

**ANALISIS PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP
KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR (Studi Empiris
pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi**

Disusun Oleh:

FANI SUWITO

NIM: 1A.08.1185

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

SEMARANG

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

ANALISIS PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Disusun Oleh:
FANI SUWITO
NIM: 1A.08.1185

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng

Semarang, 8 Mei 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Grace Tianna Solovida, SE., MSi., Akt.
NIDN: 0003107701

Ali Mursid, SS., MM.
NIDN: 0623076901

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Disusun Oleh:
FANI SUWITO
NIM: 1A.08.1185

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal

TIM PENGUJI

1. Grace Tianna Solovida, SE, MSi., Akt.
NIDN: 0003107701
2. Nur Anissa, SE, MSi., Akt.
NIDN: 0604037302
3. Usman Dachlan, S.Si,MT.
NIDN: 0624047004

TANDA TANGAN

.....
.....
.....

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Soedantoko, S.Sos., MM.
NIDN: 0607084501

ABSTRAK

Persaingan global yang terjadi saat ini menuntut tiap-tiap perusahaan memiliki keunggulan daya saing baik dari segi produk yang dihasilkan, maupun dari segi efektivitas dan efisiensi dalam operasionalnya. Modal intelektual merupakan asset tidak berwujud yang merupakan salah satu sumber daya yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan menciptakan keunggulan kompetitif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Objek penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur, dagang, jasa dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimulai tahun 2006 sampai 2010. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dan hasilnya adalah 48 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan Model Pulic (*Value Added Intellectual Coefficient – VAICTM*) sebagai ukuran efisiensi atas komponen IC; *physical capital coefficient (VACA)*, *human capital coefficient (VAHU)*, dan *structural capital coefficient (STVA)* dan *Partial Least Square (PLS)* digunakan untuk menguji hubungan antara VAICTM dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan ATO serta nilai pasar perusahaan yang diukur dengan M/B dan EPS. Pengujian hipotesis menggunakan program aplikasi SmartPLS. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Kata kunci: modal intelektual, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, *partial least square (PLS)*.

ABSTRACT

The current global competition requires each company has a competitive advantage in terms of both products, as well as in terms of effectiveness and efficiency in operations. Intellectual capital is an intangible asset that is one resource that can be used by companies to improve performance and create competitive advantage. This study aims to determine the relationship between intellectual capital with financial performance and corporate value. Object of this study using the company's manufacturing sector, trade, services and property are listed on the Indonesia Stock Exchange beginning in 2006 until 2010. Sampling methode that used in this paper was purposive sampling method and the results are 48 companies that match the sample criteria. This study uses a Pulic model (Value Added Intellectual Coefficient - VAICTM) as a measure of the efficiency of the IC component; physical capital coefficient (VACA), human capital coefficient (VAHU), and structural capital coefficient (STVA) and Partial Least Square (PLS) is used to examine the relationship between VAICTM the company's financial performance as measured by ROA and ATO as well as the company's market value as measured by the M / B and EPS. Hypothesis investigation using an application program SmartPLS. Based on this research, we can conclude that intellectual capital has a positive effect with financial performance and market value of the company.

Keyword: intellectual capital, financial performance, market value, partial least square (PLS).

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Fani Suwito

NIM : 1A.08.1185

dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“ANALISIS PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”

telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, 8 Mei 2012

Fani Suwito

HALAMAN PERSEMBAHAN

Ku persembahkan karya kecilku dengan penuh syukur untuk:

ALLAH SWT dan Nabi Muhammad SAW

Puji syukur atas rahmat dan kehadiran Mu Tuhanku Yang Maha Pengasih dan Rasulku yang kucintai dan kukagumi.

Ibu dan Bapak

Yang selalu memberi kasih sayang, perhatian, semangat, doa dan pengorbanan yang tidak akan bisa terbalas oleh apapun.

Kakakku dan kakak ipar

Yang selalu memberi semangat dan doa untukku.

Aliya

Yang selalu berhasil mengobati stress dan rasa lelahku dengan kelucuannya

MOTTO

Teguran dan Kritikan itu ibarat obat. Terasa pahit awalnya, tetapi akan terasa khasiatnya ketika sudah diminum

Akhirilah (sempurnakanlah) apa yang kamu lakukan dengan doa (Mario Teguh).

STIE BPD Jateng

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan kesabaran dan kekuatan kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Strata Satu guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang.

Skripsi ini tidak akan tersusun tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak dalam bentuk moril maupun materiil, untuk itu penulis menghaturkan terima kasih dan rasa hormat kepada:

1. Bapak Dr. H. Djoko Soedantoko, S.Sos., MM. selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Ibu Grace Tianna Solovida, SE., MSi., Akt. selaku dosen pembimbing pertama dan Bapak Ali Mursid, SS., MM. selaku dosen pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan, petunjuk, semangat serta saran-saran sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Nur Anissa, SE., MSi., Akt. selaku ketua jurusan akuntansi dan dosen penguji skripsi I.
4. Bapak Usman Dachlan, S.Si, MT. selaku dosen penguji skripsi II.
5. Ibu Yohana, SE., MSi. selaku dosen wali.
6. Ibu Fitri Lukiastuti dan Pak Himawan selaku dosen yang sudah bersedia meluangkan waktu untuk berbagi ilmu.

7. Seluruh dosen-dosen akuntansi dan manajemen, terimakasih atas ilmu yang telah diberikan.
8. Kedua orangtuaku, Bapak dan Ibuku tercinta, terima kasih atas doa, dukungan, semangat, dan pengorbanannya untuk ananda.
9. Igga sahabatku sejak semester satu, dan teman-teman seperjuangan Andri, Widy, Donna, Meutia, Nur, Ken, Cwie, Dewi, Mba Unun, dan kawan-kawan.
10. Teman-teman seperjuangan Bu Grace, Widy, Dina, Andri, Isti, Dije terimakasih atas doa dan semangatnya.
11. Teman-teman seperjuangan IC *Community*, Ifa, Linda, Nopek dan Nurma terimakasih atas semangat, doa dan kesediaan kalian berbagi ilmu bersama.
12. Teman-teman SMA Ndogodog *community*, terimakasih atas semangat dan doanya. Khususnya Prita, terimakasih atas pengertian dan pengorbanannya mengurus cherrys.
13. Semua teman-teman angkatan 2008 yang tidak bisa ku sebutkan satu per satu. Terimakasih atas bantuan dan semangatnya.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan jauh dari sempurna karena kurangnya pengalaman dan kemampuan penulis.

Semarang, 8 Mei 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
ABSTRACT.....	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
MOTTO.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	10
1.4.2 Manfaat Praktis.....	10
1.5 Kerangka Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Tinjauan Pustaka.....	12
2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan.....	12
2.1.2 RBV (<i>Resource-Based View</i>).....	13
2.1.3 MBV (<i>Market-Based View</i>).....	14
2.1.4 Modal Intelektual.....	15
2.1.4.1 Pengertian Modal Intelektual.....	15
2.1.4.2 Komponen Modal Intelektual.....	16

2.1.4.3	Pengukuran Modal Intelektual	18
2.1.4.3.1	VACA	20
2.1.4.3.2	VAHU	20
2.1.4.3.3	STVA	21
2.1.5	Kinerja Keuangan Perusahaan	21
2.1.5.1	<i>Return On Aset (ROA)</i>	23
2.1.5.2	<i>Total Aset Turnover (ATO)</i>	23
2.1.6	Nilai Pasar Perusahaan	24
2.1.6.1	<i>Market to Book Value (M/B)</i>	24
2.1.6.2	<i>Earning Per Share (EPS)</i>	25
2.1.7	Penelitian Terdahulu	26
2.2	Pengembangan Hipotesis	28
2.2.1	Hubungan Modal Intelektual dengan Kinerja Keuangan Perusahaan	28
2.2.2	Hubungan Modal Intelektual dengan Nilai Pasar Perusahaan	29
2.3	Model Penelitian	30
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Definisi Konsep	33
3.1.1	Modal Intelektual	33
3.1.1.1	<i>Value Added of Capital Employed (VACA)</i>	33
3.1.1.2	<i>Value Added of Human Capital (VAHU)</i>	34
3.1.1.3	<i>Value Added of Structural Capital (STVA)</i>	34
3.1.2	Kinerja keuangan	34
3.1.2.1	<i>Return On Aset (ROA)</i>	35
3.1.2.2	<i>Total Aset Turnover (ATO)</i>	35
3.1.3	Nilai Pasar Perusahaan	35
3.1.3.1	<i>Market to Book Value (M/B)</i>	35
3.1.3.2	<i>Earning Per Share (EPS)</i>	36
3.2	Definisi Operasional	36
3.2.1	Modal Intelektual	36

3.2.2	Kinerja Keuangan Perusahaan	38
3.2.3	Nilai Pasar Perusahaan	38
3.3	Populasi dan Sampel	39
3.3.1	Populasi	39
3.3.2	Sampel	39
3.4	Metode Pengumpulan Data	40
3.5	Metode Analisis Data	40
3.5.1	Statistik Deskriptif	40
3.5.2	Analisis Kuantitatif	41
3.5.3	Statistika Inferensial	42
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	44
4.2	Deskripsi Hasil Penelitian	46
4.3	Analisis dan Pembahasan	49
4.3.1	<i>Outer Model</i>	48
4.3.2	<i>Inner Model</i>	53
4.4	Interpretasi Hasil	56
BAB V	PENUTUP	
5.1	Kesimpulan	58
5.2	Keterbatasan	59
5.3	Saran	59
5.4	Implikasi Manajerial	60
	DAFTAR PUSTAKA	62
	LAMPIRAN	66

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	26
Tabel 4.1 Ringkasan Perolehan Sampel	45
Tabel 4.2 Klasifikasi Sampel.....	45
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif.....	46
Tabel 4.4 Nilai <i>Outer Weight</i> Hipotesis 1	49
Tabel 4.5 Nilai <i>Outer Weight</i> Hipotesis 1 (<i>Recalculate</i>).....	52
Tabel 4.6 Nilai <i>Outer Weight</i> Hipotesis 2	53
Tabel 4.7 Nilai <i>Inner Weight</i> Hipotesis 1	54
Tabel 4.8 <i>R Square</i> Hipotesis 1	55
Tabel 4.9 Nilai <i>Inner Weight</i> Hipotesis 2.....	55
Tabel 4.10 <i>R Square</i> Hipotesis 2	56

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka Penelitian	11
Gambar 2.1 Model Penelitian	32
Gambar 3.1 Model Pengujian Hipotesis dengan PLS.....	41
Gambar 4.1 Hasil <i>Outer Model</i> H ₁	49
Gambar 4.2 Hasil <i>Outer Model</i> H ₁ (<i>Recalculate</i>)	51
Gambar 4.3 Hasil <i>Outer Model</i> H ₂	52

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data ROA, ATO, M/B, EPS, VACA, VAHU, dan STVA perusahaan sampel tahun 2006	67
Lampiran 2 Data ROA, ATO, M/B, EPS, VACA, VAHU, dan STVA perusahaan sampel tahun 2007	70
Lampiran 3 Data ROA, ATO, M/B, EPS, VACA, VAHU, dan STVA perusahaan sampel tahun 2008	73
Lampiran 4 Data ROA, ATO, M/B, EPS, VACA, VAHU, dan STVA perusahaan sampel tahun 2009	76
Lampiran 5 Data ROA, ATO, M/B, EPS, VACA, VAHU, dan STVA perusahaan sampel tahun 2010	79
Lampiran 6 Hasil Pengolahan SmartPLS 2.0 (Partial Least Square).....	82

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi dan teknologi saat ini yang membuat persaingan bisnis menjadi semakin ketat, menuntut perusahaan-perusahaan agar selalu berinovasi untuk mempertahankan eksistensinya ditengah perkembangan dan pertumbuhan pesaing dan munculnya pesaing-pesaing baru. Ditambah lagi setelah ditanda tangannya Perjanjian Perdagangan China – ASEAN (China – ASEAN *Free Trade Area*, CAFTA) tahun 2010 lalu. Dengan kesepakatan tersebut, maka barang-barang antarnegara China dan ASEAN akan saling bebas masuk dengan pembebasan tarif hingga nol persen. CAFTA merupakan pergeseran era baru dalam ekonomi, dari *old economy* menjadi *new economy*. Dalam *old economy*, kesejahteraan diciptakan melalui peningkatan unit produk dan sistem pengukurannya berdasarkan pada pendapatan (*revenue*), kos (*cost*), dan laba (*profit*). Sedangkan dalam *new economy*, kesejahteraan diciptakan melalui peningkatan *incorporated value added* dari produk dan jasa (Ulum, 2010). Dalam rangka mempertahankan eksistensinya, perusahaan harus memiliki keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif perusahaan dapat diperoleh melalui penentuan strategi bisnis yang tepat.

Dewasa ini strategi bisnis telah bergeser dari bisnis yang berdasarkan tenaga kerja (*labour-based business*) menjadi bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge-based business*). Seiring dengan perubahan ekonomi yang berkarakteristik ekonomi berbasis ilmu pengetahuan dengan penerapan manajemen pengetahuan (*knowledge management*), kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). 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 yang dimilikinya (Solikhah dkk, 2010). Hal tersebut sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Iswati (2006) bahwa dalam sistem penerapan manajemen pengetahuan adalah sumber daya konvensional seperti sumber daya alam, sumber daya keuangan, sumber daya fisik lainnya tidak bermakna tanpa modal berbasis pengetahuan dan teknologi. Dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan teknologi maka akan dapat diperoleh bagaimana cara menggunakan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis, yang nantinya akan memberikan keunggulan bersaing (Rupert, 1998 dalam Sawarjuwono, 2003).

Pengelolaan perusahaan sebagai suatu entitas bisnis memiliki tujuan tertentu untuk memenangi persaingan dalam industri, meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan-tujuan tersebut merupakan prestasi manajemen sebagai pihak yang mengelola perusahaan. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal (Ermayanti, 2009). Peningkatan kinerja perusahaan juga menjadi tolok ukur efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Apabila perusahaan bisa lebih efisien dan efektif dibandingkan dengan pesaingnya, hal tersebut merupakan suatu nilai tambah bagi perusahaan.

Salah satu bentuk persaingan perusahaan-perusahaan *go public* yang ada di Indonesia adalah mendapatkan investor guna meningkatkan *stockholder's equity* perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan pada tahun-tahun berikutnya agar nilai pasar dari perusahaan meningkat. Dengan demikian perusahaan memiliki kemampuan bersaing dengan perusahaan lain karena perdagangan bebas saat ini mengharuskan perusahaan-perusahaan lokal di Indonesia meningkatkan persaingannya dengan perusahaan asing yang ada didalam negeri maupun perusahaan asing yang memasarkan produknya di Indonesia (Margaretha dan Rakhman, 2006). Selanjutnya menurut Margaretha dan Rakhman (2006)

meningkatkan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan sangat penting dilakukan agar pertumbuhan perusahaan terus berkembang.

Berdasarkan analisis fundamental, nilai perusahaan dihitung dari nilai bukunya, yaitu berdasar kekayaan, hutang, ekuitas, kemampuan menghasilkan laba, dan kemampuan mengembangkan modal, dimana semua itu dapat dilihat di Neraca atau Laporan Posisi Keuangan (Imaningati, 2009). Beberapa tahun terakhir ini, para pengamat ekonomi mulai melihat bahwa perusahaan dengan perbedaan yang cukup signifikan antara nilai pasar dengan nilai bukunya ternyata cukup banyak. Kenyataan ini membuktikan bahwa pasar menilai perusahaan tidak hanya berdasar pada apa yang tercantum di Neraca atau Laporan Posisi Keuangan maupun komponen laporan keuangan lainnya. Kemungkinan adanya selisih lebih antara nilai pasar perusahaan terhadap nilai bukunya, mengindikasikan bahwa terdapat sumber daya lain yang tersembunyi yang menjadi sumber penilaian perusahaan dimana sumber daya lain tersebut tidak dilaporkan di laporan keuangan. Lev (2001, p.9) dalam Chen *et al.* (2005) mencatat bahwa selama tahun 1997-2001, dalam US Standard and Poors (S&P) 500, rasio nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan meningkat dari 1 sampai 5. Hal tersebut menyatakan secara tidak langsung bahwa sekitar 80% dari nilai pasar perusahaan tidak tercermin dalam laporan keuangan. Menurut Stewart (1997) dalam Imaningati (2009), selisih antara nilai pasar dan nilai buku tersebut, yang diberinya istilah *The Missing Value*, merupakan *Intangible Assets* (IA) yang tidak disajikan di Neraca atau Laporan Posisi Keuangan.

Perhatian terhadap praktik pengelolaan asset tidak berwujud (*intangible asset*) sebenarnya telah meningkat secara dramatis sejak tahun 1990-an (Harrison dan Sullivan, 2000 dalam Ulum, 2008). Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran asset tak berwujud (*intangible asset*) tersebut adalah modal intelektual yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Petty dan Guthrie, 2000; Sullivan dan Sullivan, 2000 dalam Ulum dkk, 2008). Chen *et al.* (2005) mengungkapkan bahwa keterbatasan laporan keuangan dalam

menjelaskan nilai perusahaan menguatkan fakta bahwa sumber daya ekonomi perusahaan sudah bukan lagi sumber daya fisik, tetapi penciptaan modal intelektual. Konsep modal intelektual telah mendapatkan perhatian besar dari berbagai kalangan terutama para akuntan. Fenomena ini menuntut mereka untuk mencari informasi yang lebih rinci mengenai hal-hal yang berkaitan dengan pengelolaan modal intelektual. Menurut Yuniasih (2010) penelitian mengenai modal intelektual dalam konteks Indonesia menjadi sangat menarik karena berdasarkan *survey* global yang dilakukan *Taylor and Associates* pada tahun 1998 dalam Williams (2001) ternyata isu-isu mengenai pengungkapan modal intelektual merupakan salah satu dari sepuluh jenis informasi yang dibutuhkan pemakai.

Modal intelektual perusahaan dapat dianggap sebagai modal yang tidak tercatat (*unaccounted capital*) dalam sistem akuntansi tradisional meskipun beberapa di antaranya, misalnya *goodwill*, *patent*, *copy right*, dan *trade mark* diakui sebagai asset tidak berwujud (Purnomosidhi, 2006). Timbulnya modal yang tidak tercatat tersebut dikarenakan sangat ketatnya kriteria akuntansi bagi pengakuan dan penilaian asset. Akibatnya, ketidakpuasan terhadap pelaporan keuangan tradisional menjadi semakin meningkat karena ketidakmampuannya untuk menyediakan informasi yang cukup kepada *stakeholder* tentang kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai.

Yusup dan Sawitri (2009) menyatakan bahwa dengan meningkatnya modal intelektual perusahaan, maka nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan akan meningkat dan penilaian pasar terhadap perusahaan secara otomatis juga akan meningkat. Pasar akan mempunyai penilaian lebih terhadap perusahaan jika perusahaan memiliki nilai modal intelektual yang tinggi dibandingkan dengan nilai aset yang tercatat. Hal tersebut merupakan cerminan kinerja perusahaan yang semakin baik.

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). Pengukuran secara tidak langsung terhadap modal intelektual dengan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan diusulkan oleh Pulic (1998) dengan model *Value Added Intellectual Capital Coefficient* - VAICTM. Komponen utama dari VAICTM 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*). Pengukuran dengan metode VAICTM ini relatif mudah dan memungkinkan untuk dilakukan karena menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan (Chen *et al*, 2005).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan pengaruh kinerja modal intelektual terhadap peningkatan kinerja perusahaan dan penciptaan nilai tambah bagi perusahaan. Chen *et al* (2005) meneliti pengaruh modal intelektual (VAICTM) terhadap kinerja keuangan (ROA, ROE, EP, GR) dan nilai pasar perusahaan (M/B) pada perusahaan go publik di Taiwan Stock Exchange tahun 1992-2002, hasil menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Sementara Tan *et al* (2007) menggunakan 150 perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Singapore (SGX) sebagai sampel penelitian, hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual (VAICTM) berhubungan secara positif dengan kinerja perusahaan (ROE, ASR, EPS). Appuhami (2007) menganalisis dampak IC terhadap keuntungan atas penanaman saham yang diperoleh investor di perusahaan *go public* Thailand sektor Perbankan, Keuangan dan Asuransi. Hasilnya positif signifikan bahwa IC berpengaruh terhadap *investors' capital gains on shares*.

Sementara di Indonesia, penelitian mengenai modal intelektual diantaranya dilakukan oleh Margaretha dan Rakhman (2006), yang menganalisis pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar (M/B) dan kinerja keuangan (ROE) perusahaan dengan metode VAIC. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai obyek penelitian selama periode 1999 hingga 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual

tidak terbukti berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan namun berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, Yusup dan Sawitri (2009) melalui penelitiannya membuktikan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap kinerja pasar dan kinerja pasar masa depan. Dalam penelitian tersebut modal intelektual diukur menggunakan kombinasi antara *physical capital efficiency*, *human capital efficiency*, dan *structural efficiency*. Sementara kinerja pasar diukur menggunakan metode Tobin's Q.

Kuryanto dan Syafruddin (2008) menganalisis pengaruh modal intelektual (VAICTM) terhadap kinerja perusahaan (ROE, EPS, ASR). Obyek penelitian tersebut adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2003 hingga 2005 kecuali industri keuangan. Hasil pengujian dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara modal intelektual sebuah perusahaan dengan kinerjanya baik masa sekarang maupun masa depan, tidak ada pengaruh positif antara tingkat pertumbuhan modal intelektual sebuah perusahaan dengan kinerja masa depan perusahaan, kontribusi modal intelektual untuk sebuah kinerja masa depan perusahaan akan berbeda sesuai dengan jenis industrinya. Berbeda dengan Kuryanto dan Syafruddin (2008), Ulum dkk (2008) menganalisis hubungan antara efisiensi nilai tambah modal intelektual (VAICTM) berdasarkan komponen utama dari sumberdaya perusahaan (*physical capital*, *human capital* dan *structural capital*) dengan kinerja keuangan perusahaan perbankan yang diukur menggunakan ROA, ATO dan GR. Analisis data menggunakan PLS menunjukkan temuan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, kinerja keuangan perusahaan masa datang dan rata-rata pertumbuhan modal intelektual perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Solikhah dkk (2010) bertujuan untuk menganalisis pengaruh modal intelektual (VAICTM) perusahaan terhadap kinerja keuangan (CR, DER, ATO, ROI, ROE), pertumbuhan (pertumbuhan laba (EG) dan pertumbuhan asset (AG), dan nilai pasarnya (PBV, PER). Lebih lanjut lagi

penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja modal intelektual pada tiap-tiap industri. Penelitian tersebut menggunakan data dari 116 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 hingga 2008. Studi empiris menggunakan *Partial Least Square* (PLS) menunjukkan hasil bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan pertumbuhan dan tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil lain yang ditemukan adalah kinerja modal intelektual berbeda pada tiap industri, namun perbedaan tersebut rendah karena sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang memiliki karakter yang sama.

Hasil penelitian yang masih beragam, coba dikaji ulang oleh Yuniasih dkk (2010) dengan melakukan eksplorasi kinerja pasar perusahaan yang dikaji menggunakan modal intelektual. Penelitian tersebut menggunakan struktur kepemilikan perusahaan sebagai variabel kontrol. Modal intelektual diukur menggunakan metode VAICTM dan kinerja pasar diukur dengan *price to book value ratio* (PBV). Hasilnya tidak mendukung hipotesis bahwa modal intelektual berhubungan positif dengan kinerja pasar.

Secara teori pemanfaatan dan pengelolaan modal intelektual yang optimal oleh perusahaan berimplikasi terhadap peningkatan kinerja perusahaan yang kemudian membawa pengaruh terhadap penilaian investor. Penilaian positif investor atas perusahaan, akan mendorong investor untuk mau berinvestasi di perusahaan. Ketertarikan investor atas perusahaan tersebut merupakan indikator atas nilai pasar perusahaan.

Berpijak dari penelitian terdahulu, menarik untuk mengkaji ulang pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Melihat bahwa pada penelitian Chen et al (2005) modal intelektual terbukti berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar di perusahaan yang terdaftar di Taiwan Stock Exchange. Demikian juga dengan Tan et al (2007) yang dalam penelitiannya membuktikan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh yang positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Namun untuk penelitian di Indonesia sendiri masih terdapat hasil yang beragam. Ulum dkk (2008) mampu

membuktikan bahwa modal intelektual dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, baik masa kini maupun masa mendatang. Sedangkan Kuryanto dan Syafruddin (2008), menunjukkan hasil yang berbanding terbalik yaitu tidak ada pengaruh antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan. Demikian juga dengan Solikhah dkk (2010), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan, namun tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Atas dasar perbedaan hasil penelitian terdahulu, penting untuk mengkaji ulang pengaruh antara modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan ukuran kinerja keuangan *Return On Assets (ROA)* (Chen et al, 2005; Ulum dkk 2008), *Total Assets Turnover (ATO)* (Ulum dkk, 2008; Solikhah dkk, 2010). Sedangkan nilai pasar perusahaan akan diukur dengan *Market-to-book-value (M/B)* dan *Earning Per Share (EPS)*. Penggunaan rasio M/B dan EPS sebagai indikator nilai pasar perusahaan mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang pernah menggunakan rasio tersebut baik untuk mengukur kinerja perusahaan maupun nilai pasar, seperti Chen et al (2005), Tan et al (2007), Margaretha dan Rakhman (2006), Kuryanto dan Syafruddin (2008) namun menunjukkan hasil yang masih beragam. Perbedaan dengan penelitian terdahulu, jika pada penelitian Tan et al (2007) dan Kuryanto dan Syafruddin (2008) rasio EPS digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan karena EPS dalam penelitian tersebut dipandang sebagai ukuran profitabilitas yang memasukkan keputusan operasi, investasi dan pembiayaan (Hong, 2007 dalam Kuryanto dan Syafruddin, 2008) sedangkan dalam penelitian kali ini EPS lebih dipandang sebagai rasio penilaian pasar atas perusahaan. Alasannya yaitu karena EPS merupakan salah satu rasio pasar (Ang, 1997). Menurut Hanafi (2004:43) rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sehingga, sudut pandang rasio pasar lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor ataupun calon investor.

Chen et al (2005) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa investor cenderung akan membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki

sumber daya intelektual yang lebih dibandingkan perusahaan dengan sumber daya intelektual yang rendah. Harga yang dibayar oleh investor tersebut mencerminkan nilai perusahaan (Solikhah dkk, 2010). Menurut Abidin (2000) dalam Solikhah dkk (2010) *market value* terjadi karena masuknya konsep modal intelektual yang merupakan faktor utama yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Rasio M/B menunjukkan bahwa dengan masuknya konsep modal intelektual tersebut, nilai pasar perusahaan berada di atas nilai bukunya. Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, maka judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah **“ANALISIS PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR PERUSAHAAN”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang masalah dan hasil penelitian sebelumnya yang masih menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan, maka rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

- a. Apakah modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?
- b. Apakah modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh yang positif modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- b. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh yang positif modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dibagi menjadi dua kategori:

1.4.1 Manfaat Teoritis

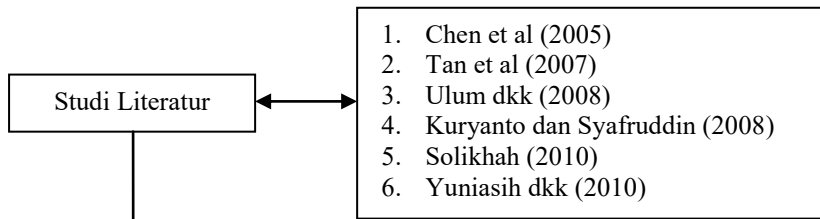
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan konsep pengukuran dan model hubungan modal intelektual dan kinerja keuangan serta nilai pasar perusahaan, akuntansi manajemen khususnya yang berhubungan dengan pengukuran kinerja organisasi bisnis, teori akuntansi dan akuntansi keuangan khususnya yang berkaitan dengan teori mengenai modal intelektual, pembahasan asset tak berwujud serta penyusunan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) sehubungan dengan keberadaan modal intelektual.

1.4.2 Manfaat Praktis

Sebagai dasar pertimbangan bagi manajemen atas pengelolaan asset perusahaan khususnya asset tidak berwujud yang memberikan kontribusi nilai tambah bagi perusahaan dan peningkatan kinerja perusahaan. Dengan disusunnya penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan penulis khususnya yang berkaitan dengan modal intelektual dan kinerja perusahaan.

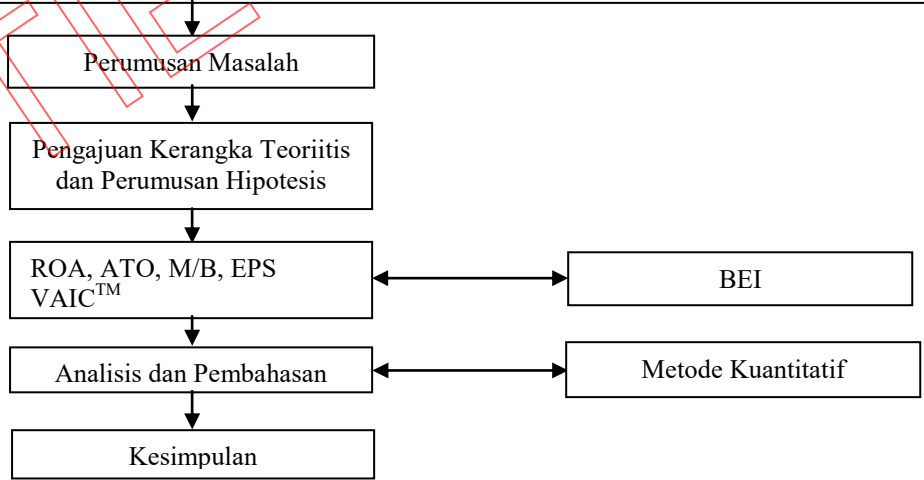
1.5 Kerangka Penelitian

Gambar 1.1
Kerangka Penelitian



Identifikasi Masalah

1. Chen et al (2005), Tan et al (2007), Ulum dkk (2008) dan Solikhah dkk (2010) membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. sementara Kuryanto dan Syafruddin (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang positif antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan. demikian halnya dengan penelitian mengenai pengaruh modal intelektual dan nilai pasar perusahaan yang masih menunjukkan hasil bervariasi. Chen et al (2005) berhasil membuktikan bahwa pasar akan menilai lebih terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual tinggi. Namun beberapa penelitian di Indonesia belum dapat membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hal tersebut diduga karena penggunaan ukuran kinerja dan nilai pasar perusahaan maupun pemilihan sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan dua ukuran kinerja keuangan perusahaan yaitu *Return On Asset (ROA)* dan *Total Assets Turnover (ATO)* serta dua ukuran nilai perusahaan yaitu *Market to Book Value (M/B)* dan *Earning Per Share (EPS)*. Penggunaan ROA dan ATO sebagai ukuran kinerja keuangan karena perusahaan dianggap memiliki keunggulan kompetitif atau nilai tambah apabila efektif dan efisien dalam pengelolaan asetnya serta dapat menghasilkan laba lebih besar dari aset yang dimilikinya. Sementara penggunaan rasio M/B dan EPS sebagai pengukur nilai pasar perusahaan karena rasio M/B digunakan karena apabila selisih yang terjadi antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya cukup signifikan, hal ini menandakan adanya *value added* yang tidak tercantum dalam laporan keuangan yaitu modal intelektual. Sedangkan EPS digunakan karena rasio tersebut mencerminkan kesejahteraan pemegang saham dimana hal tersebut merupakan indikator dari nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio EPS lebih tinggi akan lebih diminati oleh calon investor.
2. Penambahan periode pengamatan menjadi 5 tahun agar hasil yang didapat lebih menunjukkan data yang akurat karena 5 tahun merupakan jangka waktu yang cukup untuk menunjukkannya.
3. Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan sektor manufaktur, dagang, jasa dan properti sebagai obyek penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori ini membahas mengenai bagaimana manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap pemilik perusahaan yaitu *Stakeholder*. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk mendapatkan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka, bahkan ketika mereka memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika mereka tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Deegan, 2004 dalam Ulum, 2009).

Tujuan dalam skala luas dari teori *stakeholder* adalah membantu manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas mereka dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholder*. Alat bagi manajemen untuk mengkomunikasikan kinerjanya adalah laporan keuangan. Salah satu faktor yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan adalah kinerja modal intelektual, semakin baik kinerja modal intelektual dalam suatu perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat pengungkapannya dalam laporan keuangan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan para *stakeholder* terhadap perusahaan.

Stakeholder berkepentingan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi. Sebab hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan *value added* untuk mendorong kinerja keuangan

perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.2 RBV (*Resource-Based View*) Theory

RBV (*Resource-Based View*) Theory adalah suatu pemikiran yang berkembang dalam teori manajemen strategik dan keunggulan kompetitif perusahaan yang meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul (Solikhah, 2010). Menurut Susanto (2007) dalam Imaningati (2009) agar dapat bersaing organisasi membutuhkan dua hal utama, yaitu pertama, memiliki keunggulan dalam sumber daya yang dimilikinya, baik berupa asset berwujud (*tangible assets*) maupun asset tidak berwujud (*intangible assets*), yang kedua adalah kemampuan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki tersebut secara efektif. Metode untuk menganalisis dan mengidentifikasi keunggulan-keunggulan strategis perusahaan yang didasarkan pada hasil pengamatan dari kombinasi-kombinasi asset, ketrampilan, dan kapabilitas yang khas yang dimiliki organisasi inilah yang disebut dengan *Resource-Based View* (RBV) (Susanto, 2007 dalam Imaningati, 2009).

Hal paling utama bagi perusahaan untuk meraih keunggulan kompetitif yang berkelanjutan adalah menentukan sumber daya kunci yang potensial. Dalam upaya menentukan sumber daya tersebut, perusahaan perlu melakukan identifikasi berbagai jenis sumber daya dan bagaimana kontribusinya dalam usaha mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Menurut Solikhah dkk (2010) dalam konteks untuk menjelaskan pengaruh modal intelektual 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 asset-aset strategis yang penting. Asset-aset strategis tersebut termasuk asset berwujud maupun asset tak berwujud. Dengan teori ini dapat disimpulkan bahwa jika perusahaan mampu mengelola

sumber dayanya dengan baik, maka pertumbuhan perusahaan akan meningkat (Imaningati, 2009).

2.1.3 MBV (*Market-Based View*) Theory

Menurut Susanto (2007) dalam Imaningati (2009), orientasi MBV memandang kinerja perusahaan dipengaruhi faktor-faktor eksternal. Model tersebut menjelaskan lima faktor pendorong eksternal yang harus diperhatikan oleh sebuah organisasi dalam lingkungan bisnis, yaitu ancaman pemain baru dalam bisnis, persaingan diantara perusahaan-perusahaan yang berada dalam industri, ancaman adanya produk atau layanan pengganti, kekuasaan pemasok dan kekuatan pembeli (Imaningati, 2009). Makhija (2003) mengungkapkan, menurut teori MBV, sumber-sumber nilai bagi perusahaan yang tertanam dalam situasi kompetitif berkarakteristik produk eksternal pasar. Artinya nilai perusahaan tercipta ketika perusahaan mampu menawarkan produk/jasa yang bernilai di mata konsumen. Lebih lanjut Makhija (2003) menjelaskan bahwa dalam perspektif ini, sumber kekuatan pasar suatu perusahaan menjelaskan kinerja relatif. Kinerja relatif berkaitan dengan pihak-pihak eksternal perusahaan seperti konsumen, pemasok, kreditur, investor, pemerintah dan pihak lainnya. Meskipun banyak aspek kekuatan pasar dibahas dalam literatur (Chamberlain, 1932; Bain, 1956; Gula dan Porter, 1977, 1978; Porter, 1979; Gilbert, 1989; Tallman, 1991), tiga sumber kekuatan pasar yang sering disorot: monopoli, hambatan untuk masuk, dan kekuatan tawar (Grant, 1991). Artinya, agar dapat menjadi pemimpin di pasar, perusahaan senantiasa dituntut untuk menciptakan inovasi yang tercermin dari produk-produknya, sehingga tercipta produk yang bernilai dimata masyarakat.

Berdasarkan teori *marked based view*, faktor-faktor eksternal yang diungkapkan oleh Susanto (2007) dalam Imaningati (2009) merupakan faktor pendorong bagi perusahaan untuk menentukan dan memiliki sumber daya strategik yang mampu menjadi sumber keunggulan kompetitif dalam lingkungan bisnis dengan tingkat persaingan yang tinggi. Sementara berdasarkan pandangan Makhija (2003) teori *marked based view* merupakan alat bantu bagi manajemen

untuk menciptakan nilai perusahaan melalui penciptaan produk/jasa yang bernilai dan jalinan kinerja yang baik dengan relasi perusahaan.

2.1.4 Modal intelektual

2.1.4.1 Pengertian Modal intelektual

Secara sederhana, modal intelektual dapat diartikan sebagai modal pengetahuan perusahaan yang dapat digunakan sebagai pencipta nilai bagi perusahaan. Beberapa peneliti sendiri memberikan definisi dan pengertian yang beragam tentang IC. Stewart (1991) mendefinisikan modal intelektual dalam artikelnya yang berjudul "*Brain Power – How Intellectual Capital Is Becoming America's Most Valuable Asset*" (Kekuatan Otak – Bagaimana Modal Intelektual Menjadi Aset Paling Bernilai Amerika) sebagai berikut: "*The sum of everything in your company knows that gives you a competitive edge in the market place. It is intellectual material – knowledge, information, intellectual property, experience – that can be put to use to create wealth*" (Jumlah semua di perusahaanmu yang kau tahu, memberikanmu keunggulan kompetitif di pasar. Hal itu adalah materi intelektual – pengetahuan, informasi, properti intelektual, pengalaman – yang dapat digunakan untuk menciptakan keuntungan). Sedangkan Bontis (1998) mengakui bahwa: "*IC is exclusive, but once it is discovered and exploited, it may provide an organization with a new resource-base from which to compete and win*" (Modal intelektual itu *exclusive*, tetapi sekali itu dilaporkan dan digunakan secara optimal, mungkin dapat memberikan organisasi sebuah sumber daya yang baru yang dapat digunakan untuk berkompetisi dan menang). Namun salah satu definisi modal intelektual yang banyak digunakan adalah yang ditawarkan oleh *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD, 1999) yang menjelaskan modal intelektual sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tak berwujud, yaitu: (1) *organizational (structural) capital*; dan (2) *human capital*.

Organizational (structural) capital mengacu pada hal seperti sistem software, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi (yaitu sumber daya tenaga kerja/karyawan) dan

sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan pemasok (*supplier*). Seringkali, istilah modal intelektual diperlakukan sebagai sinonim dari *intangible asset*. Meskipun demikian, definisi yang diajukan oleh OECD, menyajikan cukup perbedaan dengan meletakkan modal intelektual sebagai bagian terpisah dari dasar penetapan *intangible asset* secara keseluruhan suatu perusahaan. Salah satunya adalah reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan mungkin merupakan hasil sampingan (atau suatu akibat) dari penggunaan modal intelektual secara bijak dalam perusahaan, tetapi itu bukan merupakan bagian dari modal intelektual (Ulum, 2009).

Bontis et al (2000) dalam Ulum dkk (2008) menyatakan bahwa secara umum para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari modal intelektual, yaitu: *human capital* (HC) atau modal manusia, *structural capital* (SC) atau modal struktural, dan *customer capital* (CC) atau modal pelanggan. Secara sederhana, HC merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. Lebih lanjut Bontis et al (2000) dalam Ulum dkk (2008) menyebutkan bahwa modal intelektual meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database*, peringkat organisasi, proses manual, strategi, rutinitas, dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Sedangkan tema utama dari CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* di mana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Bontis et al 2000, dalam Ulum, 2008).

2.1.4.2 Komponen Modal intelektual

Bontis et al (2000); Davis (2002); Belkaoui (2003) dalam Imaningati (2009) mendefinisikan IC kedalam tiga komponen, yaitu: *Human Capital*, *structural capital* dan *customer capital*. Begitu pula dengan Stewart (1998); Sveiby (1997), Saint-Onge (1996) dan Bontis (2000) dalam Sawarjuwono dan Kadir (2003) yang menyatakan bahwa modal intelektual terdiri dari tiga komponen utama, yaitu:

a. *Human Capital* (modal manusia)

Human Capital merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. HC adalah sumber inovasi dan peningkatan, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. HC mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Kehadiran karyawan-karyawan yang memiliki kemampuan, keterampilan dan pengetahuan dalam suatu perusahaan, merupakan kunci utama perusahaan untuk dapat menunjukkan kinerja yang baik, sehingga mengukuhkan eksistensi perusahaan dalam dunia bisnis.

b. *Structural Capital* atau *Organizational Capital* (modal organisasi)

Structural Capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual properti* yang dimiliki perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Selanjutnya menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003), seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka modal intelektual tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

c. *Relational Capital* atau *Customer Capital* (modal pelanggan)

Relational Capital merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Selanjutnya menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan. Edvinsson seperti yang

dikutip oleh Brinker (2000) dalam Sawarjuwono dan Kadir (2003) menyarankan beberapa pengukuran yang terdapat dalam modal pelanggan, yaitu :

a) *Customer Profile*

Siapa pelanggan-pelanggan kita, dan bagaimana mereka berbeda dari pelanggan yang dimiliki oleh pesaing. Hal potensial apa yang kita miliki untuk meningkatkan loyalitas, mendapatkan pelanggan baru, dan mengambil pelanggan dari pesaing.

b) *Customer Duration*

Seberapa sering pelanggan kita kembali kepada kita? Apa yang kita ketahui tentang bagaimana dan kapan pelanggan akan menjadi pelanggan yang loyal? Serta seberapa sering frekuensi komunikasi kita dengan pelanggan.

c) *Customer Role*

Bagaimana kita mengikutsertakan pelanggan ke dalam desain produk, produksi, dan pelayanan.

d) *Customer Support*

Program apa yang digunakan untuk mengetahui kepuasan pelanggan.

e) *Customer Success*

Berapa besar rata-rata pembelian yang dilakukan oleh pelanggan dalam setahun.

2.1.4.3 Pengukuran Modal Intelektual

Metode pengukuran modal intelektual dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori, yaitu: pengukuran non-moneter dan ukuran moneter. Berikut adalah daftar ukuran modal intelektual yang berbasis non-moneter (Tan et al, 2007) :

a. *The Balanced Scorecard*, dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992);

b. *Brooking's Technology Broker method* (1996);

- c. *The Skandia IC Report method* oleh Edvinsson dan Malone (1997);
- d. *The IC-index* dikembangkan oleh Roos et al (1997);
- e. *Intangible Assets Monitor approach* oleh Sveiby (1997);
- f. *The Heuristic Frame* dikembangkan oleh Joia (2000);
- g. *Vital Sign Scorecard* dikembangkan oleh Vanderkaay (2000); dan
- h. *The Ernst & Young Model* (Barsky dan Marchant, 2000).

Sedangkan model penilaian modal intelektual yang berbasis moneter adalah (Tan et al, 2007) :

- a. *The Balanced Scorecard*, dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992)
- b. *The EVA dan MVA model* (Bontis et al, 1999);
- c. *The Market-to-book Value model* (beberapa penulis);
- d. *Tobin's Q method* (Luthy, 1998);
- e. *Pulic's VAIC Model* (Pulic, 1998,1999,2000);
- f. *Calculated intangible value* (Dzinkowski, 2000); dan
- g. *The Knowledge Capital Earnings model* (Lev dan Feng, 2001).

Penelitian ini menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang diusulkan oleh Pulic sebagai ukuran modal intelektual. Metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997 yang didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari asset berwujud (*tangible asset*) dan asset tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan (Ulum dkk, 2008). Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi). Perhitungan dalam model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA adalah indikator paling obyektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998 dalam Ulum dkk, 2008). VA dihitung sebagai selisih antara

output dan input (Pulic, 1999). *Value added* juga dapat dihitung dengan menjumlahkan laba operasi, beban karyawan, amortisasi, dan depresiasi (Pulic, 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*. Lebih lanjut Tan et al (2007) mengungkapkan bahwa hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation, intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*) dan tidak masuk dalam komponen IN (Pulic, 1999). Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creation entity*) (Tan et al, 2007). Proses penciptaan nilai dipengaruhi oleh efisiensi dari *capital employed* (CE), *human capital* (HC), dan *structural capital* (SC).

2.1.4.3.1 *Value Added of Capital Employed* (VACA)

Value Added of Capital Employed (VACA) adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital* (modal fisik). Modal fisik yang dimaksud adalah seluruh modal berwujud seperti kas, surat berharga, piutang dagang, persediaan, tanah, bangunan, mesin, peralatan, perlengkapan, dan kendaraan yang dimiliki perusahaan (Huwitz et al, 2002 dalam Yusup dan Sawitri, 2009). Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE (*capital employed*) menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. Dengan demikian, pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari modal intelektual perusahaan.

2.1.4.3.2 *Value Added of Human Capital* (VAHU)

Value Added of Human Capital (VAHU) merupakan nilai tambah dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya manusia yang merupakan

karyawan perusahaan (*human capital*) (Imaningati, 2009). VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan HC mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan. Tenaga kerja yang terampil, dan memiliki kemampuan dalam sebuah perusahaan, serta dapat menggunakan kemampuan dan keterampilannya tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan, itu berarti perusahaan memperoleh nilai tambah dari biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan tenaga kerja tersebut.

2.1.4.3.3 *Value Added of Structural Capital (STVA)*

Value Added of Structural Capital (STVA) merupakan nilai tambah dari kemampuan organisasi perusahaan (Imaningati, 2009). Nilai tambah dari *structural capital* tersebut meliputi modal inovasi, modal hubungan relasi (dengan keseluruhan *stakeholder*, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, pesaing dll) dan infrastruktur organisasi. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. Menurut Pulic (1999) dalam Ulum (2009) SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC, ia dependen terhadap *value creation*. Lebih lanjut Pulic menyatakan bahwa SC adalah VA dikurangi HC, yang hal ini telah diverifikasi melalui penelitian empiris pada sektor industri tradisional (Pulic, 2000 dalam Ulum, 2009).

2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan

Bagaimana suatu perusahaan dipandang sukses menciptakan suatu nilai dan memiliki keunggulan dilihat dari baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan tersebut. Menurut Ermayanti (2009) kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Sementara Sucipto (2003) mendefinisikan kinerja

keuangan perusahaan sebagai hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Menurut Stoner et al (1996:9) dalam Ermayanti (2009) pengertian dari kinerja adalah ukuran seberapa efisien dan efektif sebuah organisasi atau seorang manajer untuk mencapai tujuan yang memadai. Efisien adalah menggunakan sumber daya tertentu untuk mencapai tujuan atau hasil yang optimal bagi perusahaan, sedangkan efektif adalah kemampuan mencapai tujuan perusahaan dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen untuk tujuan tertentu secara efisien dan efektif.

Untuk menilai apakah kinerja perusahaan telah efisien dan efektif dilakukan melalui penilaian kinerja. Informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan, terdapat dalam laporan keuangan yang diterbitkan setiap akhir periode operasional, yang dijadikan dasar pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan. Laporan keuangan juga biasanya disebut sebagai alat komunikasi perusahaan dengan para *stakeholder*. Memahami informasi keuangan dapat dilakukan melalui analisis laporan keuangan. Dengan melakukan analisis laporan keuangan, maka informasi yang dibaca dari laporan keuangan akan menjadi lebih luas dan lebih dalam (Arista dan Siregar, 2009). Selanjutnya Menurut Arista dan Siregar (2009), hasil analisis rasio keuangan dapat membantu menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi di masa lalu, serta menggambarkan *trend* pola perubahan di masa yang akan datang. Dalam kaitannya dengan modal intelektual, penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan bertujuan untuk menilai sejauh mana manajemen mengelola sumber daya perusahaan baik asset berwujud maupun tidak berwujud untuk menghasilkan keuntungan. Rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sebagai dampak dari pengelolaan modal intelektual dalam penelitian ini, yaitu *Return On Assets (ROA)* dan *Total Assets Turnover (ATO)*.

2.1.5.1 *Return On Assets (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampulabaan perusahaan (Weston dan Copeland, 1994). Artinya rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau pendapatan dari pengelolaan asset yang dimilikinya. Dengan rasio ini, maka dapat diketahui nilai efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asset untuk kegiatan operasionalnya. Sejalan dengan yang diungkapkan Chen et al (2005) bahwa ROA merupakan rasio yang merefleksikan efisiensi perusahaan dalam pengelolaan total asset. Menurut Hanafi dan Halim (2002) apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampaknya adalah peningkatan profitabilitas atau *return* yang dinikmati oleh pemegang saham. Semakin tinggi ROA, nilai perusahaan akan meningkat dan sahamnya akan banyak diminati oleh investor sehingga harga saham cenderung akan naik. Hal itu akan meningkatkan jumlah *return* yang akan diterima oleh investor.

2.1.5.2 *Total Assets Turnover (ATO)*

Total Assets Turnover (ATO) merupakan rasio aktivitas yang mengukur perputaran dari seluruh asset perusahaan dan dihitung dari jumlah penjualan atas total asset (Weston dan Copeland, 1994). Rasio ini menggambarkan sejauh mana efisiensi perusahaan di dalam menggunakan total assetnya. Nilai ATO diatas 1 kali menandakan perusahaan telah mampu menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada penggunaan asset yang dimiliki. Hal tersebut juga menandakan bahwa perusahaan telah mampu untuk menggunakan asset yang ada secara efisien sehingga penambahan investasi pada asset akan lebih meningkatkan pendapatan perusahaan di masa depan. Semakin tinggi rasio *total assets turnover (ATO)* menunjukkan kinerja manajemen perusahaan yang baik, dimana terlihat dari efisiensi dalam penggunaan asset yang dimiliki. Sebaliknya jika rasio ATO rendah maka manajer harus mengevaluasi strategi pemasaran, dan pengeluaran modal perusahaan (Hanafi dan Halim, 2002).

2.1.6 Nilai Pasar Perusahaan

Nilai pasar perusahaan salah satunya terdiri dari modal finansial. Modal finansial berupa nilai buku perusahaan yang diperoleh dari pengelolaan keuangan dan aset tetap. Secara sederhana, Eustace (2000) dalam Rachmawati dan Susilawati (2008) mengembangkan model untuk menentukan nilai pasar perusahaan dengan membagi aset perusahaan menjadi tiga kategori: pertama, aset konvensional (*tangible asset*) dapat dilihat melalui laporan keuangan yang dihasilkan oleh akuntansi. Kedua, aset intelektual (*intellectual goods*) seperti: nilai merk dan paten termasuk aset tetap tidak berwujud yang dilaporkan oleh akuntansi. Terakhir, kompetensi yang dimiliki perusahaan melalui sumber daya seperti inovasi, *structural capital*, pasar dan pekerja. Kategori yang terakhir ini merupakan aset tidak berwujud yang tidak dilaporkan dalam laporan keuangan akuntansi.

Untuk memiliki kekuatan nilai pasar sebagai nilai tambah (*value added*), perusahaan harus memiliki kinerja yang prima, termasuk pengelolaan modal intelektual sebagai aset tak berwujud yang tidak dilaporkan, namun secara konsep memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai pasar. Untuk dapat mengetahui seberapa besar nilai pasar perusahaan, dapat dilakukan dengan melihat selisih lebih antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Selain itu, dapat juga dilihat dari kesejahteraan pemegang saham. Karena nilai pasar perusahaan juga tercermin dari tingkat keuntungan yang dapat diberikan kepada investor atas investasi yang ditanamkan.

2.1.6.1 Market To Book Value (M/B)

Market to Book Value (M/B) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai bukunya (*book value*). Menurut Weston dan Copeland (1994) rasio M/B menunjukkan nilai bahwa pasar keuangan berkaitan erat dengan manajemen dan organisasi dari perusahaan yang sedang berjalan (*going concern*). *Market value*

merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur, dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Dengan kata lain, *market value* adalah jumlah yang harus dibayar untuk membeli perusahaan secara keseluruhan. Menurut Helfert (1993) nilai pasar juga dikenal sebagai nilai wajar pasar, yaitu nilai setiap asset, atau kumpulan asset pada saat diperdagangkan. Sedangkan nilai buku adalah suatu nilai yang disusun berdasarkan sejarahnya, dimana pada suatu saat tertentu mungkin merupakan nilai ekonomis untuk perusahaan tersebut, akan tetapi sejalan dengan waktu dan perubahan-perubahan kondisi ekonomi yang terjadi akan makin menyimpangkan nilai tersebut (Helfert, 1993).

Market to Book Value (M/B) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh atau selisih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Jika selisih lebih antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan terlalu jauh, maka menandakan bahwa terdapat *hidden asset* yang tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini berarti nilai yang dilaporkan dalam laporan keuangan sudah tidak berarti lagi, dan akan menyesatkan apabila digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan, karena nilai perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan bukan nilai perusahaan yang sebenarnya. Suatu perusahaan yang sehat dengan manajemen dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada atau paling tidak sama dengan nilai buku dari asset fisiknya (Wiston dan Copeland, 1994).

2.1.6.2 *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share (EPS) dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan. EPS merupakan porsi laba perusahaan yang dialokasikan untuk setiap saham biasa (Guinan, 2010). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham (Kuryanto dan Syafruddin, 2008). EPS dapat menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan dengan kemampuan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang besar kepada pemegang saham. Apabila EPS yang dibagikan kepada para investor tinggi, maka menandakan bahwa perusahaan

tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham. Para calon pemegang saham tertarik dengan *earning per share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2001:66).

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Chen et al (2005)	<i>An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance</i>	Regresi linier berganda	Hasil analisis menunjukkan bahwa IC (VAIC TM) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar (M/B) dan kinerja perusahaan (ROA, ROE, GR, EP). Chen et al (2005) juga berhasil membuktikan bahwa <i>Biaya Research & Development</i> merupakan informasi tambahan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
2.	Tan et al (2007)	<i>Intellectual capital and financial returns of companies</i>	Partial Least Square (PLS)	IC (VAIC TM) berhubungan secara positif dengan kinerja perusahaan (ROE, EPS, ASR) dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian ini juga membuktikan bahwa rata-rata pertumbuhan IC suatu perusahaan berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini mengindikasikan bahwa kontribusi IC terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis

				industrianya.
3.	Appuhami (2007)	<i>The Impact of Intellectual Capital on Investors' Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector</i>	Regresi linier berganda	IC berpengaruh terhadap <i>investors' capital gains on shares</i> .
4.	Ulum dkk (2008)	<i>Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares</i>	Partial least square	<i>Intellectual capital (VAICTM)</i> berhubungan secara positif dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ATO, GR) baik masa kini maupun masa mendatang. Namun, penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa rata-rata pertumbuhan <i>IC</i> (ROGIC) suatu perusahaan berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini juga mengindikasikan bahwa kontribusi <i>IC</i> terhadap kinerja keuangan perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrianya.
5.	Kuryanto dan Syafruddin (2008)	Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan	Partial least square	<i>Intellectual capital (VAICTM)</i> tidak berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan (ROE, EPS, ASR) baik masa sekarang maupun masa depan, tidak ada pengaruh positif antara tingkat pertumbuhan <i>IC</i> sebuah perusahaan dengan kinerja masa depan perusahaan, kontribusi <i>IC</i>

				untuk kinerja masa depan sebuah perusahaan akan berbeda sesuai dengan jenis industrinya.
6.	Solikhah dkk (2010)	Implikasi <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Financial Performance, Growth</i> dan <i>Market Value</i> ; Studi Empiris dengan Pendekatan <i>Simplistic Specification</i>	Partial least square	Modal intelektual (VAIC TM) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (CR, DER, ATO, ROI, ROE) dan pertumbuhan perusahaan (EG, AG), dan tidak signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (PBV, PER).
7.	Yuniasih dkk (2010)	Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual	Regresi linier berganda	Tidak ada pengaruh antara modal intelektual (VAIC TM) dengan kinerja pasar (PBV).

2.2 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu pernyataan yang merupakan suatu dugaan pada obyek penelitian yang akan diteliti lebih lanjut kebenarannya (J.Supriyanto, 1994). Sedangkan menurut Husain Umar (1995), hipotesis adalah pernyataan sementara yang masih lemah kebenarannya sehingga perlu diuji kebenarannya.

2.2.1 Hubungan Modal Intelektual dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut pandangan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), pemangku kepentingan umumnya mengharapkan manajemen melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh pemangku kepentingan, dalam arti memberikan keuntungan untuk mereka. Selanjutnya, menurut Ulum (2009) tujuan yang lebih luas dalam teori pemangku kepentingan adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi pemangku kepentingan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa *stakeholder* perusahaan senantiasa mengharapkan manajemen untuk efisien dalam mengelola asset milik perusahaan baik asset

berwujud maupun asset tidak berwujud dan efektif dalam pencapaian tujuan perusahaan agar diperoleh keuntungan yang optimal, sehingga pada akhirnya meningkatkan kesejahteraan pemangku kepentingan.

Sementara berdasarkan pandangan teori *resource based view* atau teori RBV, perusahaan dikatakan memiliki keunggulan kompetitif apabila mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif. Dengan masuknya konsep modal intelektual dimana didalamnya terdapat komponen modal fisik, modal manusia dan modal organisasi yang bekerja bersama, diharapkan dapat meningkatkan efektifitas dan efisiensi perusahaan yang berdampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Jika modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi kepada kinerja keuangan perusahaan (Harrison dan Sullivan, 2000; Chen et al, 2005; Abdulmohammadi, 2005 dalam Ulum, 2008).

Beberapa penelitian juga telah membuktikan bahwa modal intelektual secara empiris berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Chen et al (2005) dan Ulum (2008). Ukuran yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *return on assets* (ROA) dan *total assets turnover* (ATO). Penggunaan ROA dan ATO sebagai proksi dari kinerja keuangan mengacu pada penelitian Chen et al (2005), Ulum dkk (2008) dan Solikhah dkk (2010). Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : Modal Intelektual (VAICTM) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA, ATO).

2.2.2 Hubungan Modal Intelektual dengan Nilai Pasar Perusahaan

Berdasarkan penelitian Yusup dan Sawitri (2009) diketahui bahwa dengan meningkatnya modal intelektual perusahaan, maka nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan akan meningkat begitu juga dengan penilaian pasar terhadap perusahaan juga otomatis akan meningkat. Sesuai dengan yang diungkapkan oleh Chen et al (2005) dalam penelitiannya, bahwa investor cenderung akan membayar

lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih dibandingkan perusahaan dengan sumber daya intelektual rendah.

Adanya *intangible asset* berupa modal intelektual yang memberikan pengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan, namun sering diabaikan karena wujudnya yang tidak kentara, membuat beberapa perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai bukunya. Pengembangan modal intelektual di perusahaan dilakukan dengan memanfaatkan pengetahuan karyawan untuk mengelola modal perusahaan secara efektif dan efisien sehingga tercapai tujuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang optimal dan peningkatan nilai perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut nantinya akan didistribusikan kepada para pemegang saham. Sehingga dengan kata lain, nilai perusahaan tercermin dari kesejahteraan para pemegang sahamnya.

Nilai pasar perusahaan dalam penelitian ini diukur dari selisih lebih antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan menggunakan rasio M/B dan kesejahteraan pemegang saham menggunakan EPS. Penggunaan rasio M/B dan EPS sebagai pengukur nilai pasar perusahaan mengacu pada penelitian Chen et al (2005), Tan et al (2007), Kuryanto dan Syafruddin (2008), Solikhah dkk (2010). Chen et al (2005) berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan dengan menggunakan rasio M/B sebagai proksi nilai pasar perusahaan. Namun Margaretha dan Rakhman (2006) menunjukkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Demikian juga dengan Solikhah dkk (2010) yang tidak berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan selanjutnya adalah :

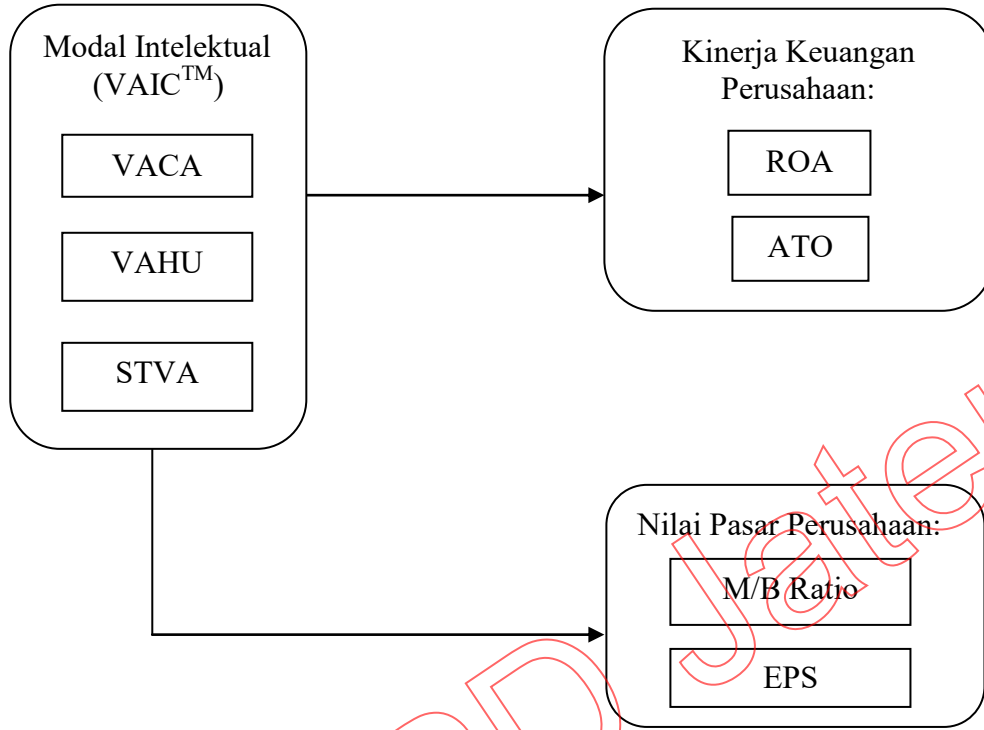
H2 : Modal intelektual (VAICTM) berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan (M/B, EPS).

2.3 Model Kerangka Pemikiran Teoritis

Model kerangka pemikiran teoritis menggambarkan hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini dapat digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut:

Edvinsson dan Malone (1997) dalam Ulum (2009) mengidentifikasi modal intelektual sebagai nilai yang tersembunyi (*hidden value*) dari bisnis. Tersembunyi yang dimaksud adalah bahwa modal intelektual merupakan aset yang tidak nampak dalam laporan keuangan, namun keberadaannya memberikan nilai tambah bagi perusahaan termasuk dalam hal peningkatan kinerja. Modal intelektual dalam penelitian ini terdiri dari kombinasi modal fisik (CE), modal manusia (HC) dan modal organisasi (SC) yang bekerja secara bersama atau simultan untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Nilai tambah yang dihasilkan dari komponen modal intelektual tersebut selanjutnya disebut dengan VACA, VAHU, dan STVA. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa kinerja modal intelektual yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan, demikian juga dengan nilai pasar perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur dari efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, dimana hal tersebut tercermin dari total laba bersih yang diperoleh atas penggunaan aset diukur dengan rasio *return on asset* dan total pendapatan atas total aset diperoleh dengan membagi total pendapatan dengan total aset perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *total asset turnover*. Sementara nilai pasar diukur dengan selisih lebih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya (rasio M/B), dan kesejahteraan pemegang saham (EPS). Jadi, kinerja modal intelektual yang optimal, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, demikian juga dengan nilai pasar perusahaan.

Gambar 2.1
Model kerangka Penelitian



STIE BPPD Jateng

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep adalah suatu definisi yang digunakan untuk menggambarkan secara abstrak kejadian, keadaan, kelompok, atau individu yang menjadi pusat perhatian sosial (Rimbun dan Efendi, 1998 dalam Suprastini 2011). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah modal intelektual sebagai variabel bebas/independen/yang mempengaruhi, dan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan sebagai variabel terikat/dependen/yang dipengaruhi.

3.1.1 Modal Intelektual

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja modal intelektual yang diukur berdasarkan nilai tambah (*value added*) yang diciptakan oleh kombinasi dari *physical capital* (VACA – *value added capital employed*), *human capital* (VAHU – *value added human capital*), dan *structural capital* (STVA – *structural capital value added*). Kombinasi dari ketiga nilai tambah tersebut disimbolkan dengan model yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000) yaitu *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM).

3.1.1.1 *Value Added of Capital Employed* (VACA)

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari modal fisik (*physical capital*). Modal fisik yang dimaksud adalah seluruh modal berwujud seperti kas, surat berharga, piutang dagang, persediaan, tanah, bangunan, mesin, peralatan, perlengkapan, dan kendaraan yang dimiliki perusahaan (Huwitz et al, 2002 dalam Yusup dan Sawitri, 2009).

3.1.1.2 *Value Added of Human Capital (VAHU)*

VAHU menunjukkan berapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan HC mengindikasikan kemampuan HC membentuk nilai dalam sebuah perusahaan. Ketika VAHU dibandingkan lebih dari sebuah kelompok perusahaan, VAHU menjadi sebuah indikator kualitas sumber daya manusia perusahaan. Pulic (1998) mengatakan bahwa total gaji dan upah adalah indikator dari HC perusahaan.

3.1.1.3 *Structural Capital Value Added (STVA)*

STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. Menurut Pulic (1999) SC bukanlah ukuran independen sebagaimana HC, ia dependen terhadap *value creation*. Artinya, semakin besar kontribusi SC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi HC dalam hal tersebut.

3.1.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen (Sucipto 2003). Selanjutnya menurut Mariewaty dan Setyani (2005) Kinerja perusahaan diwujudkan dalam berbagai kegiatan untuk mencapai tujuan perusahaan karena setiap kegiatan tersebut memerlukan sumber daya, maka kinerja perusahaan akan tercermin dari penggunaan sumber daya untuk untuk mencapai tujuan perusahaan. Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan memahami informasi keuangan perusahaan. Memahami informasi keuangan dapat dilakukan melalui analisis laporan keuangan (Arista dan Siregar, 2009). Salah satu teknik analisis laporan keuangan yang umum diaplikasikan dalam praktik bisnis adalah analisis rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah ROA dan ATO.

3.1.2.1 *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) menurut Chen et al (2005) merefleksikan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset. Menurut Hanafi dan Halim (2007:80) ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Rasio ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. Manajemen yang efisien dalam mengelola aset perusahaan, mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

3.1.2.2 *Total Assets Turnover (ATO)*

Total Assets Turnover (ATO) merupakan rasio dari total pendapatan terhadap nilai buku dari total aset (Firer dan William, 2003). Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aset perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2001:62). Rasio ini penting bagi para kreditur dan pemilik perusahaan, tetapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aset didalam perusahaan, dimana hal tersebut merupakan ukuran prestasi manajemen.

3.1.3 Nilai Pasar Perusahaan

Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan (Najibullah, 2005). Oleh karena itu, diasumsikan bahwa ketertarikan investor terhadap saham perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang menjadi indikator nilai pasar perusahaan.

3.1.3.1 *Market to Book Value (M/B)*

Market to Book Value (M/B) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai bukunya (*book value*) (Chen et al, 2005). Jika ternyata nilai pasar berada diatas nilai buku perusahaan, maka menandakan bahwa terdapat *hidden asset* yang

tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini berarti nilai yang dilaporkan dalam laporan keuangan sudah tidak berarti lagi. Apabila digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan maka dapat menyesatkan, karena nilai perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan bukan nilai perusahaan yang sebenarnya.

3.1.3.2 *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) dihitung sebagai laba setelah pajak dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Hanafi dan Halim, 2007:85). Berarti rasio EPS merupakan tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar saham yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earnings per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earnings per share* rendah.

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional adalah definisi yang diberikan kepada suatu variabel dengan cara memberikan arti atau menspesifikasi kegiatan, atau memberikan operasional yang diperlukan untuk mengakui variabel tersebut (M. Nasir, 1999 dalam Suprastini, 2011). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah modal intelektual sebagai variabel bebas/independen/yang mempengaruhi, dan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan sebagai variabel terikat/dependen/yang dipengaruhi.

3.2.1 Modal Intelektual

Tahap Pertama : menghitung *Value Added* (VA). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999).

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan :

OUT = Total penjualan dan pendapatan lain (dalam jutaan rupiah)

IN = Beban dan biaya-biaya operasional (selain beban pajak penghasilan dan beban karyawan) (dalam jutaan rupiah).

VA (*value added*) = Selisih antara output dan input (dalam jutaan rupiah)

Tahap Kedua : menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA).

$$\text{VACA} = \text{VA} / \text{CE}$$

Keterangan :

VACA = *Value Added Capital Employed*: VA terhadap CE (dalam kali).

VA = *Value Added*.

CE = *Capital Employed* : total asset dikurangi asset tidak berwujud (dalam jutaan rupiah).

Tahap Ketiga : menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU).

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

Keterangan :

VAHU = *Value Added Human Capital* : VA terhadap HC (dalam rupiah).

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital* : beban karyawan (dalam jutaan rupiah).

Tahap Keempat : menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA).

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

Keterangan :

STVA = *Structural Capital Value Added* : SC terhadap VA.

SC = *Structural Capital* : VA – HC (dalam jutaan rupiah).

VA = *Value Added*

Tahap Kelima : menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™). VAIC™ mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indikator*). VAIC™ merupakan nilai dari 3 komponen sebelumnya, yaitu VACA, VAHU, dan STVA.

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = f(\text{VACA}, \text{VAHU}, \text{STVA})$$

3.2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

a. *Return on Total Assets* (ROA)

Rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut (dalam %):

$$\text{ROA} = (\text{Laba bersih} \div \text{Total Aset}) \times 100\%$$

b. *Total Assets Turnover* (ATO)

Rumus untuk menghitung ATO adalah sebagai berikut (dalam kali):

$$\text{ATO} = \text{Total Pendapatan} \div \text{Total Aset}$$

3.2.3 Nilai Pasar Perusahaan

a. *Market to Book Value* (M/B)

Rumus untuk menghitung M/B adalah sebagai berikut (dalam %):

$$\text{M/B} = (\text{MV} \div \text{BV}) \times 100\%$$

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

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

b. *Earning Per Share* (EPS)

Rumus yang digunakan untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut (dalam rupiah):

$$\text{EPS} = \text{Pendapatan Bersih} \div \text{Rata-rata jumlah saham beredar}$$

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3.2 Sampel

Sampel merupakan subkelompok atau sebagian dari populasi (Sekaran, 2006). Dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, akan diambil beberapa perusahaan dari sektor manufaktur, dagang, jasa dan properti yang akan dijadikan sampel. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*). Pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*) merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian) (Indriantoro dan Supomo, 2002). Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel merupakan perusahaan manufaktur, dagang, jasa dan properti yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama tahun 2006 hingga tahun 2010.
2. Perusahaan yang menjadi sampel tidak melakukan merger atau akuisisi selama tahun 2006 hingga 2010.
3. Perusahaan yang menjadi sampel selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2006 hingga 2010 menerbitkan laporan keuangan.
4. Perusahaan yang menjadi sampel memiliki Laba bersih setelah pajak, total aktiva, nilai *assets turnover*, dan nilai rasio *market to book value* dan *earning per share* yang menunjukkan nilai positif secara berturut-turut selama tahun 2006 sampai tahun 2010.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriatoro dan Supomo, 2002). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2006 sampai 2010. Selain itu, data sekunder yang didapat juga berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 dan 2011.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari statistik yang mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari *mean*, standar deviasi, varian, minimum, maksimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2006). Gambaran data tersebut menghasilkan informasi yang jelas mengenai pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: minimum, maksimum, *mean*, standar deviasi pada variabel independen, dan variabel dependen pada sampel perusahaan manufaktur, dagang, jasa dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006 sampai 2010.

3.5.2 Analisis Kuantitatif

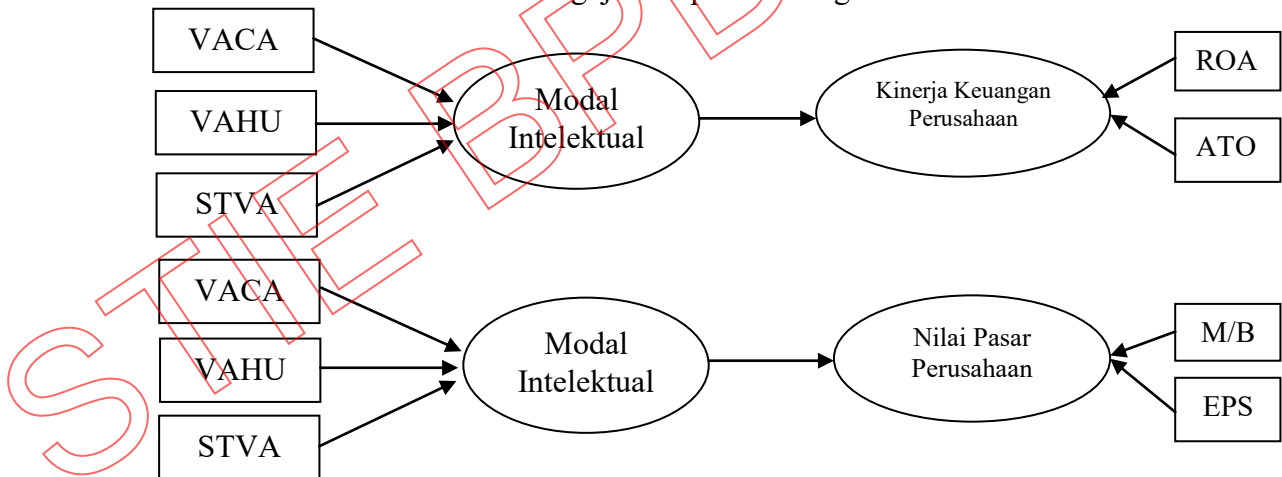
Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan pemrosesan dan manipulasi data mentah menjadi informasi yang bermanfaat. Analisis kuantitatif dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada

kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik, dan dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2006). Metode analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini untuk keperluan menganalisis data yang akan diteliti dengan alat statistik yang didukung *software* aplikasi smartPLS. SmartPLS merupakan aplikasi *software* yang digunakan untuk mengolah data dalam pengujian menggunakan metode analisis data *Partial Least Square* (PLS).

PLS adalah metode penyelesaian *structural equation modelling* (SEM) yang dalam hal ini (sesuai tujuan penelitian) lebih tepat dibandingkan dengan teknik-teknik SEM lainnya. Jumlah sampel yang kecil, potensi distribusi variabel tidak normal, dan penggunaan indikator *formatif* membuat PLS lebih sesuai untuk dipilih (Anderson dan Gerbing, 1988; Marsh *et al.*, 1988; Chin dan Gopal, 1995; Chin, 1997; Cassel *et al.*, 2000 sebagaimana dikutip Tan *et al.*, 2007).

Gambar 3.1

Model Pengujian Hipotesis dengan PLS



3.5.4 Statistika 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 teori yang digunakan masih bersifat “*tentative*” atau untuk tujuan konfirmasi teori. Seperti

yang diungkapkan oleh Chin (1998) dalam Yamin dan Kurniawan (2011) bahwa PLS direkomendasikan untuk penelitian dengan teori yang masih bersifat *tentative* dan pengukuran variabel latennya tergolong masih baru. Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel laten yang dibentuk dengan indikator *formatif*, dan bukan *refleksif*. Model *refleksif* mengasumsikan bahwa konstruk atau variabel laten mempengaruhi indikator, dimana arah hubungan kausalitas dari konstruk ke indikator atau manifes (Ghozali, 2011). Lebih lanjut Ghozali (2011) menyatakan bahwa model *formatif* mengasumsikan bahwa indikator-indikator mempengaruhi konstruk, dimana arah hubungan kausalitas dari indikator ke konstruk.

Dalam penelitian ini, baik variabel independen (modal intelektual) maupun variabel dependen (kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan), keduanya dibangun dengan indikator formatif. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan PLS karena program analisis lainnya (misalnya AMOS, Lisrel, dsb.) tidak mampu melakukan analisis data atas laten variabel dengan indikator formatif (Ghozali, 2006). Terdapat dua bagian analisis yang harus dilakukan dalam PLS, yaitu:

1. Menilai *Outer Model* atau Evaluasi Model Pengukuran

Pemodelan di dalam PLS berupa model pengukuran yang menghubungkan indikator dengan variabel latennya. Menurut Ghozali (2006) dalam Ulum dkk (2007) menjelaskan bahwa karena diasumsikan antar indikator tidak saling berkorelasi, maka ukuran internal konsistensi reliabilitas (*cronbach alpha*) tidak diperlukan untuk menguji reliabilitas konstruk formatif. Ulum dkk (2007) menambahi bahwa karena konstruk formatif pada dasarnya merupakan hubungan regresi dari indikator ke konstruk, maka cara menilainya adalah dengan melihat nilai koefisien regresi dan signifikansi dari koefisien regresi tersebut. Uji outer model dievaluasi berdasarkan pada *substantive content*-nya yaitu dengan melihat signifikansi dari *weight*. Dimana *weight* digunakan untuk menghitung data variabel laten (Yamin dan Kurniawan, 2011).

2. Menilai *Inner Model* atau Evaluasi Model Struktural

Setelah pemeriksaan model pengukuran terpenuhi, maka selanjutnya adalah pemeriksaan terhadap model struktural. Pemodelan di dalam PLS berupa model struktural yang menghubungkan antar variabel laten. Menurut Ulum dkk (2007) pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen

a. Uji Kebaikan Model (R^2)

Penjelasan nilai R^2 sama halnya dengan nilai R^2 dalam regresi linier yaitu besarnya *variability* variabel endogen (dependen) yang mampu dijelaskan oleh variabel eksogen (independen) (Yamin dan Kurniawan, 2011). Uji kebaikan model atau yang sering disebut Koefisien Determinasi (R^2) merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui tingkat kebaikan model yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan. Pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, setiap penambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009). Chin (1998) dalam Yamin dan Kurniawan (2011) menjelaskan bahwa kriteria batasan nilai R^2 dalam tiga klasifikasi, yaitu nilai R^2 0.67, 0.33, dan 0.19 sebagai substansial, moderat, dan lemah.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, dagang, jasa dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jangka waktu pengamatan selama 5 tahun, yakni dari tahun 2006 hingga 2010. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini melibatkan variabel independen modal intelektual dengan komponen pengukurnya yang terdiri dari *physical capital* (VACA – *value added capital employed*), *human capital* (VAHU – *value added human capital*), dan *structural capital* (STVA – *structural capital value added*) yang kemudian dikenal dengan VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1999). Sementara variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *total asset turnover* (ATO) dan nilai pasar perusahaan yang diukur dengan rasio *market to book value* (M/B) dan *earning per share* (EPS).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jangka waktu pengamatan selama 5 tahun yakni dari tahun 2006 hingga 2010. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan jumlah sampel perusahaan yang diteliti. Metode *purposive sampling* adalah metode penentuan sampel dengan mempertimbangkan tujuan penelitian. Dari total populasi sebanyak 368 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 hingga 2010, dipilih perusahaan dari sektor manufaktur, dagang, jasa dan properti yang

menjadi sampel dalam penelitian ini. Dengan beberapa kriteria yang telah ditetapkan, maka terpilih 48 perusahaan sebagai objek penelitian.

Tabel 4.1
Penentuan sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi	368
Populasi yang tidak memenuhi kriteria:	
1. Perusahaan yang melakukan delisting selama tahun pengamatan	8
2. Perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi selama tahun pengamatan	9
3. Perusahaan yang memiliki laba negatif, rasio ROA, ATO, M/B, EPS negatif	293
4. Data tidak tersedia	10
Jumlah populasi yang tidak memenuhi kriteria secara keseluruhan	320
Sampel yang dapat dianalisis	48

Sumber: BEI, 2011

Tabel 4.2
Klasifikasi Sampel

Sektor	Jumlah
Manufaktur	21
Dagang	4
Jasa	18
Properti	5
Jumlah	48

Sumber: BEI, 2011

Kelompok industri seperti dalam tabel diatas yang menjadi objek dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Sektor manufaktur yaitu perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang produksi dan pengolahan barang.
2. Sektor perdagangan yaitu perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang retail, perdagangan, dan *holding company*.
3. Sektor jasa yaitu perusahaan-perusahaan yang berhubungan dengan jasa, transportasi, *storage* dan komunikasi.

4. Sektor properti yaitu perusahaan-perusahaan yang berhubungan dengan properti, konstruksi dan hotel.

Pengujian terhadap sampel penelitian dilakukan menggunakan analisis *partial least square* (PLS) dengan alat analisis SmartPLS. *Partial Least Square* merupakan metode analisis yang *powerful* karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi dan ukuran sampel tidak harus besar. PLS selain dapat digunakan sebagai konfirmasi teori juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian proposisi (Ghozali, 2006). Terdapat dua macam indikator dalam pendekatan PLS yaitu indikator reflektif dan formatif. Dalam penelitian ini baik variabel laten X maupun variabel laten Y dibentuk oleh indikator formatif. Indikator formatif adalah indikator yang dianggap mempengaruhi variabel laten.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Statistik deskriptif merupakan bagian dari statistik yang digunakan untuk mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data agar mudah dipahami. Dalam penelitian ini statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci, dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian maksimum, dan minimum variabel independen (VACA, VAHU, STVA) dan variabel dependen (ROA, ATO, M/B, EPS).

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Variabel		N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Modal Intelektual	VACA	240	0.00737	1.597607	0.205125	0.225401
	VAHU	240	0.130785	22.84946	3.159364	2.937329
	STVA	240	0.003554	1.048055	0.534231	0.23916
Kinerja Keuangan	ROA	240	0.03	38.95	7.028729	7.286918
	ATO	240	0.02	34.59	1.257458	2.635235
Nilai pasar	M/B	240	0.09	35.45	1.89625	2.806357
	EPS	240	0.39	21021	509.6246	1982.663

Sumber: Output diolah dengan Microsoft Excel, 2012

Output dari tabel 4.3 menunjukkan jumlah pengamatan pada sampel (N) ada 240. Dari 240 pengamatan, diperoleh nilai rata-rata (*mean*) untuk VACA, VAHU dan STVA berturut-turut adalah 0,20; 3,16; 0,53. Nilai terkecil dari VACA berasal dari PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk dengan nilai sebesar 0,007. Nilai terkecil VAHU sebesar 0,13 dihasilkan oleh PT Asuransi harta Aman Pratama Tbk, dan nilai STVA terkecil sebesar 0,003 berasal dari PT. Indorama Syntetics Tbk. Sedangkan nilai terbesar indikator pembentuk konstruk modal intelektual berturut-turut adalah VACA sebesar 1,60 dari PT Radiant Utama Interisco Tbk; VAHU sebesar 22,85 dari PT Panin Life Tbk; STVA sebesar 1,05 dari PT Asuransi Dayin Mitra Tbk, dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0,22; 2.94; 0,24.

Tabel 4.3 menggambarkan bahwa dari ketiga komponen VAICTM, VAHU memiliki nilai tertinggi dibanding kedua indikator yang lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa VAHU memberi kontribusi yang paling besar terhadap penciptaan *value added* perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai rata-rata VAHU menunjukkan angka 3,16 yang berarti bahwa setiap Rp 1 pembayaran gaji mampu menciptakan *value added* sebesar 3,16 kali lipat. Untuk VACA, nilai 0,20 menunjukkan bahwa aset yang dimiliki dengan pengelolaan yang tepat mampu memberikan *value added* sebesar 0,20 kali lipat dari nilai aset tersebut. Sedangkan STVA sebesar 0,53 dapat diartikan bahwa *structural capital* memberikan 53% untuk *value added* perusahaan.

Untuk variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan dan nilai pasar yang masing-masing diukur dengan ROA dan ATO serta rasio M/B dan EPS, nilai rata-rata (*mean*) masing-masing adalah 7,03; 1,26; 1,89; 509,62. Sementara nilai terkecil secara berturut-turut dari keempat indikator tersebut adalah ROA 0,03 ditunjukkan oleh PT Bank Bumiputera Tbk ; ATO ditunjukkan oleh PT Bank Victoria Internasional Tbk sebesar 0,02; M/B 0,09 ditunjukkan oleh PT Bank Bumiputera Tbk; dan EPS sebesar 0,39 ditunjukkan oleh PT Bank Bumiputera Tbk, sedangkan nilai tertingginya berturut-turut ROA 38,95 ditunjukkan oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk; ATO 34,59 ditunjukkan oleh

PT Panin Life Tbk; M/B 35,45 ditunjukkan oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk; dan EPS 21021 ditunjukkan oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Sementara standar deviasi untuk indikator ROA, ATO, M/B dan EPS masing-masing sebesar 7,29; 2,63; 2,80; 1982,66.

Nilai *mean* ROA adalah 7,03 menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atas penggunaan asset yang dimiliki. Hal ini berarti perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp 7,03 dari tiap Rp 1 penggunaan asset. Sementara ATO memiliki nilai *mean* sebesar 1,26 yang berarti bahwa atas perputaran asset yang dimiliki, perusahaan rata-rata mampu memperoleh pendapatan sebesar 1,26 kali lipat. Nilai *mean* M/B menunjukkan angka sebesar 1,98 artinya bahwa rata-rata perusahaan memiliki nilai pasar 1,89% diatas nilai bukunya. EPS menunjukkan nilai *mean* sebesar 509,62 menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp 509,62 dari rata-rata tertimbang jumlah saham.

4.3 Analisis dan Pembahasan

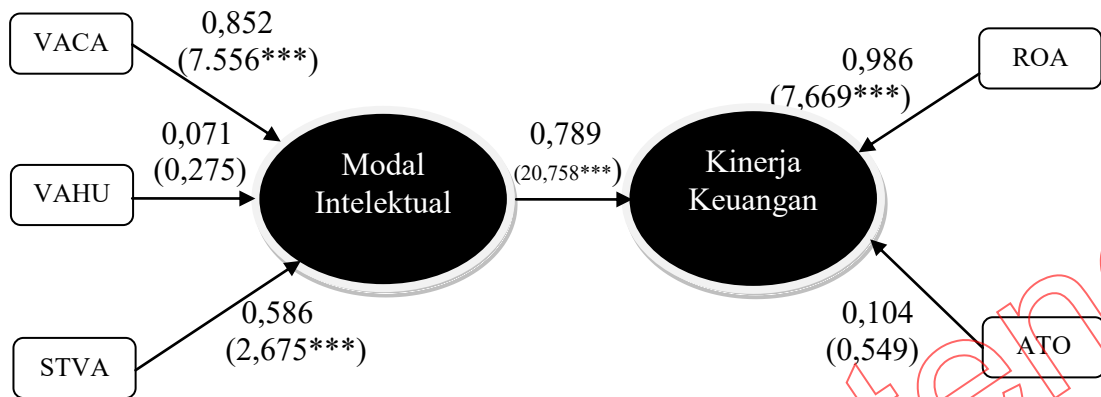
Terdapat dua pemodelan di dalam PLS, yaitu *Outer Model* dan *Inner Model*. *Outer model* merupakan model pengukuran yang menghubungkan indikator dengan variabel latennya. Sementara *Inner model* merupakan model struktural yang menghubungkan antar variabel laten.

4.3.1 *Outer Model*

Analisis model pengukuran untuk konstruk dengan indikator formatif dievaluasi atas dasar *substantive content* dan membandingkan signifikansi statistik dari nilai *estimasi weight* (Chin, 1998 dalam Ghazali, 2011).

4.3.1.1 Modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan

Gambar 4.1
Hasil *Outer Model H1*



Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows (2012)*

Keterangan:

* signifikan pada $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$ (*1-tailed*)

Dengan melihat output hasil pengujian dengan PLS seperti yang terlihat pada gambar 4.1 diatas, diketahui bahwa dari ketiga indikator modal intelektual, VACA dan STVA signifikan, sementara VAHU tidak signifikan karena T statistic < T tabel. Disamping itu, ROA dan ATO sebagai indikator kinerja keuangan, hanya ROA yang signifikan, sementara ATO tidak signifikan. Informasi lebih detail ditunjukkan melalui tabel berikut :

Tabel 4.4
Nilai *Outer Weight H1*

	Original Sample (O)	T-Statistics	Ket
ATO -> kinerja keuangan	0.104007	0.549794	T stat < t tabel
ROA -> kinerja keuangan	0.985589	7.669987	T stat > t tabel (0,01)
STVA -> modal intelektual	0.586180	2.674781	T stat > t tabel (0,01)
VACA -> modal intelektual	0.852438	7.556113	T stat > t tabel (0,01)
VAHU -> modal intelektual	0.070688	0.274861	T stat < t tabel

Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows (2012)*

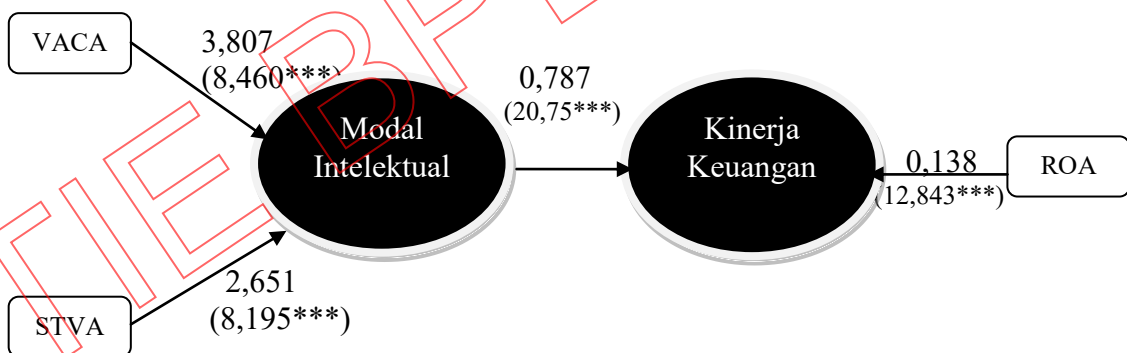
Berdasarkan tabel 4.4 diatas, ketiga komponen pembentuk konstruk modal intelektual, yaitu VACA, VAHU dan STVA masing-masing memberikan nilai *weight* sebesar 0,85; 0,07; 0,58. Dengan melihat T statistic maka dapat disimpulkan bahwa hanya indikator VACA dan STVA yang signifikan sedangkan indikator VAHU tidak signifikan karena nilai T statistic dibawah 1,65 (signifikan pada 10%) dalam menjelaskan pengaruh antara modal intelektual terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini indikator VAHU tidak valid untuk mengukur konstruk modal intelektual. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Ulum dkk (2008) dan Solikhah (2010) dimana VAHU merupakan indikator yang valid untuk menjelaskan modal intelektual. VAHU dalam penelitian ini dihitung dari pengorbanan perusahaan untuk memperoleh tenaga kerja termasuk diantaranya biaya gaji, tunjangan, kesejahteraan, pendidikan dan pelatihan karyawan. Biaya gaji, tunjangan dan kesejahteraan merupakan komponen biaya operasional yang mengurangi laba perusahaan. Berkurangnya laba perusahaan merupakan salah satu indikasi bahwa kinerja perusahaan menurun. Namun demikian, perusahaan-perusahaan umumnya tidak hanya memperhatikan tujuan jangka pendek berupa peningkatan laba operasional tiap tahunnya saja. Terbukti dari biaya pendidikan dan pelatihan yang dikeluarkan perusahaan, untuk meningkatkan *skill* dan ilmu karyawan dimana manfaatnya baru akan dinikmati perusahaan dimasa yang akan datang.

ROA dan ATO sebagai indikator pembentuk konstruk kinerja keuangan masing-masing memberikan nilai *weight* sebesar 0,98 dan 0,10. Sementara dengan melihat nilai T statistic yang signifikan adalah ROA. ATO dikatakan tidak signifikan karena nilai T statistic nya berada dibawah 1,65 (signifikan pada 10%). Oleh karena itu dalam penelitian ini dapat dikatakan bahwa ATO kurang valid dalam menjelaskan konstruk kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Solikhah dkk (2010) dimana dalam penelitian tersebut ATO merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang valid dalam menjelaskan konstruk kinerja keuangan. Sementara itu, hasil *outer weight* penelitian ini selaras dengan penelitian Ulum dkk (2008) dimana ATO terbukti kurang valid dalam menjelaskan konstruk kinerja keuangan perusahaan. Indikator ATO yang tidak

valid dalam menjelaskan konstruk kinerja keuangan perusahaan, dimungkinkan bahwa perusahaan-perusahaan masih kurang efisien dalam menjalankan kinerja operasionalnya. Perusahaan-perusahaan umumnya hanya mempertimbangkan pencapaian tujuan yang ingin dicapai. ATO dalam penelitian ini menggambarkan efisiensi perusahaan karena ATO merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari perputaran total asset yang dimiliki.

Oleh karena terdapat indikator yang memiliki *nilai weight* rendah dan tidak signifikan maka perlu dilakukan pengujian ulang dengan mengeliminasi indikator-indikator yang tidak signifikan dan hanya melibatkan indikator yang signifikan atau mendekati signifikan. Hasil pengujian ulang terhadap indikator, VACA, STVA dan ROA ditunjukkan pada gambar 4.2 dan tabel 4.5 sebagai berikut :

Gambar 4.2
Hasil *Outer Model* H1 (*Recalculate*)



Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows* (2012)

Keterangan:

* signifikan pada $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$ (*1-tailed*)

Setelah menghilangkan indikator yang tidak signifikan dan hanya melibatkan indikator-indikator yang signifikan atau mendekati signifikan, maka dapat diketahui bahwa VACA dan STVA signifikan, demikian juga dengan ROA.

Tabel 4.5

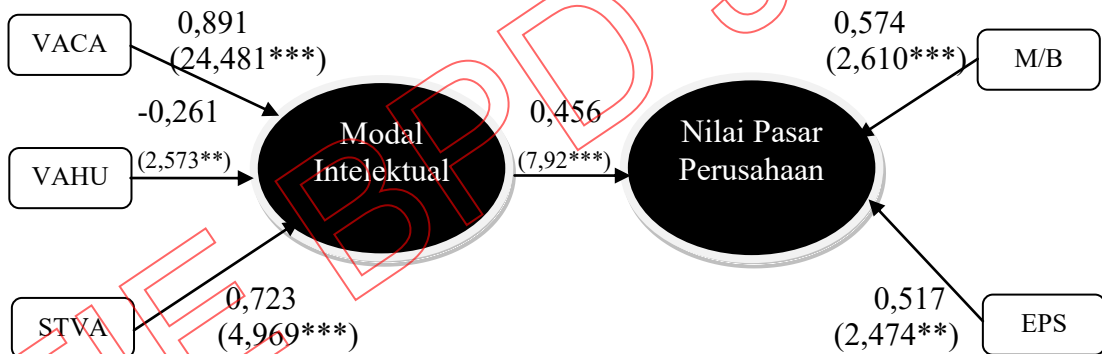
Nilai *Outer Weight* H1 (*Recalculate*)

	Original Sample (O)	T Statistics	Ket
ROA -> kinerja keuangan	0.137519	12.843245	T stat > t tabel (0,01)
STVA -> modal intelektual	2.650751	8.194809	T stat > t tabel (0,01)
VACA -> modal intelektual	3.807432	8.460398	T stat > t tabel (0,01)

Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows* (2012)

4.3.1.2 Modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan

Gambar 4.3
Hasil *Outer Model* H2



Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows* (2012)

Keterangan:

* signifikan pada $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$ (*1-tailed*)

Dilihat gambar 4.3 diatas, diketahui bahwa ketiga indikator pembentuk konstruk modal intelektual yaitu VACA, VAHU dan STVA dan dua indikator pembentuk konstruk nilai pasar yaitu rasio M/B dan EPS, semuanya signifikan terhadap konstruk masing-masing. Hasil lebih rinci disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4.6
 Nilai *Outer Weight* H2

	Original Sample (O)	T statistics	Ket
EPS -> nilai pasar	0.517027	2.474722	T stat > t tabel (0,05)
M/B -> nilai pasar	0.574427	2.610338	T stat > t tabel (0,01)
STVA -> modal intelektual	0.722613	4.969686	T stat > t tabel (0,01)
VACA -> modal intelektual	0.890736	24.481479	T stat > t tabel (0,01)
VAHU -> modal intelektual	-0.260809	2.573785	T stat > t tabel (0,05)

Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows* (2012)

Melihat hasil output pada tabel 4.6 diatas, ketiga komponen pembentuk konstruk modal intelektual, yaitu VACA, VAHU dan STVA masing-masing memberikan nilai *weight* sebesar 0,89; -0,26; 0,72. Dengan melihat T statistic maka dapat disimpulkan bahwa indikator VACA dan STVA valid sebagai pembentuk konstruk modal intelektual dalam menjelaskan hubungan pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan. Sedangkan VAHU dengan nilai *weight* sebesar -0,26 dan nilai T statistic > T tabel (signifikan pada 5%) terbukti berpengaruh negative signifikan dalam menjelaskan konstruk modal intelektual. Sementara itu, EPS dan M/B sebagai indikator nilai pasar masing-masing memiliki nilai *weight* sebesar 0,51 dan 0,57. Kedua indikator tersebut terbukti valid dalam menjelaskan konstruk nilai pasar dilihat dari nilai T statistic yang berada diatas 1,96 (signifikan pada 5%) dan diatas 2,59 (signifikan pada 1%).

4.3.2 *Inner Model*

Pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antar konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian (Ulum, 2008). Selanjutnya menurut Ulum (2008) semakin besar angka *R-square*

menunjukkan semakin besar variabel independen tersebut dapat menjelaskan variabel dependen, sehingga semakin baik persamaan struktural.

4.3.2.1 Modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi mengenai hubungan antar variabel-variabel penelitian. Dalam konteks ini, batas untuk menolak dan menerima hipotesis yang diajukan adalah di atas 1.65 untuk $p < 0.10$; 1.96 untuk $p < 0.05$; dan 2.59 untuk $p < 0.01$. Tabel 4.16 berikut ini menyajikan *output estimasi* untuk pengujian model struktural.

Tabel 4.7

Nilai *Inner Weight* H1

	Original Sample (O)	T statistics	Ket
modal intelektual -> kinerja keuangan	0.789392	20.758978	T stat > t tabel (0,01)

Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows* (2012)

Tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa nilai *inner weight* antara konstruk modal intelektual dengan kinerja keuangan adalah sebesar 0,789. Selanjutnya, dengan melihat T statistic dari table 4.7 diatas maka dapat diketahui bahwa secara positif **hipotesis pertama diterima**, yaitu modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini mendukung teori bahwa *stakeholder* senantiasa mengharapkan manajemen melakukan kegiatan yang membawa keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan tersebut diindikasikan oleh peningkatan kinerja, dimana dalam kinerja operasional perusahaan, manajemen sebagai pihak pengelola menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan dengan optimal sehingga kinerja perusahaan baik. Dengan penelitian ini, maka terbukti bahwa melalui kinerja modal intelektual, perusahaan dapat mencapai kinerja yang baik.

Tabel 4.8

R-Square

	R Square
Kinerja keuangan	0,623139

Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows* (2012)

Tabel 4.8 diatas menunjukkan besar nilai R square dalam menjelaskan hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan adalah sebesar 0,623. Hal itu berarti bahwa variabilitas kinerja keuangan yang dapat dijelaskan oleh modal intelektual adalah sebesar 62,3% sementara 37,7% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.3.2.2 Modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan

Tabel 4.9

Nilai *Inner Weight* H2

	Original Sample (O)	T statistics	Ket
modal intelektual -> nilai pasar	0.455550	7.921606	T stat > t tabel (0,01)

Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows* (2012)

Melihat tabel 4.9 diatas, diketahui bahwa nilai *inner weight* antara konstruk modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan adalah sebesar 0,455. Sementara itu, melihat nilai T statistic diketahui bahwa secara positif **hipotesis kedua diterima**, yaitu modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil ini mendukung pernyataan Chen et al (2005) bahwa investor cenderung akan membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih dibandingkan dengan perusahaan dengan sumber daya intelektual yang rendah. Hasil penelitian ini juga mendukung pernyataan Abidin (2000) dalam Solikhah dkk (2010) bahwa *market value* atau nilai pasar terjadi karena masuknya konsep modal intelektual yang merupakan faktor utama yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Tabel 4.10

R Square

	R Square
Nilai Pasar	0,207526

Sumber : *Output SmartPLS 2.0 for Windows* (2012)

Berdasarkan tabel 4.10 nilai R square sebesar 0,207 menunjukkan bahwa variabilitas nilai pasar perusahaan yang dapat dijelaskan oleh modal intelektual hanya sebesar 20,7% sementara 79,3% nya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini menunjukkan bukti:

- a. H_1 : modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, diterima.
- b. H_2 : modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan, diterima.

4.4 Interpretasi Hasil

4.4.1 Hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis penelitian yang pertama (H_1) diuji untuk membuktikan adanya pengaruh yang positif antara modal intelektual terhadap kinerja keuangan. Hasil olah data pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa modal intelektual terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya seperti yang pernah dilakukan oleh Chen et al (2005), Tan et al (2007), Ulum dkk (2008) dan Solikhah dkk (2010) bahwa kinerja modal intelektual berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan Kuryanto dan Syafruddin (2008) yang dalam penelitiannya tidak menemukan adanya hubungan positif antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa sejak masuknya konsep modal intelektual di Indonesia, perusahaan mulai menyadari bahwa tidak

hanya asset berwujud yang berkontribusi terhadap baiknya kinerja perusahaan, melainkan juga asset tidak berwujud.

4.4.2 Hubungan modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan

Hipotesis kedua (H_2) yang diajukan dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh positif antara modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan. Dengan melihat tabel 4.8 menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yakni Chen et al (2005). Namun hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan beberapa penelitian di Indonesia mengenai pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar, seperti Margaretha dan Rakhman (2006) dan Solikhah dkk (2010). Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa penilaian pasar atas perusahaan masih berdasarkan apa yang dilaporkan perusahaan kepada publik, sehingga perlu adanya pelaporan asset tak berwujud berupa modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan, agar nilai pasar perusahaan juga meningkat seiring dengan baiknya kinerja modal intelektualnya.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS) untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh modal intelektual yang diproksikan dengan VACA, VAHU, dan STVA terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan ATO, serta nilai pasar perusahaan yang diukur dengan rasio M/B dan EPS pada perusahaan sektor manufaktur, dagang, jasa dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Modal intelektual (VAICTM) yang diproksikan dengan VACA (*value added capital employed*), VAHU (*value added human capital*), dan STVA (*structural capital value added*) terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Aset* (ROA) dan *Total Aset Turnover* (ATO) dengan nilai estimasi parameter 0,79 dan signifikan pada 1%.
2. Modal intelektual (VAICTM) yang diproksikan dengan VACA (*value added capital employed*), VAHU (*value added human capital*), dan STVA (*structural capital value added*) terbukti berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan yang diproksikan dengan *Market to Book Value* (M/B) dan *Earning per Share* (EPS) dengan nilai estimasi parameter 0,45 dan signifikan pada 1%.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang diuraikan sebagai berikut:

1. Pengakuan mengenai pengaruh modal intelektual dalam menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif perusahaan terus meningkat, namun sebuah pengukuran yang tepat untuk modal intelektual masih terus dikembangkan (Chen et al, 2005). Hal ini dikarenakan modal intelektual merupakan konsep pengetahuan yang masih baru dan belum terdapat standar yang mewajibkan perusahaan melaporkan modal intelektualnya. Sehingga perlu dilakukan penghitungan secara manual untuk mengetahui modal intelektual pada suatu perusahaan.
2. Indikator ATO dalam penelitian ini tidak valid dalam menjelaskan konstruk kinerja keuangan.
3. Nilai R square untuk hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar dalam penelitian ini hanya sebesar 20,7% sementara 79,3% nya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan dari hasil penelitian ini, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian ini dalam menghitung modal intelektual perusahaan menggunakan metode Pulic (1999) dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Oleh karena modal intelektual merupakan asset tidak berwujud yang belum ditetapkan sebagai komponen wajib dalam pelaporan keuangan, maka pada penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan metode lain agar lebih mudah mengidentifikasi besarnya modal intelektual pada perusahaan.

2. Pada penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan ukuran kinerja keuangan lain yang mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan.
3. Nilai R square yang rendah dalam menjelaskan hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan yaitu sebesar 20,7%, mengindikasikan bahwa 79,3% nya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, dalam penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk memasukkan rasio pasar lain untuk mengukur nilai pasar perusahaan.

5.4 Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual (VAICTM) yang diproksikan dengan VACA, VAHU, dan STVA terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ATO dan nilai pasar perusahaan yang diproksikan dengan rasio M/B, EPS. Dengan demikian, ada beberapa implikasi yang dapat diperoleh dari hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Implikasi bagi perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai pasar. Hal ini menunjukkan bahwa modal intelektual memberikan nilai tambah bagi perusahaan termasuk peningkatan kinerja. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Chen et al (2005) 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. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa modal intelektual dianggap sebagai sumber daya yang cukup penting dalam penciptaan nilai (*value creation*) oleh perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa pasar memberikan nilai pada modal intelektual perusahaan. Oleh karena itu,

perusahaan diharapkan lebih memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan, serta mempertimbangkan bentuk pengungkapannya sehingga dapat meningkatkan nilai dan keunggulan bersaing bagi perusahaan.

2. Implikasi bagi investor

Hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa umumnya perusahaan memiliki nilai pasar di atas nilai bukunya, diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi perusahaan sesungguhnya sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

STIE BPD Jateng

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997. Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia.
- Appuhami, B.A. Ranjith (2007), The Impact of Intellectual Capital on Investors' Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sektor, *Journal of Modal intelektual*, Vol. 3, No.2, 14-25.
- Arista, Fany dan Siregar (2009), Peran Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba Masa Depan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 3, No. 1, 41-60.
- Astuti, Partiw Dwi. dan Sabeni, Arifin (2005), Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Solo.
- Bontis, Nick., Keow ,William Chua Chong., Richardson, Stanley. (2000), Intellectual capital and business performance in Malaysian industries, *Journal of Modal intelektual*, Vol. 1, No. 1, 85-100.
- Chen, Ming Chin., Cheng, Shu-Ju., Hwang, Yuhchang (2005), An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance, *Journal of Modal intelektual*, Vol. 6, No. 2, 159-176.
- Ermayanti, Dwi (2009), Kinerja Keuangan Perusahaan, tersedia di dwiermayanti.wordpress.com (diakses Desember 2011).
- Firer, Steven. dan Williams, S. Mitchell (2003), Intellectual capital and traditional measures of corporate performance, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 3, 348-360.
- Ghozali, Imam (2006), *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam (2011), *Structural Equation Modeling: Metode Alternatif dengan PLS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Abdul Halim (2007), *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Helfert, Arich A. 1993. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2009), *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Imaningati, Sri (2009), Pengaruh *Modal intelektual* terhadap *Bussines Performance*, *Prestasi* Vol.5, No.2 – Desember 2009.
- Indriantoro, Nur dan Supomo (2002), *Metodologi Penelitian Bisnis*, Yogyakarta: BPFEE Yogyakarta.
- Kuryanto, Benny dan Syafruddin, Muchamad (2008), Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Margaretha, Farah dan Rakhman (2006), Analisis Pengaruh *Modal intelektual* terhadap *Market Value* dan *Financial Performance* Perusahaan dengan Metode *Value Added Modal intelektual Coefficient*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, Agustus 2006, 199-217.
- Meriewaty, Dian dan Setyani, Astuti Yuli (2005), Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Pada Perusahaan di Industri Food and Beverages yang Terdaftar di BEJ, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Solo.
- Najibullah, Syed. 2005, An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance : in Context of Commercial Banks of Bangladesh.
- Oktorina, Megawati dan Hutagaol (2009), Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Kinerja Pasar, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 12, No. 1, 1-14.
- Pulic, Ante (1999), Basic information on VAICTM, tersedia di www.vaic-on.net (diakses Desember 2011).
- Pulic, Ante (2000), VAICTM – an accounting tool for IC management, tersedia di www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm (diakses Desember 2011).

- Pulic, Ante dan Kolakovic, Marko (2003), Value creation efficiency in the new economy, tersedia di *www.vaic-on.net* (diakses Desember 2011).
- Purnomosidhi, Bambang (2006), Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 9, No. 1, 1-20.
- Rachmawati, Dyana dan Susilawati. 2008. Nilai Intellectual Capital pada Perusahaan-Perusahaan di Indonesia. *Media Riset & Manajemen*, Vol. 8, No. 1, April 2008.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Kadir, Agustine Prihatin (2003) Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 5, No. 1, 31-51.
- Solikhah, Badingatus., Rohman, Abdul., Meiranto, Wahyu. (2010), Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada Edisi Baru.
- Tan, Hong Pew., Plowman, David., Hancock, Phil., (2007), Intellectual capital and financial returns of companies, *Journal of Modal intelektual* , Vol. 8, No. 1, 76-95.
- Ulum, Ihyaul., Ghozali, Imam., Chariri, Anis (2008), Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Ulum, Ihyaul (2009), Intellectual Capital; Konsep dan Kajian Empiris, Yogyakarta: Penerbit Graha Ilmu.
- Weston, J. Fred dan Copeland. 1994. Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga Jilid 1 Edisi kedelapan.

Yamin, Sofyan dan Kurniawan. 2011. Partial Least Square Path Modeling.
Jakarta: Salemba Empat.

Yusuf dan Sawitri, Peni (2009), Modal Intelektual dan Market Performance
Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,
Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur, & Sipil (PESAT), Depok:
Universitas Gunadarma

STIE BPD Jateng

LAMPIRAN

Lampiran 1

No	Nama Perusahaan		2006						
			ROA	ATO	M/B	EPS	VACA	VAHU	STVA
1	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	5.13	0.78	0.82	8	0.181998	1.392766	0.282004
2	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.16	2.54	1.02	1	0.00737	12.13248	0.917577
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	5.41	0.5	0.58	14	0.066004	7.579832	0.868071
4	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk	1.24	0.31	0.33	16	0.111132	1.077117	0.071596
5	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	6.66	0.33	0.61	271	0.23628	1.506244	0.336097
6	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.15	0.05	0.87	2	0.013927	1.036788	0.035483
7	BKSW	Bank Kesawan Tbk	0.2	0.03	1.81	8	0.014293	1.186421	0.157129
8	BVIC	Bank Victoria International Tbk	1.01	0.02	0.59	15	0.017151	4.484548	0.777012
9	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	5.75	2.19	4.62	25	0.122634	3.180531	0.685587
10	CTRS	Ciputra Surya Tbk	9.4	0.38	1.79	85	0.153731	8.14649	0.877248
11	EKAD	Ekadharna Tape Industries	7.72	1.53	1.55	10	0.267944	1.680205	0.404835
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	4.64	1.21	1.49	524	0.108258	3.139092	0.681437
13	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	2.75	0.3	0.53	73	0.068695	2.261254	0.557768
14	HERO	Hero Supermarket Tbk	3.97	3	3.43	195	0.272819	1.263838	0.208759
15	HMSP	HM Sampoerna Tbk	27.89	2.36	7.47	805	0.502797	6.478089	0.845633
16	IGAR	Igarjaya Tbk	3.43	1.44	0.56	9	0.195241	1.372687	0.271502
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	4.1	1.37	2.53	70	0.145267	2.130415	0.530608
18	INDR	Indorama Syntetics Tbk	0.34	0.81	0.15	28	0.028809	1.202484	0.168388
19	INTA	Intraco Penta Tbk	0.85	0.76	0.67	16	0.060693	1.319465	0.242117
20	ISAT	Indosat Tbk	4.12	0.37	2.41	359	0.108719	2.433468	0.589064
21	JRPT	Jaya Real Property Tbk	5	0.25	2.7	31	0.088196	4.467386	0.776155
22	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	3.49	1.75	1.05	8	0.257825	1.262588	0.207976

23	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	0.2	0.1	0.53	0.84	0.030006	1.363418	0.266549
24	LTLS	Lautan Luas Tbk	1.62	1.35	0.62	38	0.113891	1.432972	0.30215
25	MEGA	Bank Mega Tbk	0.49	0.03	1.76	93	0.015137	1.899919	0.473662
26	MERK	Merck Tbk	30.61	1.74	3.8	3863	0.638339	3.176705	0.685208
27	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	12.05	1.44	5.84	3492	0.395587	1.8804	0.468198
28	MRAT	Mustika Ratu Tbk	3.12	0.79	0.52	21	0.228125	1.256424	0.20409
29	MYOR	Mayora Indah Tbk	6.02	1.28	1.28	122	0.176031	2.076269	0.518367
30	NISP	Bank NISP Tbk	0.98	0.05	1.71	48	0.02717	2.024886	0.506145
31	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	0.79	2.85	1.61	6	0.096388	1.210555	0.173933
32	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk	12.63	0.17	0.24	322	0.14848	6.63482	0.84928
33	PNBN	Bank Panin Indonesia Tbk	1.8	0.06	1.76	36	0.031901	5.185578	0.807157
34	PNLF	Panin Life Tbk	6.26	0.31	1.07	13	0.067164	17.74162	0.943635
35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	12.36	1.8	3.16	44	0.282651	2.275724	0.560579
36	RDTX	Roda Vivatex Tbk	6.48	0.29	0.76	130	0.106016	3.321316	0.698915
37	RIGS	Rig Tenders Tbk	1.64	0.33	1.07	25	0.036868	2.946039	0.660561
38	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	8.39	2.44	2.56	40	1.597607	1.092922	0.085022
39	SCMA	Surya Citra Media Tbk	3.97	0.67	1.33	38	0.218822	1.372388	0.271343
40	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	17.89	1.18	3.92	2184	0.982505	1.33714	0.252135
41	TCID	Mandom Indonesia Tbk	14.89	1.42	2.07	553	0.363814	2.406836	0.584517
42	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	2.48	2.73	0.96	30	0.130143	1.479021	0.323877
43	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	14.65	0.7	7.25	547	0.43151	3.5833	0.720928
44	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	9.19	1.11	4.07	34	0.248464	6.185806	0.83834
45	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	10.99	1.13	2.09	61	0.250756	2.428664	0.588251
46	TURI	Tunas Ridean Tbk	0.78	1.36	1.47	16	0.045336	1.27642	0.216559
47	UNIC	Unggul Indah Jaya Tbk	0.41	1.06	0.94	29	0.044295	1.3313	0.248855

48	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	1.18	0.68	1.54	5	0.06913	1.426421	0.298945
----	------	---------------------	------	------	------	---	---------	----------	----------

STIE BPPD Jaten

Lampiran 2

No	Nama Perusahaan		2007						
			ROA	ATO	M/B	EPS	VACA	VAHU	STVA
1	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	2.64	0.88	2.41	4	0.13414	0.130785	0.149951
2	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	2.47	2.41	0.79	9	0.039605	2.361724	0.57658
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	5.28	0.5	0.52	16	0.106861	2.024311	0.506005
4	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk	1.28	0.33	0.53	16	0.117107	1.048055	1.048055
5	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	6.33	0.89	0.59	272	0.228067	1.544538	0.352557
6	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.33	0.12	1.22	4	0.021103	1.372864	0.271596
7	BKSW	Bank Kesawan Tbk	0.29	0.04	1.87	13	0.017878	1.227314	0.185213
8	BVIC	Bank Victoria International Tbk	0.94	0.02	0.88	21	0.014321	4.344267	0.769812
9	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	5.82	2.28	6.36	32	0.136469	2.688987	0.628113
10	CTRS	Ciputra Surya Tbk	8.93	0.16	1.54	87	0.143925	8.813642	0.88654
11	EKAD	Ekadharna Tape Industries	4.98	1.73	1.13	8	0.259444	1.433426	0.30237
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	6.07	1.18	1.16	750	0.125894	3.795637	0.73654
13	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	2.82	0.22	0.53	77	0.066918	2.552694	0.608257
14	HERO	Hero Supermarket Tbk	4.02	2.94	2.3	209	0.285367	1.261996	0.207604
15	HMSP	HM Sampoerna Tbk	23.11	1.9	7.77	827	0.409794	6.795681	0.852848
16	IGAR	Igarjaya Tbk	4.68	1.42	0.66	15	0.218411	1.684322	0.406289
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	3.32	0.94	3.41	104	0.148726	2.541171	0.606481
18	INDR	Indorama Syntetics Tbk	0.37	0.81	0.22	32	0.03131	1.209196	0.173004
19	INTA	Intraco Penta Tbk	1.1	0.82	0.74	22	0.063153	1.394572	0.282934
20	ISAT	Indosat Tbk	4.51	0.36	2.82	276	0.10533	2.836996	0.647515
21	JRPT	Jaya Real Property Tbk	5.77	0.28	3.71	40	0.104451	4.094453	0.755767

22	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	3.76	1.71	1.87	9	0.255061	1.304007	0.233133
23	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	0.46	0.15	1.04	2.57	0.038933	1.607284	0.377832
24	LTLS	Lautan Luas Tbk	3.36	1.27	0.58	92	0.134035	1.811397	0.44794
25	MEGA	Bank Mega Tbk	1.49	0.05	1.74	320	0.029787	3.539331	0.717461
26	MERK	Merck Tbk	27.03	1.65	4.18	3995	0.609207	2.840179	0.647909
27	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	13.57	1.57	5.86	4005	0.44947	1.956174	0.488798
28	MRAT	Mustika Ratu Tbk	3.52	0.8	0.45	26	0.239397	1.253175	0.202027
29	MYOR	Mayora Indah Tbk	7.48	1.49	1.24	185	0.192356	2.373466	0.578675
30	NISP	Bank NISP Tbk	0.86	0.05	1.55	43	0.028196	1.756876	0.430808
31	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	1.76	2.95	2.5	18	0.12909	1.541635	0.351338
32	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk	10.24	0.7	0.23	280	0.118588	7.373741	0.864384
33	PNBN	Bank Panin Indonesia Tbk	1.79	0.05	1.83	47	0.03083	4.928689	0.797106
34	PNLF	Panin Life Tbk	7.47	34.59	1.11	19	0.08059	22.84946	0.956235
35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	12.71	1.68	2.79	52	0.270981	2.487927	0.598059
36	RDTX	Roda Vivatex Tbk	5.97	0.24	0.94	130	0.089894	3.771929	0.734884
37	RIGS	Rig Tenders Tbk	2.97	0.48	0.86	44	0.053967	4.180972	0.760821
38	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	8.69	2.16	1.92	47	1.282732	1.11542	0.103477
39	SCMA	Surya Citra Media Tbk	4.98	0.51	1.44	67	0.218931	1.939766	0.484474
40	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	20.85	1.13	0.5	2993	0.987217	1.442396	0.306709
41	TCID	Mandom Indonesia Tbk	15.34	1.4	2.26	615	0.382904	2.426542	0.587891
42	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	3.5	2.65	1	51	0.153566	1.588498	0.370474
43	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	15.67	0.72	8.06	644	0.435483	4.013065	0.750814
44	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	4.11	1.02	3.59	19	0.122879	3.348631	0.701371
45	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	10.04	1.13	1.06	62	0.257578	2.276866	0.5608
46	TURI	Tunas Ridean Tbk	5.67	1.32	2.02	136	0.121056	2.908288	0.656155

47	UNIC	Unggul Indah Jaya Tbk	1.26	1.14	0.89	87	0.048405	1.597599	0.407556
48	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	2.22	0.83	2.26	10	0.089872	1.468989	0.319259

STIE BPPD

Jateng

Lampiran 3

No	Nama Perusahaan		2008						
			ROA	ATO	M/B	EPS	VACA	VAHU	STVA
1	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	3.2	0.67	0.93	5	0.11655	1.393496	0.282381
2	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1.64	2.17	0.75	12	0.032005	3.523563	0.716196
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	6.82	0.48	0.27	24	0.137148	2.319179	0.568813
4	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk	1.95	0.35	0.24	26	0.134795	1.222927	0.18229
5	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	5.57	0.73	0.43	214	0.224232	1.639787	0.390165
6	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.03	0.1	0.61	0.39	0.018703	1.056274	0.053276
7	BKSW	Bank Kesawan Tbk	0.14	0.04	2.45	6	0.017109	1.148737	0.129478
8	BVIC	Bank Victoria International Tbk	0.63	0.02	0.62	10	0.012378	2.81258	0.644455
9	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	7.77	1.95	5.59	66	0.13117	3.5739	0.720194
10	CTRS	Ciputra Surya Tbk	6.68	0.13	0.22	73	0.112501	6.134522	0.836988
11	EKAD	Ekadharna Tape Industries	3.27	1.3	1.37	8	0.177804	1.390511	0.28084
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	7.81	1.26	0.53	977	0.148087	3.924684	0.745202
13	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	2.79	0.21	0.16	79	0.068359	2.572049	0.611205
14	HERO	Hero Supermarket Tbk	4.54	2.76	1.75	294	0.286419	1.351169	0.2599
15	HMSP	HM Sampoerna Tbk	24.14	2.15	4.41	889	0.434793	6.551114	0.847354
16	IGAR	Igarjaya Tbk	2.4	1.54	0.32	7	0.18912	0.216381	0.216381
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2.61	0.98	0.95	118	0.147296	2.614622	0.617536
18	INDR	Indorama Syntetics Tbk	1.21	0.91	0.12	124	0.029228	1.003567	0.003554
19	INTA	Intraco Penta Tbk	2.02	0.99	0.31	53	0.083462	1.999288	0.499822
20	ISAT	Indosat Tbk	3.63	0.36	1.79	346	0.079874	2.418624	0.586542
21	JRPT	Jaya Real Property Tbk	6.68	0.29	1.11	54	0.119962	4.781771	0.790872
22	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	3.83	1.87	0.45	10	0.277636	1.314829	0.239445

23	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	1.45	0.18	0.56	8	0.063281	2.331323	0.571059
24	LTLS	Lautan Luas Tbk	4.17	1.3	0.52	187	0.129963	2.33286	0.571342
25	MEGA	Bank Mega Tbk	1.44	0.05	1.98	309	0.03097	2.669564	0.625407
26	MERK	Merck Tbk	26.3	1.7	2.43	4403	0.612097	2.710376	0.631048
27	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	23.61	1.41	3.03	10551	0.495011	3.12423	0.679921
28	MRAT	Mustika Ratu Tbk	6.28	0.87	0.22	52	0.279803	1.478131	0.323927
29	MYOR	Mayora Indah Tbk	6.71	1.34	0.7	256	0.16315	2.356765	0.57569
30	NISP	Bank NISP Tbk	0.93	0.05	1.12	55	0.029635	1.811565	0.447991
31	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	0.95	3.1	0.97	4	0.108288	1.297908	0.229529
32	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk	7.57	0.11	0.25	189	0.098634	4.736596	0.788878
33	PNBN	Bank Panin Indonesia Tbk	1.24	0.05	1.49	39	0.024969	3.553931	0.718621
34	PNLF	Panin Life Tbk	6.2	20.74	0.46	15	0.068877	14.44019	0.930749
35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	14.3	1.47	1.52	61	0.295084	2.426785	0.587932
36	RDTX	Roda Vivatex Tbk	9.83	0.35	0.81	212	0.152498	6.949058	0.856096
37	RIGS	Rig Tenders Tbk	1.2	0.48	0.38	37.88	0.04938	4.065717	0.752198
38	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	4.86	1.91	1.6	39	1.138653	1.073727	0.068665
39	SCMA	Surya Citra Media Tbk	8.95	0.74	0.58	109	0.323056	2.519825	0.603147
40	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	23.8	1.15	3.07	425	1.037816	1.491558	0.32956
41	TCID	Mandom Indonesia Tbk	12.61	1.36	1.35	571	0.341585	2.242296	0.554028
42	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	7.26	2.85	0.64	121	0.196286	1.950308	0.487261
43	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	11.64	0.67	4.35	527	0.334359	3.228104	0.690221
44	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	1.3	1.42	0.54	6	0.08549	2.416581	0.586192
45	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	10.81	1.22	0.81	71	0.274156	2.208859	0.547278
46	TURI	Tunas Ridean Tbk	6.84	1.54	1.02	176	0.121816	3.0836	0.675704
47	UNIC	Unggul Indah Jaya Tbk	1.3	1.21	0.79	105	0.052796	1.47798	0.323401

48	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	17.45	0.79	2.04	105	0.210766	4.019871	0.751236
----	------	---------------------	-------	------	------	-----	----------	----------	----------

STIE BPPD Jateng

Lampiran 4

No	Nama Perusahaan		2009						
			ROA	ATO	M/B	EPS	VACA	VAHU	STVA
1	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	7.22	0.8	1.08	15	0.148388	1.988044	0.496993
2	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.36	1.22	0.93	6	0.011849	1.981632	0.495365
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	9.72	0.44	0.43	40	0.163556	3.023816	0.669292
4	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk	2.93	0.38	0.41	40	0.150419	1.270108	0.212691
5	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	6.06	0.65	0.62	276	0.222837	1.674841	0.402928
6	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.07	0.1	0.09	1.01	0.018497	1.096067	0.087647
7	BKSW	Bank Kesawan Tbk	0.17	0.04	2.6	6	0.178878	1.179909	0.152477
8	BVIC	Bank Victoria International Tbk	0.63	0.04	0.84	12	0.013058	2.878095	0.652548
9	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	14.1	2.04	4.44	101	0.251193	5.165182	0.806396
10	CTRS	Ciputra Surya Tbk	2.52	0.07	0.69	29	0.054486	2.797357	0.64252
11	EKAD	Ekadharna Tape Industries	9.96	1.24	1.01	29	0.267532	2.11595	0.527399
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	12.69	1.21	2.27	1796	0.220838	5.076292	0.803006
13	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	4.41	0.21	0.14	133	0.08046	4.039992	0.752475
14	HERO	Hero Supermarket Tbk	6.07	2.35	1.42	522	0.262987	1.478956	0.323847
15	HMSP	HM Sampoerna Tbk	28.72	2.2	4.36	1161	0.47469	6.978321	0.856699
16	IGAR	Igarjaya Tbk	7.78	1.58	0.7	24	0.287957	2.300885	0.565385
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	5.14	0.93	3.07	236	0.204574	3.236659	0.691039
18	INDR	Indorama Syntetics Tbk	2.06	0.9	0.13	163	0.032654	1.120984	0.107927
19	INTA	Intraco Penta Tbk	3.2	1.01	0.82	87	0.118318	2.132892	0.531153
20	ISAT	Indosat Tbk	2.72	0.34	1.43	276	0.069012	2.537651	0.605935
21	JRPT	Jaya Real Property Tbk	7.41	0.26	1.63	70	0.113806	4.603898	0.782793
22	KAFF	Kimia Farma (Persero) Tbk	3.99	1.82	0.71	11	0.294004	1.284452	0.221458

23	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	2.06	0.22	0.58	11	0.069412	2.448822	0.59164
24	LTLS	Lautan Luas Tbk	2.79	1.22	0.77	110	0.133018	1.61723	0.381659
25	MEGA	Bank Mega Tbk	1.35	0.06	2.15	169	0.031676	2.042002	0.510285
26	MERK	Merck Tbk	33.8	1.73	5.06	6549	0.716627	3.188481	0.686371
27	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	34.27	1.63	35.45	16158	0.625766	4.255954	0.765035
28	MRAT	Mustika Ratu Tbk	5.75	0.95	0.53	49	0.249221	2.069397	0.516768
29	MYOR	Mayora Indah Tbk	11.46	1.47	2.18	485	0.235988	2.9308	0.658796
30	NISP	Bank NISP Tbk	1.18	0.06	1.41	75	0.03554	1.869075	0.464976
31	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	1.18	3.14	1.5	5	0.131814	1.279593	0.218502
32	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk	6.01	0.1	0.46	84	0.077083	4.5304	0.779269
33	PNBN	Bank Panin Indonesia Tbk	1.33	0.05	1.7	43	0.024958	3.634059	0.724826
34	PNLF	Panin Life Tbk	6.57	0.29	0.7	19	0.070904	16.27805	0.938568
35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	10.43	1.34	1.77	47	0.246519	2.044224	0.510817
36	RDTX	Roda Vivatex Tbk	15.75	0.36	0.71	382	0.200933	11.65473	0.914198
37	RIGS	Rig Tenders Tbk	3.63	0.48	0.7	57	0.05578	4.719404	0.788109
38	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	3.3	1.84	0.67	24	1.030713	1.057737	0.054585
39	SCMA	Surya Citra Media Tbk	12.1	0.68	0.82	149	0.335926	2.880617	0.652852
40	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	25.68	1.11	4.39	561	0.423538	7.025737	0.857666
41	TCID	Mandom Indonesia Tbk	12.53	1.4	1.85	620	0.336681	2.175907	0.540421
42	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	3.38	3.27	0.8	54	0.142416	1.529309	0.34611
43	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	11.65	0.69	4.93	565	0.325262	3.630565	0.724561
44	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	4.03	1.34	1.04	19	0.143069	2.98491	0.671369
45	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	11.03	1.38	1.36	80	0.324163	2.504927	0.600787
46	TURI	Tunas Ridean Tbk	17.53	2.59	2.43	222	0.30884	4.300558	0.767472
47	UNIC	Unggul Indah Jaya Tbk	1.75	1.18	0.75	102	0.053561	1.585576	0.369314

48	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	3.53	0.93	1.41	21	0.07525	4.326701	0.768877
----	------	---------------------	------	------	------	----	---------	----------	----------

STIE BPPD Jateng

Lampiran 5

No	Nama Perusahaan		2010						
			ROA	ATO	M/B	EPS	VACA	VAHU	STVA
1	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	7.44	0.93	1.07	19	0.151388	2.042045	0.510295
2	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.31	1.58	0.7	4	0.012217	1.557681	0.35802
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	9.07	0.38	0.59	41	0.155558	3.045698	0.671668
4	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk	4.59	0.34	0.89	74	0.160141	1.48699	0.327501
5	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	5.33	0.53	0.78	229	0.185633	1.73034	0.422079
6	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.14	0.1	1.24	2.22	0.01948	1.116305	0.104188
7	BKSW	Bank Kesawan Tbk	0.05	0.05	3.66	2	0.019814	1.086066	0.079245
8	BVIC	Bank Victoria International Tbk	1.04	0.04	0.83	28	0.017723	3.613883	0.723289
9	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	10.33	1.88	0.79	93	0.181301	4.285367	0.766648
10	CTRS	Ciputra Surya Tbk	3.34	0.09	0.88	44	0.068448	3.293914	0.69641
11	EKAD	Ekadharna Tape Industries	11.97	1.24	1.34	44	0.295032	2.296389	0.564534
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	13.49	1.23	3.63	2155	0.229953	4.920322	0.796761
13	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	7.68	0.33	0.13	272	0.111774	5.575745	0.820652
14	HERO	Hero Supermarket Tbk	7.1	2.45	1.23	674	0.262848	1.57317	0.364341
15	HMSP	HM Sampoerna Tbk	31.29	2.11	12.08	1465	0.493168	8.077317	0.876197
16	IGAR	Igarjaya Tbk	9.25	1.54	0.92	31	0.345188	2.388118	0.58126
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	6.25	0.81	2.55	336	0.20563	3.775099	0.735106
18	INDR	Indorama Syntetics Tbk	2.06	1.09	0.43	356	0.088581	2.618799	0.618146
19	INTA	Intraco Penta Tbk	5.08	1.12	2.57	192	0.118035	2.672068	0.625758
20	ISAT	Indosat Tbk	1.25	0.38	1.64	119	0.048551	1.76657	0.433931
21	JRPT	Jaya Real Property Tbk	8.04	0.23	2.35	96	0.113927	5.437331	0.816086
22	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	8.37	1.92	0.79	25	0.354113	1.451974	0.311282

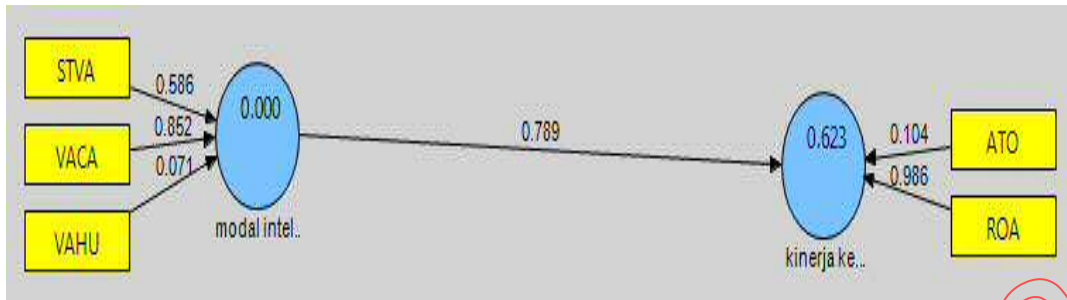
23	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	3.15	0.21	1.08	17	0.092114	2.87868	0.652619
24	LTLS	Lautan Luas Tbk	2.42	1.09	0.76	112	0.118594	1.627354	0.385506
25	MEGA	Bank Mega Tbk	1.84	0.05	2.31	299	0.0351	2.35219	0.574864
26	MERK	Merck Tbk	27.32	1.83	5.95	5303	0.653051	2.37098	0.585585
27	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	38.95	1.57	12.29	21021	0.669762	4.637845	0.784383
28	MRAT	Mustika Ratu Tbk	6.32	0.96	0.82	57	0.256596	1.50004	0.333351
29	MYOR	Mayora Indah Tbk	11	1.64	4.14	631	0.229984	2.865757	0.651052
30	NISP	Bank NISP Tbk	0.72	0.05	2.18	55	0.028023	1.524578	0.344081
31	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	1.04	3.01	1.23	5	0.130002	1.214762	0.176793
32	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk	7.87	0.12	0.44	116	0.099881	4.773382	0.790505
33	PNBN	Bank Panin Indonesia Tbk	1.3	0.05	2.24	59	0.023916	3.69054	0.729037
34	PNLF	Panin Life Tbk	8.74	0.29	0.9	30	0.094531	17.60659	0.943203
35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	10.18	1.37	2.25	50	0.247399	1.913953	0.477521
36	RDTX	Roda Vivatex Tbk	20.05	0.31	0.79	636	0.242309	14.50823	0.931074
37	RIGS	Rig Tenders Tbk	0.17	0.45	0.71	3	0.031549	1.631162	0.38694
38	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	2.16	1.76	0.72	17	0.986709	1.038781	0.037333
39	SCMA	Surya Citra Media Tbk	21.07	0.77	4.59	276	0.458658	4.246681	0.764522
40	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	23.35	0.92	4.67	613	0.34659	8.486852	0.882171
41	TCID	Mandom Indonesia Tbk	12.55	1.4	1.53	654	0.33135	2.070304	0.516979
42	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	5.88	3.19	1.36	112	0.169125	1.97266	0.49307
43	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	11.56	0.69	3.61	572	0.295623	3.849256	0.74021
44	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	5.08	0.97	1.56	24	0.142162	2.971736	0.663496
45	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	13.62	1.43	2.95	109	0.304499	2.387077	0.581078
46	TURI	Tunas Ridean Tbk	12.81	3.25	0.67	193	0.247815	3.154858	0.683028
47	UNIC	Unggul Indah Jaya Tbk	1.48	1.42	0.58	88	0.057985	1.452373	0.311472

48	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	5.34	0.94	2.69	37	0.121345	6.281549	0.840804
----	------	---------------------	------	------	------	----	----------	----------	----------

STIE BPPD Jateneng

Lampiran 6

Hasil *Outer Weight* Modal Intelektual ke Kinerja Keuangan



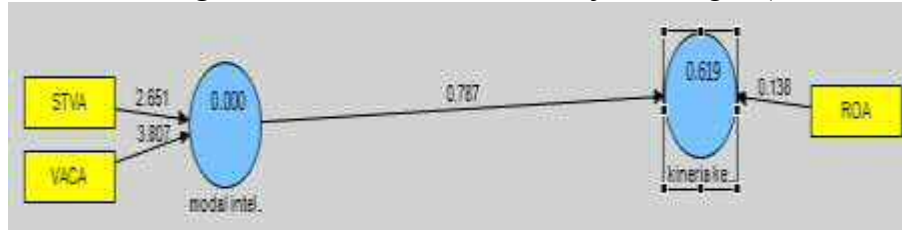
Nilai *Outer Weight* Modal Intelektual ke Kinerja Keuangan

Outer Weights (Mean, STDEV, T-Values)

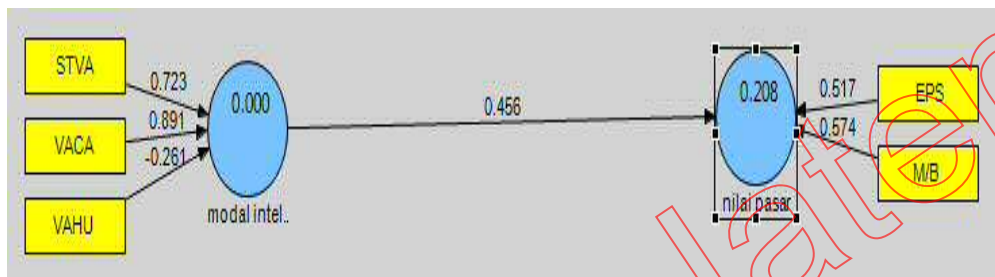
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)
ATO -> kinerja keuangan	0.104007	0.139232	0.189174	0.189174
ROA -> kinerja keuangan	0.985589	0.953358	0.128499	0.128499
STVA -> modal intelektual	0.586180	0.528456	0.219150	0.219150
VACA -> modal intelektual	0.852438	0.823723	0.112814	0.112814
VAHU -> modal intelektual	0.070688	0.132458	0.257176	0.257176

	T Statistics (O/STERR)
ATO -> kinerja keuangan	0.549794
ROA -> kinerja keuangan	7.669987
STVA -> modal intelektual	2.674781
VACA -> modal intelektual	7.556113
VAHU -> modal intelektual	0.274861

Hasil *Outer Weight* Modal Intelektual ke Kinerja Keuangan (*Recalculate*)



Hasil *Outer Weight* Modal Intelektual ke Nilai Pasar



Nilai *Outer Weight* Modal Intelektual ke Nilai Pasar

Outer Weights (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)
EPS -> nilai pasar	0.517027	0.513533	0.231334	0.231334
M/B -> nilai pasar	0.574427	0.568037	0.245615	0.245615
STVA -> modal intelektual	0.722613	0.710119	0.146280	0.146280
VACA -> modal intelektual	0.890736	0.890783	0.037873	0.037873
VAHU -> modal intelektual	-0.260809	-0.251568	0.102531	0.102531

	T Statistics (O/STERR)
EPS -> nilai pasar	2.234978
M/B -> nilai pasar	2.338730
STVA -> modal intelektual	4.939929
VACA -> modal intelektual	23.519067
VAHU -> modal intelektual	2.543768

Nilai *Inner Weight* Modal Intelektual ke Kinerja Keuangan

Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)
modal intelektual -> kinerja keuangan	0.789392	0.799858	0.036548	0.036548

	T Statistics (O/STERR)
modal intelektual -> kinerja keuangan	21.598898

Nilai *Inner Weight* Modal Intelektual ke Nilai pasar

Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)
modal intelektual -> nilai pasar	0.455550	0.490909	0.053425	0.053425

	T Statistics (O/STERR)
modal intelektual -> nilai pasar	8.526983

Latent Variable Correlations

	kinerja keuangan	modal intelektual
kinerja keuangan	1.000000	
modal intelektual	0.789392	1.000000

Latent Variable Correlations

	modal intelektual	nilai pasar
modal intelektual	1.000000	
nilai pasar	0.455550	1.000000