknya (kinerja perusahaan mempengaruhi struktur kepemilikan, namun tidak sebaliknya) antara kepemilikan dan kinerja perusahaan (Demsetz dan Lehn, 1985; Cho, 1998; Holderness et al, 1999; Demsetz dan Villalonga, 2001).

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja *intellectual capital* telah dilaksanakan oleh Saleh *et al.*, (2008) dengan mengambil sampel perusahaan di Bursa MESDAQ Malaysia. Dalam penelitiannya Saleh *et al.*, (2008) menguji apakah struktur kepemilikan keluarga, manajemen, pemerintah, dan asing secara signifikan dapat menjelaskan variasi kinerja

intellectual capital dalam berbagai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukannya, Saleh menggunakan beberapa variable kontrol yaitu profitabilitas, kinerja pasar, dan *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja *intellectual capital* sedangkan kepemilikan manajemen, pemerintah, asing tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja *intellectual capital*.

Steven Firer, (2002) melakukan penelitian dengan judul “*Firm Ownership Structure and Intellectual Capital Disclosure*”. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji hubungan antara tingkat pengungkapan *intellectual capital* dengan tiga faktor struktur kepemilikan: (1) *ownership diffusion*; (2) kepemilikan manajemen; (3) kepemilikan pemerintah. Penelitian dilakukan pada 390 perusahaan yang terdaftar di Singapore (1998, 1999, 2000). Hasil menunjukkan bahwa kecenderungan pelaporan dipengaruhi oleh informasi yang ada. Pelaporan *intellectual capital* cenderung lebih sedikit pada perusahaan yang kepemilikannya tidak menyebar. Perusahaan dengan kepemilikan manajemen yang tinggi lebih sedikit dalam melaporkan *intellectual capital*.

Pulic (2000) telah mengembangkan metode yang paling populer dalam pengukuran IC, yaitu *value added intellectual coefficient* (VAICTM). VAICTM adalah suatu metode yang digunakan untuk mengukur efisiensi nilai tambah yang diperoleh dari kemampuan intelektual perusahaan. Komponen utama VAIC yang dimiliki perusahaan yaitu *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*. Jika terdapat suatu nilai yang lebih tinggi pada VAIC, hal itu menunjukkan suatu efisiensi yang lebih besar dalam penggunaan modal perusahaan.

Penggunaan VAIC dalam penelitian-penelitian IC sudah banyak digunakan oleh beberapa negara di dunia, baik di negara maju maupun di negara berkembang. Hasil penelitian Firer dan Williams (2003), mengindikasikan hubungan antara efisiensi dari *value added* IC (VAIC) dan tiga kriteria untuk mengukur kinerja perusahaan (yaitu profitabilitas ROA, produktivitas ATO, dan MB - *market to book value*) secara umum adalah terbatas dan tidak konsisten. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.

Chen et al., (2005), juga melakukan penelitian tentang IC dengan menggunakan model Pulic dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC (VAIC) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

Maditinos et al., (2012) meneliti pengaruh IC terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan pada sembilan puluh enam perusahaan yang terdaftar pada *Athens Stock Exchange* (ASE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai IC di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Astuti (2005) menunjukkan bahwa *human capital* akan memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *structural capital* jika hubungan tersebut bersifat langsung daripada hubungan tersebut bersifat tidak langsung

dengan *customer capital* sebagai variabel *intervening*. Di samping itu, penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa *customer capital* dan *structural capital* dapat berfungsi sebagai variabel *intervening* hubungan *human capital* dan *business performance*, sedangkan *structural capital* dapat digunakan untuk memediasi hubungan *customer capital* dan *business performance*.

Ulum (2008) meneliti hubungan antara IC dengan kinerja perusahaan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004-2006. Variabel independen yang digunakan dalam penelitiannya adalah *value added of intellectual capital* (VAIC) yang merupakan kombinasi dari ketiga *value added* yaitu *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU) dan *structural capital* (STVA). Variabel dependen yang digunakan adalah *financial performance* (PERF) yang menggunakan proksi *return on assets* (ROA), *asset turnover* (ATO) dan *growth revenue* (GR). Hasil penelitian didapat bahwa terdapat pengaruh IC (VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan selama tiga tahun (2004-2006). IC (VAIC) juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan masa depan.

Sementara hasil penelitian Kuryanto dan Syafrudin (2008) pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2003-2005, kecuali pada perusahaan yang bergerak dalam industri keuangan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara IC sebuah perusahaan dengan kinerjanya, semakin tinggi nilai IC sebuah perusahaan, kinerja masa depan perusahaan tidak semakin tinggi, tidak ada pengaruh positif antara tingkat pertumbuhan IC sebuah perusahaan dengan kinerja masa depan perusahaan, dan kontribusi IC untuk sebuah kinerja masa depan perusahaan akan berbeda sesuai dengan jenis industrinya.

2.3. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan analisis nilai tambah (*value added*) sebagai indikator *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan model Pulic (VAICTM) serta struktur kepemilikan institusional perusahaan yang diproksikan melalui persentase kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial perusahaan yang diproksikan melalui persentase kepemilikan manajerial, kepemilikan asing perusahaan yang diproksikan melalui persentase kepemilikan asing sebagai variabel independen. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen.

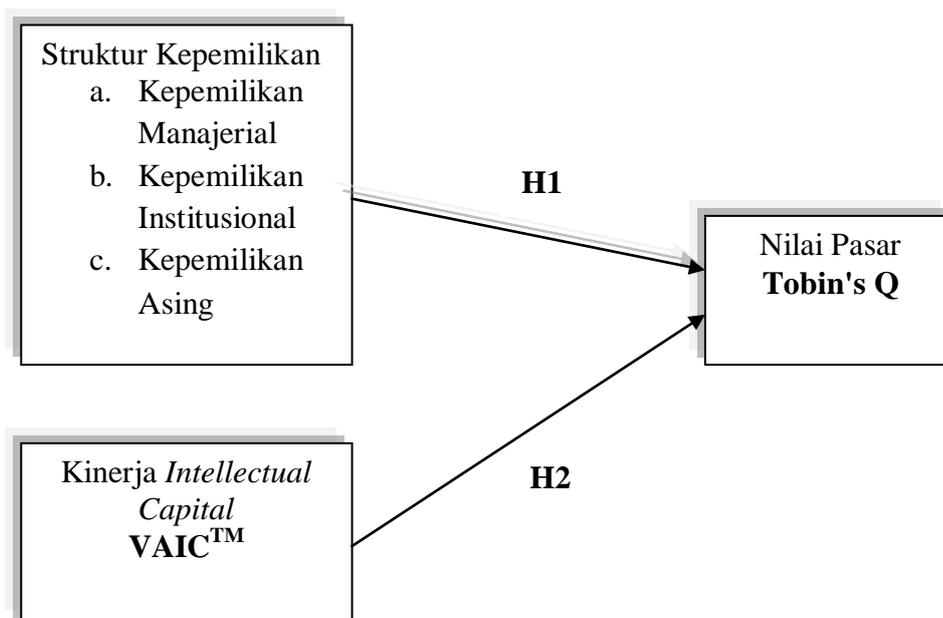
Kerangka teoritis dapat memperlihatkan apakah terjadi hubungan pengaruh antara struktur kepemilikan (baik kepemilikan manajerial, institusional, maupun asing) dan kinerja *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan.

Saleh, *et al.*, (2008) mengatakan bahwa struktur kepemilikan mencerminkan pihak-pihak yang memiliki kekuasaan untuk menentukan kebijakan sebagai pedoman dewan direksi dalam menjalankan perusahaan. Kebijakan tersebut salah satunya adalah berupa keputusan pengelolaan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Sehingga pada akhirnya pengelolaan tersebut juga akan menghasilkan kinerja *intellectual capital* yang berbeda pula dan akan berpengaruh terhadap pengoptimalan nilai perusahaan yang tercermin dengan adanya kinerja yang baik.

Resources based theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat mencapai keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Atas dasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah

tersebut maka investor yang merupakan *stakeholder* akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi sehingga menunjukkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Gambar 2.1
Model Hubungan
Struktur Kepemilikan, Kinerja
Intellectual Capital, Dan Nilai
Perusahaan



2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai perusahaan

Agency theory (teori keagenan) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer yang disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan di antara kedua pihak. Kepemilikan manajerial (*insider*) kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Kepemilikan *insider* dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan *insider* akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Damsetz (1983) dan Fama & Jensen (1983) menemukan bahwa dalam tahap tertentu, hubungan tersebut tidak

selalu demikian. Dalam kepemilikan *insider* yang relatif rendah, efektifitas kontrol dan kemampuan menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian juga menunjukkan hubungan pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Fuerst dan Kang (2000) menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Slovin dan Sushka, 1993). Hubungan antara *analysts coverage* yang merupakan *external monitoring function* dan Tobins'Q sebagai proksi nilai perusahaan adalah positif dan signifikan (Chen dan Steiner, 2000).

Di lain pihak, Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin tinggi pula efektifitas mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis pertama dari penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1a: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1b: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1c: Struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Kinerja *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Resources based theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat mencapai keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Atas dasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah tersebut maka investor yang merupakan *stakeholder* akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi.

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) adalah metode yang paling populer dalam pengukuran *intellectual capital* yang dikembangkan oleh Pulic (2000). VAICTM adalah suatu metode yang digunakan untuk mengukur efisiensi nilai tambah yang diperoleh dari kemampuan intelektual perusahaan. Penggunaan VAICTM dalam penelitian-penelitian *intellectual capital* sudah banyak digunakan oleh beberapa negara di dunia, baik di negara maju maupun di negara berkembang. Firer dan Williams (2003), melalui penelitiannya mengungkapkan adanya hubungan antara efisiensi dari *value added intellectual capital (VAIC)* dan tiga kriteria untuk mengukur kinerja perusahaan (yaitu profitabilitas ROA, produktivitas ATO, dan MB - *market to book value*) secara umum adalah terbatas dan tidak konsisten. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.

Chen *etal.*, (2005) juga melakukan penelitian menggunakan metode Pulic untuk menguji hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan publik di Taiwan. Dari penelitian tersebut mengemukakan bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H2: Kinerja *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan dan kinerja *intellectual capital* (VAICTM) sebagai variabel independen, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel-variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.1.1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Selanjutnya, berikut adalah penjelasan dari variabel independen tersebut:

3.1.1.1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proposi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer eksekutif. Pengukuran ini mengacu pada Saleh *et al.* (2008). Manajer eksekutif ini memiliki kekuatan untuk mengendalikan seluruh keputusan di dalam perusahaan yang mencerminkan keputusan bisnis. Manajer eksekutif ini meliputi manajer, direksi, dan dewan komisaris (Saleh *et al.*, 2008; dalam Putri (2011). Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajerial (Iturriaga dan Sanz, 1998).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.1.1.2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proposi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*. Pengukuran ini mengacu dari penelitian Sudarma (2003) dalam Sujoko dan Soebinatoro (2007). Yang dimaksud dengan institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan, asuransi maupun lembaga lain seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud dengan *blockholders* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan yang kepemilikan sahamnya di atas 5% tetapi tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial institusi (Sudarma, 2003; dalam Putri, 2011). Apabila suatu perusahaan terdapat lebih dari satu kepemilikan institusi yang dimiliki saham perusahaan, maka kepemilikan saham diukur dengan menghitung total seluruh saham yang dimiliki oleh seluruh pemilikan.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.1.1.3. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak investor asing (Saleh *et al.*, 2008,). Apabila suatu perusahaan terdapat lebih dari satu kepemilikan asing memiliki saham perusahaan, maka kepemilikan saham

diukur dengan menghitung total seluruh saham yang dimiliki oleh seluruh pemilikan asing.

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak asing}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.1.1.4. Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)

Kinerja *intellectual capital* diukur dengan metode VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*) yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 2000) dalam Saleh *et al.*, (2008), yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh ketiga komponennya, yaitu *value added of capital employee* (VACA), *value added of human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA). Tahapan-tahapan dan formulasi perhitungan nilai VAICTM dijelaskan sebagai berikut:

3.1.1.4.1. Value Added (VA)

Tahap pertama adalah dengan menghitung *Value Added* (VA). *Value Added* (VA) adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA dihitung sebagai selisih antara *output* dan *input* (Pulic, 1998, 1999).

Tan et al., (2007) menyatakan bahwa *output* (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan *input* (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Menurut Tan et al. (2007), hal penting dalam model ini adalah bahwa beban

karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation*, *intellectual capital* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai *cost* dan tidak masuk dalam komponen IN (Pulic, 1999). Maka dengan demikian VA dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana :

Output : total penjualan dan pendapatan lain

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

VA : *Value Added*

3.1.1.4.2. Value Added Capital Coefficient (VACA)

Tahap selanjutnya adalah menghitung *Value Added Capital Coefficient* (VACA). Menurut Pulic (2004), dalam penciptaan nilai *intellectual capital* membutuhkan modal finansial dan fisik. *Value added capital employed coefficient* (VACA) mengungkapkan seberapa besar nilai baru telah dibuat oleh satu unit moneter yang diinvestasikan dalam modal usaha.

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

$$\mathbf{VACA = \frac{VA}{CA}}$$

Dimana :

VACA : *Value Added Capital Employed*

VA : *Value Added*

CE : *Capital Employed*

: Dana yang tersedia (jumlah ekuitas dan laba bersih)

3.1.1.4.3. Value Added Human Capital (VAHU)

Tahapan selanjutnya adalah menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU). VAHU merupakan nilai koefisien nilai tambah dari human capital. (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA yang dihasilkan dari satu satuan moneter yang diinvestasikan pada karyawan atau tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* perusahaan. Karena peranan modal manusia sangatlah penting dalam konsep yang berbasis pengetahuan, maka VAHU merupakan salah satu elemen penting dalam konsep *intellectual capital*. Oleh karena itu VAHU dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{VAHU} = \frac{\mathbf{VA}}{\mathbf{HC}}$$

Dimana :

VAHU : *Value Added Human Capital*

VA : *value added*

HC : *Human Capital*

: Total *salaries* dan *wages* karyawan

3.1.1.4.4. Structural Capital Value Added (STVA)

Tahap keempat adalah menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA). Rasio ini mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *structural capital* dalam *value creation*.

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

Dimana :

STVA : *Structural Capital Value Added*

SC : *Structural Capital*

: VA - HC

VA : *Value Added*

3.1.1.4.5. *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*

Tahap selanjutnya adalah menghitung *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*. VAICTM mengindikasikan kemampuan intelektual perusahaan yang dapat juga dianggap sebagai BPI (Business Performance Indikator). VAICTM merupakan penjumlahan dari tiga komponen sebelumnya, yaitu VACA, VAHU, STVA.

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

3.1.2. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobins Q*. *Tobins Q* adalah perbandingan antara *market value of equity* ditambah dengan hutang (*debt*) dengan *book market value* ditambah dengan hutang (*debt*).

Menurut Vinola Herawati, (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diukur melalui *Tobins Q*, yang diformulasikan :

$$\mathbf{Tobins\ Q = \frac{MVE+D}{BVE+D}}$$

Dimana :

Tobins Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Ekuitas Pasar (*Equity Market Value*)

D = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

Market Value Equity (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan akhrit tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Book Value Equity (BVE) diperoleh dari selisih total assets perusahaan dengan total kewajibannya.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011, sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak di dalam industri jasa di bidang *finance* (keuangan, perbankan, asuransi,

dan sekuritas) yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011. Perusahaan yang bergerak dalam industri jasa dan investasi dipilih karena dalam industri ini berbasis pada ekonomi pengetahuan dengan memahami apa yang diinginkan konsumen dan bagaimana mengirimkannya dengan cepat dan efisien. Selain itu, dalam industri ini, peran sumber daya manusia dan teknologi sangat besar, dan sangat berbeda jika dibandingkan dengan industri lainnya. Dalam konteks ini, perusahaan yang bergerak di bidang industri keuangan otomatis harus memiliki modal intelektual yang kuat untuk mendapatkan keunggulan kompetitif (Widiyaningrum, 2004; dalam Putri, 2011).

Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2009-2011. Pemilihan tahun ini berdasarkan pada adanya keterbatasan sumber data berupa annual report 2012 sehingga tidak dimungkinkan diperpanjang periode penelitian hingga 2012. Pengambilan sampel perusahaan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu cara pengambilan sampel dengan tujuan tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002). Sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan penelitian ini. Oleh karena itu, beberapa kualifikasi sampel yang memenuhi kriteria adalah sebagai berikut:

Kualifikasi sampel yang memenuhi kriteria:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2011.
2. Perusahaan yang termasuk dalam industri *finance*.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan auditan selama 3 tahun berturut-turut, yakni dari tahun 2009-2011.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), situs resmi BEI (www.idx.co.id), database pasar modal pojok BEI Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP Semarang serta jurnal-jurnal yang berkaitan dengan penelitian ini.

3.4. Metode Pengumpulan data

3.4.1. Dokumentasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa dokumentasi dan kutipan langsung. Hasil dari hipotesis dan kerangka pemikiran merupakan data kuantitatif yang diperoleh dengan dokumentasi dan kutipan langsung dari data yang sudah ada berupa jurnal, buku dan media internet. Metode pengumpulan data dilakukan dengan *purposive sampling* dengan pencarian, penelusuran dan pencatatan pada laporan tahunan perusahaan setiap perusahaan yang terdaftar di BEI.

3.4.2. Studi Pustaka

Studi pustaka yang digunakan merupakan suatu metode pengumpulan data dengan mencari informasi-informasi yang dibutuhkan melalui dokumen-dokumen,

buku-buku, jurnal-jurnal yang berkaitan dengan penelitian atau sumber data tertulis lainnya baik yang berupa dokumentasi, kutipan langsung, teori, serta laporan penelitian yang berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan, *intellectual capital*, dan nilai perusahaan.

3.5. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda atau *multiple regression*. Ghozali (2009), untuk menguji pengaruh lebih dari 1 variabel independen terhadap 1 variabel dependen menggunakan regresi berganda dan metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu agar mendapatkan hasil yang terbaik.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2009).

3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik

Metode pengujian untuk penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang terkait dalam penelitian (Kirana, 2011). Uji penyimpangan asumsi klasik menurut Ghozali (2006) terdiri dari uji multikolinieritas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan uji

normalitas. Uji autokorelasi tidak digunakan jika data yang digunakan hanya satu periode saja (*cross section*).

3.5.2.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam uji normalitas ini ada 2 cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2006). Yang pertama proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik) pada Normal *P-Plot of Regression Standardized Residual* dari variabel independen. Yang kedua pengujian normalitas juga dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorof-Smirnov*. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji statistik *Kolmogorov Smirnov (K-S)*. Uji ini adalah metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai *Kolmogorof-Smirnov* tidak signifikan (variabel memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05), maka semua data terdistribusi secara normal.

3.5.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006). Ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi

dapat dilihat dari *variance inflation factor* (VIF). Multikolinearitas dapat dilihat dengan menganalisis nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Suatu model regresi menunjukkan adanya multikolinearitas jika:

1. Nilai Tolerance $< 0,10$, atau
2. Nilai VIF > 10 .

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah yang berjenis homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2009).

Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Uji Glejser ini digunakan untuk menggunakan angka-angka yang lebih detail untuk menguatkan apakah data yang akan diolah terjadi gangguan heteroskedastisitas atau tidak. Ada atau tidaknya gangguan heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila hasil dari uji Glejser kurang dari atau sama dengan 0,05 maka dapat disimpulkan data mengalami gangguan heterokedastisitas dan sebaliknya (Ghozali, 2006).

3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antar pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Gejala ini menimbulkan konsekuensi yaitu interval keyakinan menjadi lebih lebar serta varians dan kesalahan standar akan ditafsir terlalu rendah. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (D-W). Ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari ketentuan berikut:

1. Bila nilai D-W terletak diantara batas atas (D_u) dan $(4-d_u)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai D-W lebih rendah daripada batas bawah atau *lowerbound* (d_l), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai D-W lebih besar daripada $(4-d_l)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai D-W terletak diantara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l) atau D-W terletak di antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan (Ghozali, 2009).

3.5.3. Analisis Regresi Berganda

Jika satu variabel dependen bergantung pada lebih dari satu variabel independen, hubungan antara kedua variabel disebut analisis regresi berganda (*multiple regression*) (Sulaiman, 2004). Analisis regresi dilakukan untuk menguji

seberapa besar hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen serta untuk mengetahui arah hubungan tersebut (Ghozali, 2009). Hasil pengujian tersebut akan memberikan hasil dari penolakan atau penerimaan dari hipotesis penelitian. Penelitian ini menggunakan software SPSS untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Adapun persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{MANJ} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{ASING} + \beta_4 \text{VAIC} + e_1$$

Keterangan:

β_0 = konstanta

β_1, \dots, β_4 = Koefisien masing-masing variabel

e = Error

3.5.4. Uji Hipotesis

Untuk mengetahui kebenaran prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan, maka dilakukan pencarian nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*). Uji F juga digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan pengujian untuk mendukung hipotesis adalah dengan uji t yaitu seberapa jauh pengaruh variabel dependen (Sudaryanto, 2011).

3.5.4.1. Uji Koefisien Determinasi

Untuk menguji seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menerangkan variabel dependen (*good of fit*), yaitu dengan menghitung koefisien

determinasi (*adjusted R²*). Semakin besar *adjusted R²* suatu variabel independen, maka menunjukkan semakin dominan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai R^2 yang telah disesuaikan adalah antara nol dan sampai dengan satu. Nilai *adjusted R²* yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Sudaryanto, 2011). Nilai *adjusted R²* yang kecil atau dibawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat kecil atau terbatas. Apabila terdapat nilai *adjusted R²* bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol (Ghozali, 2006).

3.5.4.2. Uji Statistik F (F-test)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksud dalam model penelitian secara simultan atau bersama-sama merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Ketentuan penolakan dan penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan menolak H_1 (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara bersama-sama keempat variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1 (koefisien regresi signifikan). Ini berarti bahwa secara bersama-sama keempat variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

3.5.4.3. Uji Statistik t (t-test)

Menurut Ghozali (2006), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial atau individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penolakan atau penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan menolak H_1 (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial atau individual variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1 (koefisien regresi signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial atau individual variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.