

**IMPLIKASI INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
FINANCIAL PERFORMANCE, GROWTH DAN MARKET VALUE;
STUDI EMPIRIS DENGAN PENDEKATAN SIMPLISTIC SPECIFICATION**

**Badingatus Solikhah, S.E.¹
Universitas Negeri Semarang**

**Dr. H. Abdul Rohman, M.Si, Akt²
Wahyu Meiranto, M.Si., Akt³
Universitas Diponegoro**

ABSTRACT

Intellectual Capital has been examined in several countries, but in Indonesia Intellectual Capital study which related to market value is limited. The results in previous research also show to different findings. The purpose of this study is to investigate the influence of Intellectual Capital of firm toward their financial performance, growth and market value. Furthermore, the purpose of this study is to investigate differensiation of Intellectual Capital Performance in each industry.

The Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) methode is used to measure of Intellectual Capital. This study uses data from 116 publicly listed companies in Indonesian Stock Exchange between the years 2006 to 2008. It is an empirical study using Partial Least Square (PLS) and one-way ANOVA for the data analysis.

The results show that: Intellectual Capital influences positively to financial performance and growth; Intellectual Capital doesn't influence firm's market value. The Performance of Intellectual Capital is differs by industry. But this differenciation is low because the samples in this study are only in manufacturing sectors which have same characters.

Key words: Intellectual Capital, financial performance, growth, firm's market value, Partial Least Square (PLS).

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dalam bidang ekonomi membawa dampak perubahan yang cukup signifikan terhadap pengelolaan suatu bisnis dan penentuan strategi bersaing. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya manusia yang dimilikinya. Oleh karena itu, organisasi bisnis semakin menitik

¹ Staff pengajar Jurusan Akuntansi FE Unnes

² Staff pengajar Jurusan Akuntansi FE Undip

³ Staff pengajar Jurusan Akuntansi FE Undip

beratkan akan pentingnya *knowledge asset* (aset pengetahuan) sebagai salah satu bentuk aset tak berwujud (Agnes, 2008). Bahkan Starovic *et.al.* (2003) menemukan bahwa pengetahuan telah menjadi mesin baru dalam pengembangan suatu bisnis.

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* (aset pengetahuan) tersebut adalah *Intellectual Capital* (selanjutnya disingkat IC) (Petty dan Guthrie, 2000). Salah satu area yang menarik perhatian akademisi maupun praktisi adalah terkait dengan kegunaan IC sebagai salah satu alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997) dalam Ulum (2008) .

Pengakuan terhadap modal intelektual yang merupakan penggerak nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif makin meningkat, meskipun demikian pengukuran yang tepat atas modal intelektual masih terus dicari dan dikembangkan (Chen *et.al.*, 2005). Sulitnya mengukur *Intellectual Capital* secara langsung tersebut, kemudian Pulic (1998) mengusulkan pengukuran secara tidak langsung terhadap IC dengan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient – VAIC™*).

Chen *et al.* (2005) menggunakan model Pulic (VAIC™) untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pasar dan kinerja keuangan, dimana hasilnya menunjukkan bahwa IC berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan Tan *et al.* (2007) di Bursa Efek Singapore menunjukkan bahwa IC (VAIC™) berhubungan secara positif dengan kinerja perusahaan an kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini mengindikasikan bahwa kontribusi IC (VAIC™) terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrinya. Temuan Tan *et al.* (2005) tersebut selaras dengan penelitian Bontis (2001) dan Belkaoui (2003) yang menyatakan bahwa IC (VAIC™) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Di Indonesia, penelitian tentang IC diantaranya telah dilakukan oleh Ulum (2008) yang berhasil membuktikan bahwa: (1) IC (VAIC™) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, (2) IC (VAIC™) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan, (3) ROGIG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan.

Berbeda dengan penelitian-penelitian diatas, penelitian Firer dan Williams (2003) serta Kuryanto (2008) menunjukkan hasil yang berbanding terbalik yaitu tidak ada pengaruh positif antara IC dengan kinerja keuangan perusahaan.

Berpijak dari penelitian yang menunjukkan hasil kontradiktif tersebut, maka menarik untuk dikaji ulang dengan melakukan penelitian mengenai Modal Intelektual. Penelitian ini berusaha mereplikasi penelitian yang pernah dilakukan Chen *et.al* (2005) dengan beberapa modifikasi dan penyesuaian dengan kondisi di Indonesia. Selanjutnya penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh Modal Intelektual terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan, dan nilai pasar perusahaan.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori yang dijadikan dasar dalam menjelaskan hubungan antara kinerja IC (VAIC™) dengan kinerja keuangan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan nilai pasar perusahaan adalah *stakeholder theory* dan *resource based theory* (Belkaoui, 2003).

2.1. Stakeholder Theory

Teori ini memelihara hubungan *stakeholder* yang mencakup semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholdernya*. Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*.

Dalam konteks untuk menjelaskan hubungan VAIC™ dengan kinerja keuangan, pertumbuhan serta nilai pasar perusahaan, teori *stakeholder* dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004). Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986 dalam Ulum, 2008).

2.2. Resource-Based Theory

Resource-Based Theory (RBT) adalah suatu pemikiran yang berkembang dalam teori manajemen strategik dan keunggulan kompetitif perusahaan yang menyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul.

Dalam konteks untuk menjelaskan pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan dan nilai pasar perusahaan, Wernerfelt (1984) menjelaskan bahwa menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting. Aset-aset strategis tersebut termasuk aset berwujud maupun aset tak berwujud.

2.3. Intellectual Capital (IC)

Marr dan Schiuma (2001) dalam definisi IC yang dikutip oleh Starovic *et.al*, (2003) menjelaskan bahwa IC merupakan sekelompok aset pengetahuan yang merupakan atribut organisasi dan berkontribusi signifikan untuk meningkatkan posisi persaingan dengan menambahkan nilai bagi *stakeholder*. Sedangkan Smedlund dan Poyhonen (2005) dalam

Rupidara (2005) secara ringkas mewacanakan modal intelektual sebagai kapabilitas organisasi untuk menciptakan, melakukan transfer, dan mengimplementasikan pengetahuan.

2.4. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (*Financial Performance*)

Kinerja keuangan perusahaan adalah suatu tampilan atau keadaan secara utuh atas keuangan perusahaan selama periode / kurun waktu tertentu. Kinerja keuangan merupakan gambaran atas kondisi keuangan sebuah perusahaan (Sawir, 2005). Sebagian besar dari hasil – hasil penelitian, seperti misalnya penelitian Tan *et al.* (2007) dan Chen *et al.* (2005) menunjukkan bahwa Modal Intelektual/ IC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya diyakini mampu menciptakan *value added* serta mampu menciptakan *competitive advantage* dengan melakukan inovasi, penelitian dan pengembangan yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut senada dengan konsep *Resource-Based Theory*.

Sedangkan dari sudut pandang *Stakeholder Theory* dinyatakan bahwa manajer korporasi akan berusaha memperoleh *value added* (nilai tambah) yang selanjutnya akan didistribusikan kembali kepada seluruh *stakeholder*. Oleh karena itu, para *stakeholder* akan berperan sebagai kontrol dalam rangka penggunaan dan pengelolaan sumber daya perusahaan termasuk sumber daya intelektual. Selanjutnya, hipotesis pertama yang dikemukakan adalah sebagai berikut;

H₁ : Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.5. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Pertumbuhan Perusahaan (*Firms' Growth*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* (Kallapur dan Trombley, 2001). Menurut pandangan *Stakeholder Theor* dan *Resource-Based Theory*, keberhasilan pertumbuhan dan keberlangsungan perusahaan akan bergantung pada pengembangan sumber daya baru sama seperti mengeksploitasi sumber daya yang lama

(Wernerfelt, 1984). Dengan demikian, pemanfaatan sumber daya intelektual secara efektif dan efisien akan mendorong kemampuan pengembangan bagi perusahaan.

Hasil penelian yang dilakukan Chen *et.al.* (2005) memberikan bukti empiris bahwa Modal Intelektual (VAIC™) berpengaruh terhadap pertumbuhan (dalam hal ini diukur dengan pertumbuhan penjualan). Meskipun dalam penelitian tersebut pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator dari kinerja perusahaan. Selanjutnya hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

2.6. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Pasar Perusahaan (*Firms' Market Value*)

Dari hasil penelitian Chen *et.al* (2005), diketahui bahwa investor cenderung akan membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih dibandingkan terhadap perusahaan dengan sumber daya intelektual yang rendah. Harga yang dibayar oleh investor tersebut mencerminkan nilai perusahaan. *Market value* terjadi karena masuknya konsep modal intelektual yang merupakan faktor utama yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (Abidin, 2000).

Dalam hubungannya dengan teori *stakeholder*, dijelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai/*value creation*. Senada dengan pendapat tersebut, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan nilai tambah. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan. Dimana hal tersebut sesuai dengan pandangan *Resource-Based Theory*.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut;

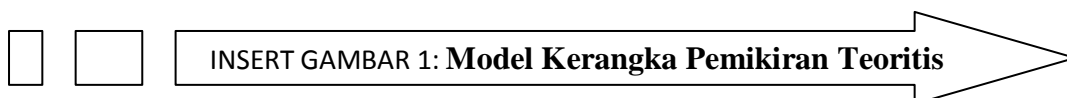
H₃ : Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

2.7. Perbedaan Kinerja Modal Intelektual masing-masing industri

Dalam studi empirisnya Pulic (2000) menemukan bahwa kontribusi Modal intelektual tiap-tiap industri berbeda. Dalam industri pengeboran dan pertambangan, nilai tambah menunjukkan nilai yang sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan pengeluaran untuk pegawai dengan komponen modal struktural yang relatif tidak signifikan. Sementara pada industri farmasi dan software kontribusi terbesar dalam menyumbang *value added* adalah modal struktural. Pendapat Pulic tersebut diperkuat oleh pembuktian dari Tan *et al.* (2007) yang menemukan bahwa kontribusi IC terhadap kinerja perusahaan berbeda untuk masing-masing industri.

Dalam kaitannya dengan komponen modal intelektual yang terdiri atas *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital* dan oleh karena sampel yang diteliti merupakan sektor industri manufaktur yang terdiri atas berbagai macam jenis industri, maka hipotesis keempat yang diajukan sebagai berikut:

H₄ : Kinerja Modal Intelektual berbeda untuk masing-masing industri.



3. METODE PENELITIAN

3.1. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2006, 2007, 2008. Pemilihan sektor manufaktur sebagai sampel mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2005) dan untuk tujuan homogenitas sampel sehingga hasil yang bias bisa dihindari. Homogenitas ini penting untuk memastikan bahwa modal intelektual serta ukuran kinerja untuk perusahaan manufaktur tidak terlalu beragam (heterogen), sehingga pengukurannya menjadi lebih objektif.

Selanjutnya sampel penelitian dipilih secara *purposive* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan tidak melakukan merger atau akuisisi selama 3 tahun berturut-turut yaitu 2006, 2007 dan 2008.
- b. Tidak *delisting* (keluar) dari Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun berturut-turut yaitu 2006, 2007 dan 2008.
- c. Perusahaan melakukan listing di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2005.
- d. Perusahaan tidak disuspen dari perdagangan selama tahun 2006, 2007 dan 2008.

3.2. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Independen

Variabel Independen *Intellectual Capital* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kinerja IC yang merupakan penciptaan nilai yang diperoleh atas pengelolaan IC. Dimana kinerja IC disini diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998; 1999; 2000).

b. Variabel Dependen

Kinerja Keuangan Perusahaan / *financial performance* (PERF)

Variabel dependen pertama dalam penelitian ini adalah *financial performance* (PERF). Kinerja keuangan yang digunakan adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), rasio *total assets turnover* (ATO), *return on investment* (ROI), dan *return on equity* (ROE).

Pertumbuhan Perusahaan / *Growth* (GR)

Variabel pertumbuhan perusahaan diproyeksi dengan 2 indikator yaitu pertumbuhan laba (EG) dan pertumbuhan aktiva (AG). Pertumbuhan laba (EG) mengindikasikan kenaikan

laba dari tahun ke tahun. Sedangkan pertumbuhan aktiva (AG) menunjukkan kenaikan aktiva dari tahun ke tahun.

Nilai Pasar Perusahaan / *Firms' Market Value (MVal)*

Variabel dependen ketiga dalam penelitian ini adalah *firms' market value (Mval)* yang diproksikan dengan *price to book value ratio (PBV)* dan *price to earning ratio (PER)*, hal ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005).



3.3. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel. Statistik deskriptif juga bermanfaat untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu akan memberikan gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan antara lain: *mean*, *standard deviation*, *maximal*, *minimal* maupun tabel dan *chart*.

2. Statistik Inferensial

Penelitian ini menggunakan alat analisis *Structural Equation Modeling (SEM)* dengan metode alternatif yaitu *Partial Least Square (PLS)*. Pemilihan metode PLS didasarkan pada pertimbangan bahwa dalam penelitian ini seluruh variabel yang digunakan merupakan variabel laten yang dibentuk dengan indikator formative, dan bukan refleksif.

Alat analisis PLS diatas digunakan untuk menjawab hipotesis satu, dua dan tiga. Sedangkan untuk menjawab hipotesis ke-empat yaitu untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja Modal Intelektual (VAIC™) untuk masing-masing sektor industri,

pengujian dilakukan dengan analisis varians yaitu *one way* ANOVA (Mason, 1999). Pengambilan keputusan untuk menolak hipotesis nol atau menerima hipotesis kerja adalah jika $F_{\text{ratio}} > F_{\text{tabel}}$ atau jika $p\text{-value} < 0.05$ untuk *alfa* (α) 5%.

Dimana:

F = Besarnya nilai kritis F

S = standar deviasi untuk masing-masing industri

S^2 = varians

Pengambilan Keputusan dengan PLS

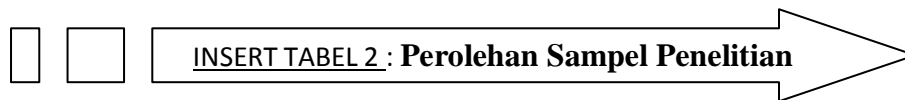
Pengambilan keputusan atas penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Melihat nilai *outer weight* masing-masing indikator dan nilai signifikansinya. Nilai *weight* yang disarankan adalah di atas 0.50 (positif) dan *t-statistic* di atas 1.282 untuk *alfa* (α) 0.10; 1.645 untuk *alfa* (α) 0.05; dan 2.326 untuk *alfa* (α) 0.01 (*one tailed*). Indikator yang memiliki nilai di bawah ketentuan tersebut harus didrop dari model dan kemudian dilakukan pengujian ulang.
2. Melihat nilai *inner weight* dari hubungan antar variabel laten. Nilai *weight* dari hubungan tersebut harus menunjukkan arah positif dengan nilai *T-statistic* di atas 1.282 untuk *alfa* (α) 0.10; 1.645 untuk *alfa* (α) 0.05; dan 2.326 untuk *alfa* (α) 0.01 (*one tailed*).
3. *Hipotesis* alternatif (H_a) diterima jika nilai *weight* dari hubungan antar variabel laten menunjukkan arah positif dengan nilai *T-statistic* di atas 1.282 untuk *alfa* (α) 0.10; 1.645 untuk *alfa* (α) 0.05; dan 2.326 untuk *alfa* (α) 0.01. Sebaliknya, H_0 diterima jika nilai *weight* dari hubungan antar variabel laten menunjukkan arah negatif dan nilai *T-statistic* di bawah 1.282 untuk *alfa* (α) 0.10; 1.645 untuk *alfa* (α) 0.05; dan 2.326 untuk *alfa* (α) 0.01.

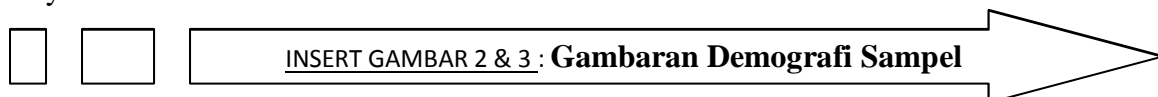
4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Pada tahun 2006, tercatat sejumlah 142 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Pada tahun 2007 ada sebanyak 151 perusahaan, dan terakhir pada tahun 2008 sebanyak 154 perusahaan manufaktur. Melalui proses seleksi selanjutnya terpilih sebanyak 116 perusahaan dikalikan 3 tahun, sehingga sampel yang diteliti sebanyak 348 unit. Pengambilan sampel sesuai kriteria yang diinginkan tersebut nampak dalam Tabel 2.



Keseluruhan sampel yang berjumlah 116 perusahaan tersebut tersebar kedalam 18 jenis industri yang berbeda berdasarkan produk yang dihasilkan. Tabulasi jumlah perusahaan berdasarkan jenis industrinya nampak dalam **Gambar 2**. Berdasarkan persebaran jumlah sampel kedalam jenis industri tersebut, nampak bahwa sampel yang termasuk dalam industri *Automotive* adalah paling tinggi yaitu 14%, kemudian diikuti oleh industri *Food & Beverages* sebanyak 12%.



Sementara itu, ditinjau berdasarkan persebaran jenis industri, gambaran umum terhadap demografi sampel yang meliputi jumlah aset, laba bersih dan biaya gaji karyawan nampak dalam **Gambar 3**. Dari Gambar 3, nampak bahwa perusahaan pada bidang usaha kertas memiliki rata-rata aset tertinggi dan disusul oleh perusahaan pada bidang otomotif. Sementara itu jika dilihat dari rata-rata laba bersih masing-masing industri, maka industri dengan rata-rata laba tertinggi adalah industri otomotif dan *consumer good*.

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Dari keseluruhan sampel yang dianalisis, untuk variabel independen yaitu VAICTM dengan indikator VACA, VAHU, dan STVA diperoleh rata-rata VAICTM sebesar 2,40 yang

mengandung arti bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mampu menciptakan nilai tambah sebesar Rp 2,40 untuk setiap rupiah yang diinvestasikan. Nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan VAICTM di Afrika Selatan yang telah diteliti oleh Williams dan Ferer tahun 2003. Akan tetapi nilai tersebut jauh lebih kecil jika dibandingkan dengan VAICTM di Taiwan yang diteliti oleh Chen *et.al* tahun 2005. Perbandingan secara keseluruhan atas variabel VAICTM beserta indikatornya nampak dalam **Gambar 4**.

Gambar 4 memberikan penjelasan bahwa diantara 3 indikator pembentuk VAICTM tersebut VAHU memiliki nilai paling tinggi dibandingkan kedua indikator yang lainnya. Hal tersebut terjadi baik di Indonesia, Taiwan maupun Afrika Selatan. Dimana VAHU yang tinggi dapat memberikan makna bahwa sumbangan paling besar terhadap penciptaan nilai tambah (*value added*) perusahaan adalah berasal dari karyawan.

□ N □ rat **INSERT TABEL 3: Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif** besar 2,09,
yal □ m □ di **INSERT GAMBAR 4 : Perbandingan VAICTM Antar Negara** cukup bagus.

Dengan rasio 2,09 artinya setiap Rp1,00 utang lancar dijamin dengan Rp2,09 aktiva lancarnya. Rata-rata *Debt to equity ratio* (DER) sebesar 1,70 menunjukkan bahwa proporsi modal perusahaan lebih banyak dibiayai oleh hutang dari pihak ketiga atau kreditur. Rata-rata *total assets turnover* (ATO) sebesar 1,20 menggambarkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan penjualan bersih sebesar Rp 1,20 atas investasi asset sebesar Rp 1,00. Rata-rata *return on investment* (ROI) sebesar 3,48 dapat diartikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp 3,48 untuk setiap satu rupiah asset yang diinvestasikan. Sedangkan *return on equity* (ROE) memperlihatkan angka rata-rata 7,15, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba atas ekuitas pemegang saham yang dimiliki.

Indikator pertumbuhan laba (EG) dan pertumbuhan aktiva (AG) menghasilkan rata-rata 0,06 dan 0,10. Kedua angka tersebut menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan

perusahaan manufaktur di Indonesia sebesar 6% untuk laba dan 10% untuk aktiva. Rata-rata *price to book value* (PBV) 1,64 artinya setiap lembar saham dengan nilai buku Rp 1,00 dihargai oleh pasar dengan nilai yang lebih tinggi yaitu sebesar Rp 1,64 dan *price earning ratio* (PER) 12,08 menunjukkan besarnya harga yang dibayar investor yaitu sebesar Rp 12,08 untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan perusahaan.

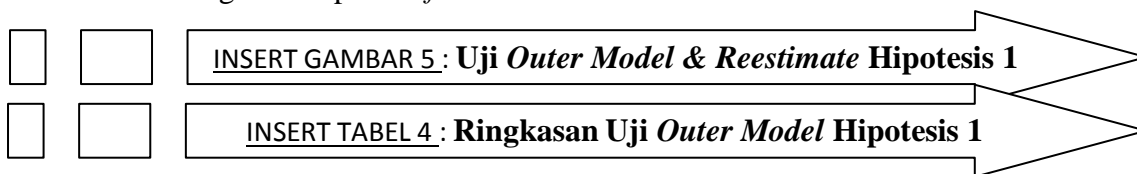
4.3. Analisis Statistik Inferensial

a. Pengujian Hipotesis Pertama (Pengaruh VAICTM Terhadap PERFORM)

Uji Outer Model

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa indikator VACA signifikan pada *alfa* 1%. Sedangkan VAHU memiliki nilai *t-statistic* 1.052 yaitu mendekati signifikan pada *alfa* 10%, sehingga VAHU boleh tetap dimasukkan dalam model. Sementara indikator pembentuk variabel kinerja keuangan yang terbukti signifikan pada *alfa* 10% adalah ATO dan ROI. Hasil pengujian secara terperinci nampak dalam **Tabel 4**.

Pengujian selanjutnya adalah hanya dengan memasukkan indikator yang signifikan dan memiliki nilai *t-statistic* lebih dari 1, dimana dapat ditunjukkan pada **Gambar 5 (Reestimate)**. Dari gambar tersebut dapat kita pahami bahwa hasil *outer weight reestimate* seluruh indikator signifikan pada *alfa* 1%.



Uji Inner Model

Dari **Tabel 5** diperoleh informasi bahwa estimasi pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan sebesar 0.671 dengan nilai *T-Statistic* sebesar 5.677 yang signifikan pada *alfa* 1%. Nilai tersebut dapat dimaknai bahwa secara utuh hipotesis pertama yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dapat diterima. Nilai

R-square sebesar 0.321 berarti bahwa variabel modal intelektual mampu menjelaskan variabel kinerja keuangan sebesar 32.1%, sedangkan sisanya sebesar 67.9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Nilai R^2 sebesar 32.1% mengindikasikan bahwa model lemah, namun nilai kritis R^2 tersebut mendekati tingkat moderat.

Tabel 5
Results For Inner Weight VAICTM dengan PERFORM

	<i>Original Sample Estimate</i>	<i>Mean of Subsam-ples</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>R-Square</i>	<i>T-Statistic</i>	Keterangan
VAIC TM → PERFORM	0.671	0.713	0.118	0.321	5.677	Sig pada α 1%

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010

Temuan tersebut memberikan makna bahwa semakin tinggi nilai modal intelektual yang dimiliki perusahaan, maka kinerja keuangan perusahaan semakin meningkat. Artinya perusahaan yang mengelola sumber daya intelektualnya secara maksimal mampu menciptakan *value added* dan *competitive advantage* yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Pembuktian ini juga berhasil mendukung teori *stakeholder*. Dimana dalam teori tersebut dinyatakan bahwa seluruh pemangku kepentingan dalam perusahaan berusaha memaksimalkan kesejahteraan mereka dengan memainkan perannya sebagai kontrol atas pengelolaan seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan. Bukti empiris tersebut juga sesuai dengan pandangan *Resource-Based Theory* (RBT). Dimana pemanfaatan modal intelektual secara efektif dan efisien akan berkontribusi signifikan terhadap pencapaian *competitive advantages* dan selanjutnya akan tercermin dalam kinerja keuangan yang baik.

Hasil penelitian yang menemukan hubungan positif modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan selaras dengan temuan Zeghal dan Maaloul (2010) di Inggris, Tan *et al.* (2007) di Singapura, Chen *et al.* (2005) di Taiwan, temuan Mavridis (2004) di Jepang, temuan Belkaoui (2003) di Amerika, serta temuan Ulum (2008) pada perbankan di Indonesia.

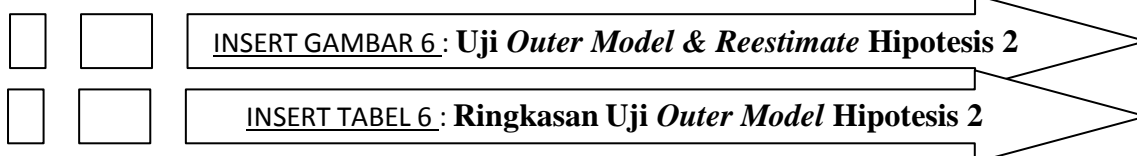
Dalam penelitian ini hanya indikator VACA dan VAHU yang signifikan membentuk konstruk VAICTM. Rasionalisasi yang mampu menjelaskan hal tersebut adalah bahwa penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang masih menitik beratkan pada penggunaan mesin dan peralatan untuk produksi. Disamping sumber daya fisik, penggunaan tenaga manusia untuk produksi juga memainkan peran yang vital. Sehingga sangatlah mungkin apabila *value added* terbesar berasal dari sumber daya fisik dan sumber daya manusia. Sedangkan sumber daya struktural seperti infrastuktur, jaringan, sistem informasi maupun teknologi berkontribusi kecil terhadap penciptaan *value added*.

Terlebih apabila pengamatan dihubungkan dengan indikator variabel dependen yang terbukti signifikan yaitu ATO dan ROI. ATO menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan, sedangkan ROI menggambarkan *earning power* atas pemanfaatan aset perusahaan. Dari temuan tersebut dapat kita pahami bersama bahwa faktor utama dalam penciptaan nilai bagi perusahaan sektor manufaktur adalah sumber daya fisik serta sumber daya manusia. Kedua faktor tersebut terbukti berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (Pengaruh VAICTM Terhadap GROWTH)

Uji Outer Model

Informasi dari **Tabel 6** memperlihatkan bahwa hanya VAHU yang signifikan pada *alfa* 10%, sedangkan indikator pembentuk variabel pertumbuhan tidak ada satupun yang signifikan. Oleh karena itu perlu dilakukan pengujian ulang dengan hanya memasukkan indikator VAHU dan AG yang memiliki nilai *t-Statistic* paling tinggi. Hasil pengujian *Outer Model* serta *Reestimate* tersebut dapat ditunjukkan pada **Gambar 6**.



Uji Inner Model

Angka estimasi pengaruh modal intelektual terhadap pertumbuhan sebesar 0.333 dengan nilai *t-Statistic* sebesar 4.005 yang signifikan pada *alfa* 1%. Hipotesis kedua yang menjelaskan pengaruh positif modal intelektual terhadap pertumbuhan tidak dapat ditolak. *R-Square* sebesar 0.111 mengindikasikan bahwa model lemah. Angka 0.111 berarti bahwa variabel pertumbuhan yang mampu dijelaskan oleh variabel modal intelektual hanya sebesar 11.1%, sementara sebesar 88.9% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Tabel 7
Results For Inner Weight VAIC™ dengan GROWTH

	<i>Original Sample Estimate</i>	<i>Mean of Subsam-ples</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>R-Square</i>	<i>T-Statistic</i>	Keterangan
VAIC™ → GROWTH	0.333	0.366	0.083	0.111	4.005	Sig pada α 1%

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010

Dengan terbuktinya hipotesis kedua tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai modal intelektual maka perusahaan akan mengalami pertumbuhan yang terus meningkat. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya dengan maksimal akan memperoleh *value added* secara teratur dan berkesinambungan sehingga perusahaan mampu untuk tumbuh dan tetap *survive*.

Dalam kaitannya dengan teori *stakeholder*, hal ini senada dengan konteks hubungan modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dimana peran *stakeholder* adalah mengendalikan manajer korporasi untuk meningkatkan *value added* secara berkesinambungan sehingga perusahaan tetap tumbuh. Dengan mengotimalkan modal intelektual yang dimiliki, maka sesungguhnya *stakeholder* berkepentingan agar perusahaan senantiasa memperoleh laba, dengan demikian akan meningkatkan distribusi kesejahteraan kepada mereka.

Pemanfaatan penuh atas seluruh sumber daya perusahaan baik sumber daya berwujud maupun tak berwujud akan mendorong keberhasilan pertumbuhan dan keberlangsungan

perusahaan (Wernerfelt, 1984). Oleh karena itu, bukti empiris adanya pengaruh positif modal intelektual terhadap pertumbuhan sesuai dengan pandangan teori *Resource-Based*.

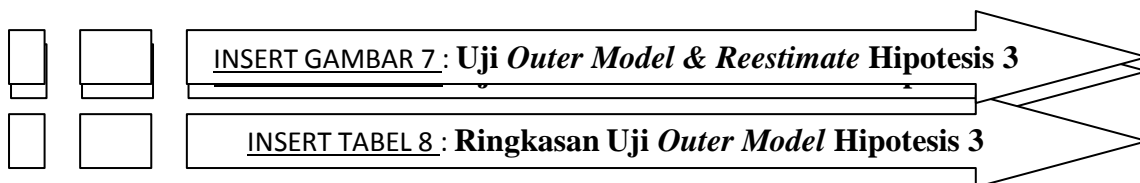
Secara umum, hasil pengujian terhadap hipotesis kedua ini relatif sama dengan temuan Chen *et al.* (2005). Dengan pengujian secara lebih terperinci, Chen *et al.* (2005) menemukan bahwa indikator VACA dan VAHU berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan. Sementara dalam penelitian ini hanya indikator VAHU yang mampu memprediksi pertumbuhan aktiva.

Temuan diatas memberikan makna bahwa *value added* terbesar yang dimiliki perusahaan dihasilkan oleh efisiensi dari *human capital*. Artinya, perusahaan manufaktur di Indonesia telah berhasil memanfaatkan dan memaksimalkan keahlian, pengetahuan, jaringan, dan olah pikir karyawannya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Nilai tambah yang diperoleh tersebut digunakan perusahaan untuk ekspansi dalam bentuk asset. Sehingga dari waktu ke waktu asset yang dimiliki perusahaan mengalami peningkatan.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (Pengaruh VAICTM Terhadap MARKET)

Uji Outer Model

Gambar 7 memperlihatkan bahwa tidak satupun dari indikator-indikator yang membentuk VAICTM dan MARKET memiliki nilai *t-statistics* yang signifikan. Maka pengujian ulang dilakukan dengan mengambil indikator dengan nilai *t-statistic* lebih dari 1 yaitu VACA dan indikator dengan *t-statistics* paling mendekati signifikan yaitu PBV. Dimana hasil pengujian ulang tersebut ditunjukkan dalam **Gambar 7 Reestimate**.



Uji Inner Model

Pengujian *inner weight* sebagaimana terdapat dalam **Tabel 9** menghasilkan *t-statistics* 0.928. Angka tersebut tidak signifikan pada *alfa* 10% sekalipun. Sehingga hipotesis ketiga

yang mengatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan tidak dapat dibuktikan. *R-square* 0.042 Artinya hanya sebesar 4.2% saja variabel modal intelektual yang mampu menjelaskan variabel nilai pasar perusahaan.

Tabel 9
Results For Inner Weight VAICTM dengan MARKET

	<i>Original Sample Estimate</i>	<i>Mean of Subsam-ples</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>R-Square</i>	<i>T-Statistic</i>	Keterangan
VAIC TM → MARKET	0.205	0.243	0.221	0.042	0.928	Tidak Sig.

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010

Hasil tersebut tidak konsisten dengan temuan Chen *et.al.* (2005 bahwa investor akan memberikan penilaian yang lebih terhadap perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang tinggi. Sedangkan untuk konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, modal intelektual tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar terhadap suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki, investor cenderung tidak menitik beratkan pada sumber daya intelektual perusahaan. Kenyataan tersebut disinyalir bahwa modal intelektual belum menjadi tema yang menarik untuk dikembangkan agar dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Investor masih lebih banyak terfokus pada kepentingan jangka pendek, yaitu meningkatkan *return* keuangan.

Sementara penelitian Zeghal dan Maaloul (2010) di Inggris menemukan bahwa IC berpengaruh terhadap harga saham (PBV) hanya pada perusahaan dalam kategori *high-tech industry*. Sedangkan pada industri tradisional dan jasa tidak terbukti signifikan. Lebih lanjut Zeghal dan Maaloul (2010) berpendapat bahwa pada industri tradisional dan jasa, para pemegang saham lebih memperhatikan modal fisik dan modal keuangan atas keputusan investasi mereka. Hal tersebut senada dengan kondisi pada perusahaan manufaktur di Indonesia, dimana fokus utama investor masih kepada modal fisik dan modal finansial dan belum memperhatikan modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (Kontribusi VAICTM)

Hipotesis keempat yaitu Kinerja Modal Intelektual berbeda untuk masing-masing industri tidak dapat ditolak. Temuan empiris bahwa modal intelektual untuk tiap-tiap industri berbeda mendukung hasil penelitian Pulic (2000) serta penelitian Tan *et.al.* (2007).

Hipotesis ini diuji dengan *One Way Analysis of Variance* (ANOVA). Dalam hal ini modal intelektual (VAICTM) berperan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya adalah jenis industri yang menggunakan skala nonmetrik atau kategorikal. Dari hasil pengujian, diperoleh informasi bahwa hanya ada enam jenis industri yang memiliki perbedaan signifikan dimana perbedaan tertinggi terjadi pada industri *Adhesive* dengan *Cables* dengan perbedaan rata-rata sebesar 3.2600. Sedangkan pada sebagian besar industri lain terdapat perbedaan yang kecil dan tidak signifikan.

Berdasarkan pengujian dengan *One Way Analysis of Variance* (ANOVA) terbukti bahwa jenis industri mampu mempengaruhi besarnya modal intelektual suatu perusahaan. Nilai R² yang disesuaikan sebesar 10% menunjukkan bahwa modal intelektual lebih banyak dijelaskan oleh faktor lain selain jenis industri, yaitu sebesar 90%. Nilai tersebut memberikan indikasi meskipun secara signifikan besarnya modal intelektual masing-masing industri berbeda namun perbedaan tersebut tidak terlalu tinggi. Hasil pengujian *Post Hoc* dalam **Tabel 10** menunjukkan bahwa dari 18 macam industri yang menjadi sampel, hanya ada 6 industri yang memiliki modal intelektual berbeda secara signifikan. Perbedaan yang kecil tersebut dikarenakan seluruh industri masih tergabung dalam perusahaan sektor manufaktur yang cenderung memiliki karakteristik sama.

Tabel 10
Ringkasan Post Hoc Test

NO	INDUSTRI	BEDA	SIG.	KETERANGAN
1	<i>Food & Beverages</i> → <i>Textile Mill Products</i>	2.0981	0.039	Sig. pada α 5%
2	<i>Textile Mill Products</i> → <i>Metal & Allied</i>	2.4827	0.007	Sig. pada α 1%

3	<i>Textile Mill Products → Cables</i>	3.2507	0.006	Sig. pada α 1%
4	<i>Apparel & Other Textile → Metal & Allied</i>	1.9942	0.020	Sig. pada α 5%
5	<i>Apparel & Other Textile → Cables</i>	2.7622	0.020	Sig. pada α 5%
6	<i>Adhesive → Cables</i>	3.2600	0.032	Sig. pada α 5%

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2010

5. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

1. Modal Intelektual terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Modal Intelektual terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan.
3. Modal Intelektual tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.
4. Kontribusi Modal Intelektual terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan dan nilai pasar perusahaan berbeda untuk masing-masing industri. Namun perbedaan tersebut tidak besar dikarenakan seluruh industri masih dalam rumpun yang sama yaitu perusahaan manufaktur.

5.2. Keterbatasan

Beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian antara lain:

1. Biaya karyawan merupakan unsur pokok dalam pengukuran modal intelektual dengan metode VAICTM. Kondisi di Indonesia menunjukkan bahwa biaya karyawan yang dilaporkan secara terpisah dalam laporan keuangan hanya biaya gaji, sementara biaya lain seperti biaya pelatihan tidak nampak dalam rekening tersendiri sehingga mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian.

2. Obyek penelitian hanya pada perusahaan manufaktur memiliki kelemahan saat penelitian bertujuan untuk mengetahui kontribusi modal intelektual masing-masing industri karena jenis industri pada sektor manufaktur saja memiliki karakteristik yang relatif sama.

5.3. Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat memasukkan seluruh biaya karyawan untuk menghitung VAHU seperti biaya gaji dan upah, biaya pelatihan, biaya studi dan bonus agar hasil lebih baik, karena dalam penelitian ini hanya memasukkan biaya gaji dan upah saja.
2. Bagi peneliti yang hendak mengkaji modal intelektual secara lebih mendalam dapat menambah obyek penelitian pada berbagai jenis industri serta mengklasifikasikan ke dalam *high-tech* industri, *low-tech* industri dan perusahaan jasa sehingga hasilnya lebih robust karena diyakini modal intelektual untuk masing-masing industri tersebut berbeda.
3. Penelitian selanjutnya yang menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel dependen sebaiknya menambahkan ukuran perusahaan (*SIZE*) sebagai variabel kontrol terhadap kinerja keuangan perusahaan besar dan kecil karena dikhawatirkan kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.
4. Penelitian mendatang dapat menambahkan indikator yang lain misalnya *Annual Stock Return* (ASR) untuk menemukan suatu model standar penduga bagi variabel nilai pasar perusahaan karena dalam penelitian ini tidak satupun indikator yang signifikan sebagai pembentuk variabel nilai pasar perusahaan.

====0000====

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin. 2000. "Pelaporan MI: Upaya Mengembangkan Ukuran-ukuran Baru. *Media Akuntansi*. Edisi 7, Thn.VIII, pp. 46-47.

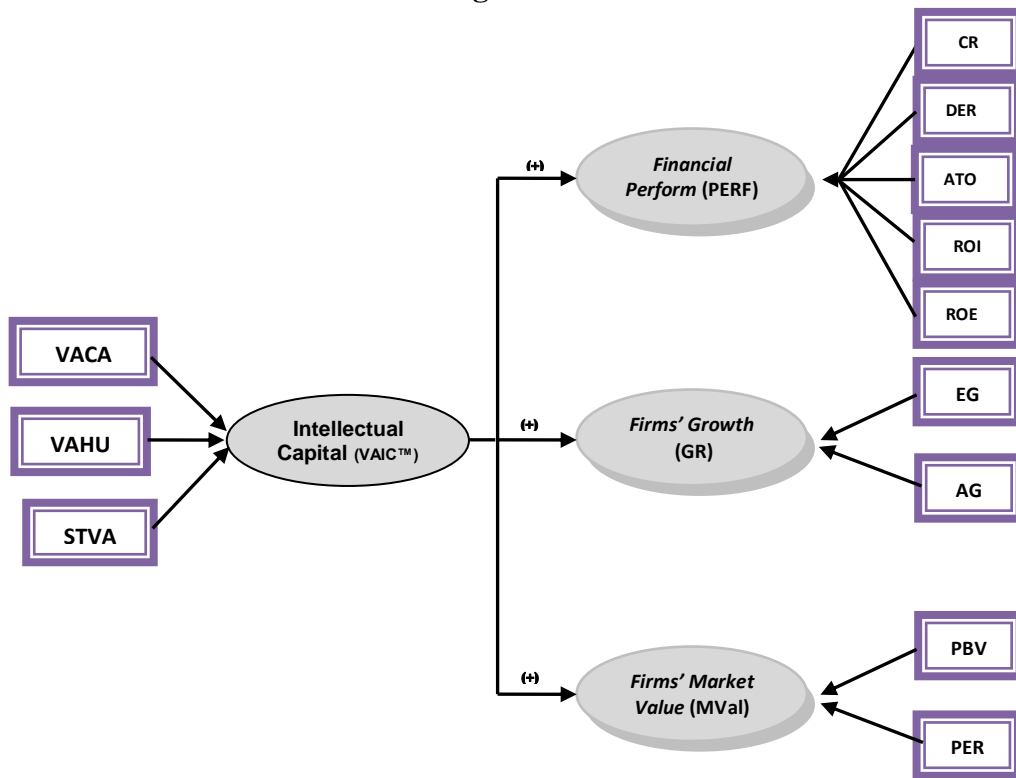
- Agnes, U. W. 2008. "Sebuah Tinjauan Akuntansi atas Pengukuran dan Pelaporan Knowledge". *Paper disajikan pada The 2nd National Conference UKWMS*. Surabaya, 6 September 2008.
- Asni, Nur. 2007. "Pengaruh Kinerja Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Pada Perusahaan Jasa Keuangan di Bursa Efek Jakarta". *Tesis tidak dipublikasikan*. Universitas Airlangga.
- Belkaoui, A.R. 2003. "Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: a study of the resource-based and stakeholder views". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 2. pp. 215-226.
- Bontis, N. 1998a. "Intellectual capital questionnaire". Available online at: www.bontis.com. (accessed November 2006).
- _____. 1998b. "Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models". *Management Decision*. Vol. 36 No. 2. p. 63.
- _____. 2000. "Assessing Knowledge Assets: A Review of The Models Used To Measure Intellectual Capital". Available online at: <http://www.business.queensu.ca/kbe>. (accessed November 2006).
- _____. 2001. "Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital". *International Journal of Technology Management*. Vol. 3 No. 1. pp. 41-60.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 NO. 2. pp. 159-176.
- Daellenbach, Urs, S. and Rouse, Michael J. 2007. "Ten years after: some suggestions for future resource-based view research". *Research Methodology in Strategy and Management*. Vol. 4. Pp. 3-18.
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Book Company. Sydney.
- Firer, S., and S.M. Williams. 2003. "Intellectual capital and traditional measures of corporate performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 3. pp. 348-360.
- Ghozali, I. 2008. *Structural Equation Modeling; Metode Alternatif dengan PLS*. Badan Penerbit Undip. Semarang.
- Kuryanto, Benny dkk. 2008. "Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan". *Proceeding SNA XI*. Pontianak.
- Mason, R.D. Lind, D.A. 1999. *Teknik Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.

- Mavridis, D.G. 2004. "The intellectual capital performance of the Japanese banking sector". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5 No. 3. pp. 92-115.
- Petty, P. dan J. Guthrie. 2000. "Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 2. pp. 155-75.
- Pulic, A. 1998. "Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy". *Paper presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*.
- _____. 1999. "Basic information on VAIC™". available online at: www.vaic-on.net. (diakses tanggal 20 Mei 2009).
- _____. 2000. "VAIC™ – an accounting tool for IC management". available online at: www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm (accessed November 2006).
- Rupidara, Neil. 2008. "Modal Intelektual dan Strategi Pengembangan Organisasi dan Sumber Daya Manusia". *Paper disajikan pada Diskusi Modal Intelektual UKSW*. Salatiga, 21 February 2008
- Sangkala. 2006. *Intellectual Capital Management*. Jakarta : YAPENSI
- Sawarjuwono, T. Prihatin, A.K. 2003. "Intellectual capital: perlakuan, pengukuran, dan pelaporan (sebuah library research)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5 No. 1. pp. 35-57.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Starovic, *et.al.* 2003. *Handbook for Chartered Institute of Management Accountants*. Published by Chartered Institute of Management Accountants.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. "Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1. pp. 76-95.
- Ulum, Ihyaul, dkk. 2008. "Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares". *Proceeding SNA XI*. Pontianak.
- Wernerfelt, B. (1984), "A resource-based view of the firm", *Strategic Management Journal*. Vol. 5. No. 2. pp. 171-80.
- Zeghal, Daniel dan Maaloul, Anis. 2010. "Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 11 N0. 1. pp. 39-60.

LAMPIRAN TABEL & GAMBAR

GAMBAR 1

Model Kerangka Pemikiran Teoritis



TABEL 1 :
Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel/ Indikator	Rumus	Sumber
1	Intellectual Capital (VAIC™)		
	• VACA (<i>Value Added Capital Employed</i>)	$\frac{\text{Operating Profit} + \text{Employee Costs}}{\text{Capital Employed}}$	LK & ICMD
	• VAHU (<i>Value Added Human Capital</i>)	$\frac{\text{Operating Profit} + \text{Employee Costs}}{\text{Employee Costs}}$	LK & ICMD
	• STVA (<i>Structural Capital Value Added</i>)	$\frac{\text{Value Added} - \text{Employee Costs}}{\text{Operating Profit} + \text{Employee Costs}}$	LK & ICMD
2	Kinerja Keuangan Perusahaan / <i>financial performance</i>		
	• <i>Current ratio (CR)</i>	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	LK & ICMD
	• <i>Debt to equity ratio (DER)</i>	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$	LK & ICMD

	• <i>Total assets turnover (ATO)</i>	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$	LK & ICMD
	• <i>Return on investment (ROI)</i>	Margin Laba Bersih x Perputaran Total Aset	LK & ICMD
	• <i>Return on equity (ROE)</i>	$\frac{\text{Lab a Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$	LK & ICMD
3	Pertumbuhan Perusahaan / Growth		
	• <i>Earning Growth (EG)</i>	$\frac{\text{Lab a tahun } ke_t}{\text{Lab a tahun } ke_{t-1}} - 1 \times 100\%$	LK & ICMD
	• <i>Asset Growth (AG)</i>	$\frac{\text{Asset tahun } ke_t}{\text{Asset tahun } ke_{t-1}} - 1 \times 100\%$	LK & ICMD
4	Nilai Pasar Perusahaan / Firms' Market Value		
	• <i>Price to book value ratio (PBV)</i>	$\frac{\text{Harga Pasar}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$	LK & ICMD
	• <i>Price to earning ratio (PER)</i>	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{Lab a Per Saham}}$	LK & ICMD

Keterangan:

LK = Laporan Keuangan

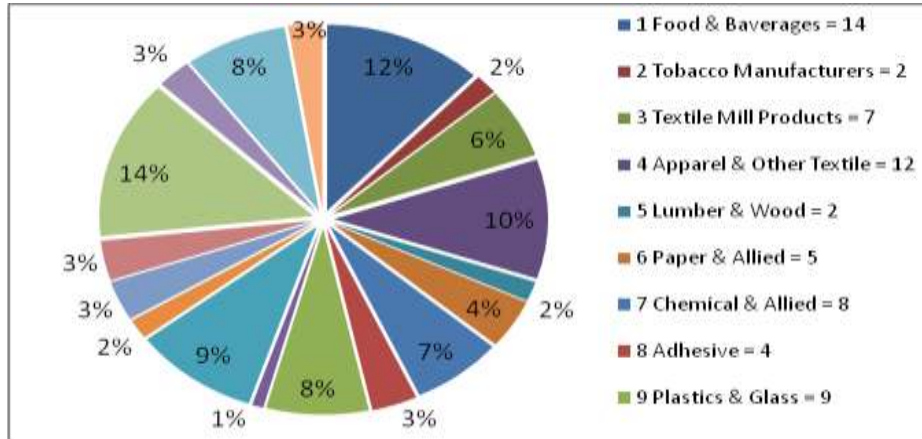
ICMD = Indonesian Capital Market Directory

TABEL 2
Perolehan Sampel Penelitian

NO	KRITERIA	JML	AKUMULASI
1.	Seluruh perusahaan yang tercatat di BEI hingga tahun 2008 (populasi)		393
2.	Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI hingga tahun 2008		154
3.	Melakukan merger atau akuisisi selama tahun 2006/2007/2008	16	138
4.	Delisting dari BEI selama tahun 2006/2007/2008	2	136
5.	Listing di BEI setelah tahun 2005	11	125
6.	Disuspen dari perdagangan selama tahun 2006/2007/2008	0	125
7.	Data tidak tersedia	9	116
	Lama penelitian (tahun)		3
	Total sampel selama periode penelitian		348

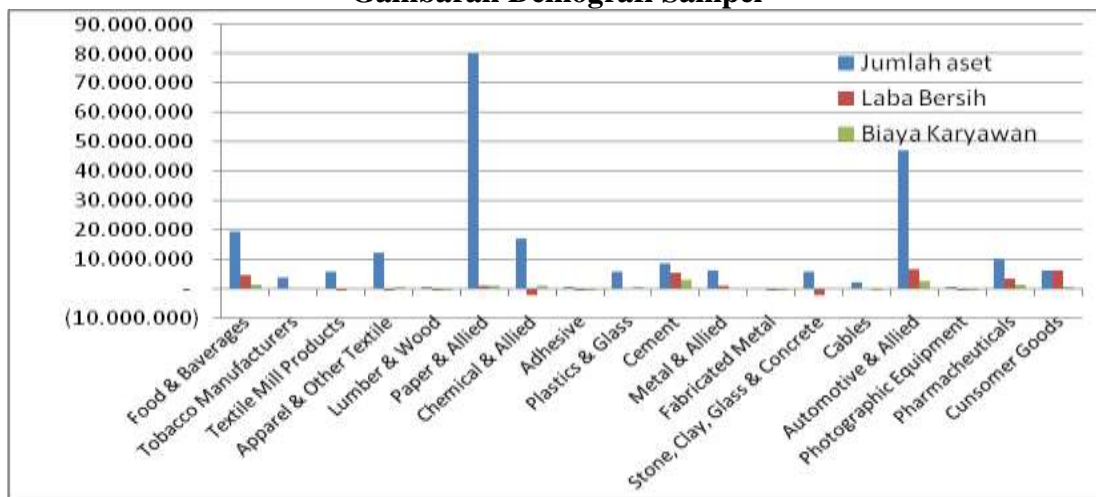
Sumber: Data sekunder diolah, 2010

GAMBAR 2
Jumlah Perusahaan Berdasarkan Jenis Industri



Sumber : Data Sekunder diolah, 2010

GAMBAR 3
Gambaran Demografi Sampel



Sumber : Data Sekunder diolah, 2010

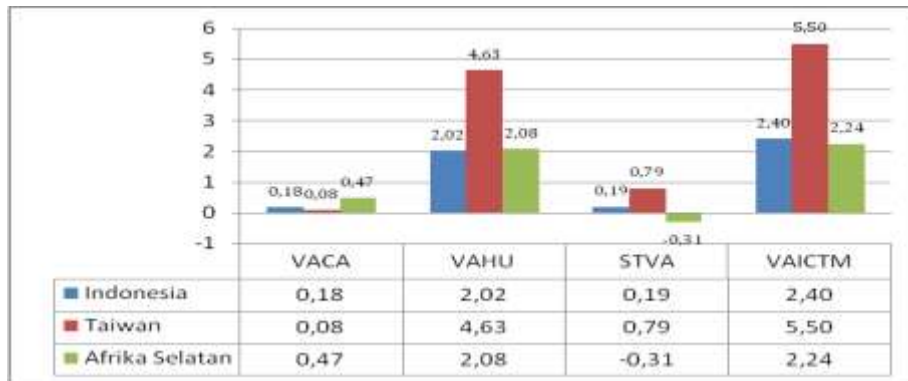
TABEL 3
Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif

Variabel		Minimal	Maximal	Mean	Std. Dev.
VAIC™	VACA	-0,54	0,81	0,18	0,17
	VAHU	-8,17	10,04	2,02	2,10
	STVA	-3,32	4,34	0,19	0,49
	VAIC™	-8,26	10,34	2,40	2,30
FINANCIAL PERFORMANCE	CR	0,01	9,27	2,09	1,76
	DER	-5,17	27,04	1,70	2,82
	ATO	0,00	4,10	1,20	0,66
	ROI	-27,31	30,61	3,48	8,06
	ROE	-61,27	75,07	7,15	17,51
GROWTH	EG	-16,56	38,83	0,06	3,68

	AG	-1,00	1,19	0,10	0,23
MARKET VALUE	PBV	-22,28	51,21	1,64	4,43
	PER	-73,72	95,67	12,08	20,95

Sumber : Data sekunder diolah dengan excel, 2010

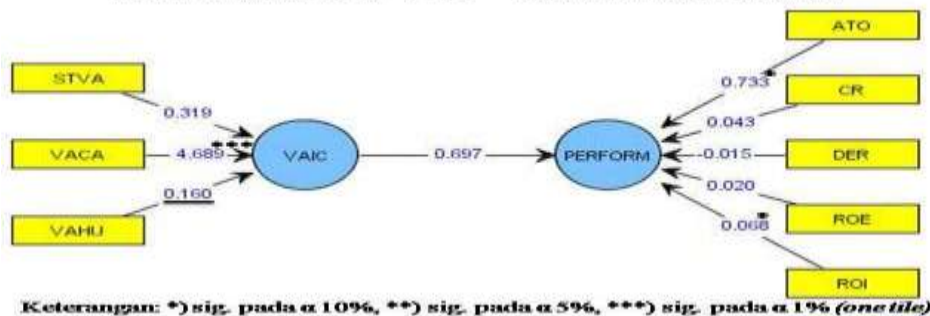
GAMBAR 4
Perbandingan VAICTM Antar Negara



Sumber : Data sekunder diolah dengan excel, 2010

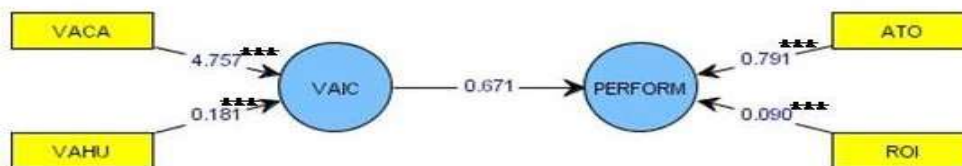
GAMBAR 5

Hasil Pengujian *Outer* VAICTM dengan Kinerja Keuangan



Keterangan: *) sig. pada α 10%, **) sig. pada α 5%, ***) sig. pada α 1% (one tile)

Hasil Pengujian *Outer* VAICTM dengan Kinerja Keuangan (Reestimate)



Keterangan: *) sig. pada α 10%, **) sig. pada α 5%, ***) sig. pada α 1% (one tile)

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010

TABEL 4
Ringkasan Uji *Outer Model* Hipotesis 1

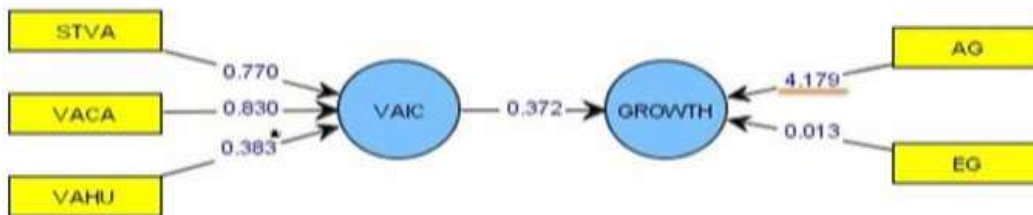
VARIABEL	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic	T-Table	Keterangan
VAIC TM						
VACA	4.689	4.758	1.570	2.988	2.326	Signifikan pada α 1%
VAHU	0.160	0.119	0.152	1.052	1.645	Mendekati Signifikan
STVA	0.319	0.334	0.775	0.441	1.645	Tidak Signifikan
PERFORM						

CR	0.043	0.021	0.093	0.466	1.645	Tidak Signifikan
DER	-0.015	-0.001	0.139	0.109	1.645	Tidak Signifikan
ATO	0.733	0.600	0.467	1.569	1.282	Signifikan pada α 10%
ROI	0.068	0.076	0.050	1.374	1.282	Signifikan pada α 10%
ROE	0.020	0.013	0.027	0.727	1.645	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010

GAMBAR 6

Hasil Pengujian Outer VAIC™ dengan Pertumbuhan



Keterangan: *) sig. pada α 10%, **) sig. pada α 5%, ***) sig. pada α 1% (one tailed)

Hasil Pengujian Outer VAIC™ dengan Pertumbuhan (Reestimate)



Keterangan: *) sig. pada α 10%, **) sig. pada α 5%, ***) sig. pada α 1% (one tailed)

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010

TABEL 6

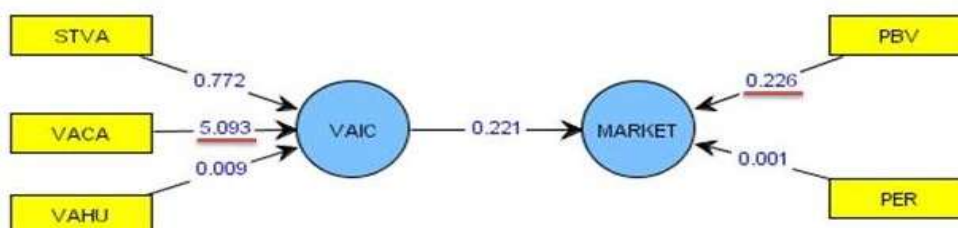
Ringkasan Uji Outer Model Hipotesis 2

VARIABEL	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic	T-Table	Keterangan
VAIC™						
VACA	0.830	0.459	2.697	0.308	1.645	Tidak Signifikan
VAHU	0.383	0.320	0.260	1.477	1.282	Signifikan pada α 10%
STVA	0.770	0.577	1.314	0.585	1.645	Tidak Signifikan
GROWTH						
AG	4.179	0.886	3.976	1.051	1.645	Mendekati Signifikan
EG	0.013	0.059	0.103	0.128	1.645	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010

GAMBAR 7

Hasil Pengujian Outer VAIC™ dengan Nilai pasar Perusahaan



Keterangan: *) sig. pada α 10%, **) sig. pada α 5%, ***) sig. pada α 1% (one tailed)

Hasil Pengujian *Outer* VAIC™ dengan Nilai pasar Perusahaan (Reestimate)



Keterangan: *) sig. pada α 10%, **) sig. pada α 5%, *) sig. pada α 1% (one tile)**

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010

TABEL 8
Ringkasan Uji *Outer Model* Hipotesis 3

VARIABEL	<i>Original Sample Estimate</i>	<i>Mean of Subsamples</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T-Statistic</i>	<i>T-Table</i>	Keterangan
VAIC™						
VACA	5.093	0.340	4.646	1.096	1.645	Mendekati Signifikan
VAHU	0.009	0.184	0.201	0.045	1.645	Tidak Signifikan
STVA	0.772	0.602	1.464	0.527	1.645	Tidak Signifikan
MARKET						
PBV	0.226	0.122	0.338	0.668	1.645	Tidak Signifikan
PER	0.001	0.016	0.024	0.034	1.645	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah dengan PLS, 2010