

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN DAN NILAI PASAR PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**



**SKRIPSI**

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

**Disusun Oleh:**

**IVAN HARTAS MAHDANG**

**NIM: 1A.08.1234**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**

**BANK BPD JATENG**

**SEMARANG**

**2012**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN DAN NILAI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Disusun oleh :  
IVAN HARTAS MAHDANG  
NIM : 1A.08.1234**

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi  
STIE Bank BPD Jateng

Semarang, November 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Yohana Kus Suparwati, SE. M.Si  
NIDN: 06.11056902

Nur Anissa, SE, M.Si, Akt.  
NIDN. 0604037302

**HALAMAN PENGESAHAN**

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN DAN NILAI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Disusun Oleh :  
IVAN HARTAS MAHDANG  
NIM : 1A.08.1234**

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD  
Jateng pada tanggal 26 November 2012.

**TIM PENGUJI**

**TANDA TANGAN**

1. Yohana Kus Suparwati, SE, MSi  
NIDN : 06.11056902
2. Usman Dachlan, S.Si., MT  
NIDN : 06.24047001
3. Sri Imaningati, SE, M.Si., Akt.  
NIDN : 06.11127001

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

Mengesahkan,  
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM  
NIDN. 0607084501

## ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) terhadap kinerja keuangan (ROA, ATO, GR) dan nilai pasar (MB, PER) dengan *lag* 2 tahun. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dan diperoleh data dari 56 perusahaan yang terdaftar pada tahun 2007–2011. Penelitian ini adalah studi empiris menggunakan PLS untuk menganalisis data. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan masa depan. Penelitian ini menemukan bahwa VACA selalu signifikan dalam menjelaskan modal intelektual baik terhadap kinerja keuangan maupun terhadap nilai pasar perusahaan. Keterbatasan dari penelitian ini adalah modal intelektual dihitung secara manual dan *R Square* masih rendah yaitu 45,52% untuk modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan 45,04% untuk modal intelektual terhadap nilai pasar.

Kata Kunci: Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Nilai Pasar.

## **ABSTRACT**

*This research aims to examined the impact of intellectual capital (VAIC<sup>TM</sup>) to company's financial performance (ROA, ATO, GR) and market value (MB, PER) with lag 2 years. The population of this research was manufacturing companies that listed in Indonesian Stock Exchange. Purposive sampling method used to obtain the sample and there were 56 sample companies that listed in year 2007-2011. It is an empirical study using PLS for the data analysis. The result shows that intellectual capital influences positively to company's financial performance and market value. This empirical found that Capital Employed (VACA) always be significant indicator for VAIC<sup>TM</sup>. The limitation of this research are the data of intellectual capital was measured manually and R Square that relative low, at 45,52% for intellectual capital to financial performance and 45,04% for intellectual capital to market value.*

*Keywords: Intellectual Capital, Financial Performance, Market Value.*

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Ivan Hartas Mahdang

NIM : 1A.08.1234

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul,

**“PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**

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

Apabila dikemudian 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, November 2012

Ivan Hartas Mahdang

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan untuk :

1. Kedua orangtuaku tercinta, yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan, doa dan kepercayaan padaku. Terima kasih untuk semua hal yang sudah kalian berikan kepadaku. Untuk Papa semoga Allah SWT menyegerakan kesembuhanmu, dan untuk Mama semoga senantiasa diberi kekuatan lahir dan batin oleh Allah SWT dalam menghadapi semua ujian ini.
2. Kakak kandungku yang kucintai, Mas Gustaf Milyarso Mahdang yang juga telah memberikan kasih sayang, dukungan dan motivasi yang sangat besar kepadaku. Dimana pun engkau berada saat ini, doaku akan selalu menyertaimu sampai kita bertemu lagi.
3. Keluarga besarku baik yang berada di Batang maupun di Palu. Terima kasih atas kebaikan kalian.
4. Kekasihku, yang telah menjadi teman berbagi dan memberi warna tersendiri dalam hidup ini, Fawzia Argatsania Siffa Sakinah. Terima kasih atas kebaikanmu selama ini.

Kalianlah motivator terbesar untukku.

## HALAMAN MOTTO

- “Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat kecuali bagi orang-orang yang khusyu’, (yaitu) orang-orang yang meyakini bahwa mereka akan menemui Tuhannya dan bahwa mereka akan kembali kepada-Nya”.

*(Al-Baqarah: 45-46)*

- Kebahagiaan sejati hanya diperoleh jika kita mendekatkan diri kepada-Nya.

*Ivan HM*

- Semangatlah sampai akhir hayat! Karena tidak ada alasan untuk berputus asa.

*Mas Gustaf MM*

STIE BPD Jateng



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis persembahkan bagi Allah SWT, atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**, serta tak lupa shalawat dan salam untuk Nabi besar Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan para pengikutnya. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana ekonomi jurusan akuntansi program sarjana (S1) pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang. Penulis sangat merasakan betapa besar karunia Allah SWT, yang telah memberikan kekuatan dan kesabaran ditengah kekurangan dan keterbatasan penulis dalam penyusunan skripsi ini. Disamping itu, bantuan, dorongan, dan doa dari banyak pihak telah memungkinkan terselesaikannya skripsi ini, karena itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dan berbagi ilmu kepada penulis. Dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM, selaku Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang.
2. Ibu Nur Anissa, SE, M.Si, Akt, selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi sekaligus Dosen Pembimbing II yang telah memberikan sumbangan pemikiran dan waktu untuk berdiskusi hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
3. Ibu Yohana Kus Suparwati, SE, M.Si, selaku Dosen Pembimbing I yang telah banyak memberikan bimbingan dan semangat dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Entot Suhartono, S.Kom, selaku Dosen Wali.
5. Seluruh Dosen pengampu STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan ilmu kepada penulis.

6. Orang tua tercinta beserta keluarga besar yang selalu memberikan dukungan terbaik untuk penulis secara moril, materil, maupun spiritual.
7. Mbak Lita, sampai kapan pun engkau adalah kakakku.
8. Dhafy Alkhanza Mahdang, engkau adalah motivator termuda dalam hidup ini.
9. Fawzia Argatsania Siffa Sakinah dan Keluarga besarnya, terima kasih untuk kesempatan, kepercayaan, dan dukungan yang selalu diberikan untuk penulis.
10. Saudari-saudari tercantik kos Bedagan 489A, Deny, Trisep, Tony, Teguh IB, Rachmad, Feri, Andre, dan Agung.
11. Teman-teman sepermainan, Mas Argy, Mas Ari, Mas Agus, Richo, Dony, Burhan, Gandring, Rangga, Ahmad Rizkiawan, Teguh B, Ibnu, Umam, Indra, Ian, dll.
12. Teman-teman akuntansi dan manajemen angkatan 2008.
13. Berbagai pihak yang telah membantu penyusunan skripsi dan tidak bisa disebutkan satu persatu.

Keterbatasan akan ilmu pengetahuan dan kemampuan penulis serta banyak kekurangan penulis menyebabkan skripsi ini tersusun kurang sempurna. Oleh karena itu, jika terdapat kritik dan saran yang membangun akan penulis terima. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua yang membacanya.

Semarang, November 2012

Ivan Hartas Mahdang

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>v</b>
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vii</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	10
1.3. Tujuan Penelitian .....	10
1.4. Manfaat Penelitian .....	10
1.5. Kerangka Penelitian .....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>12</b>
2.1. Tinjauan Pustaka	
2.1.1. Kinerja Keuangan. ....	12
2.1.2. Nilai Pasar .....	15
2.1.3. Modal Intelektual .....	17
2.1.4. Komponen Modal Intelektual .....	18
2.1.5. Pengukuran Model Intelektual .....	20
2.1.6. <i>Stakeholder Theory</i> .....	22
2.1.7. <i>Resource Based Theory/Resource Based View</i> .....	23

2.1.8. <i>Knowledge Based View</i> .....	24
2.2. Penelitian Terdahulu .....	24
2.3. Hipotesis .....	27
2.3.1. Hubungan Modal Intelektual dengan Kinerja Keuangan Perusahaan .....	27
2.3.2. Hubungan Modal Intelektual dengan Nilai Pasar .....	28
2.3.2. Hubungan Modal Intelektual dengan Nilai Pasar .....	28
2.4. Model Penelitian .....	29
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>30</b>
3.1. Definisi Konsep .....	30
3.1.1. Modal Intelektual .....	30
3.1.1.1. <i>Value Added of Capital Employed (VACA)</i> .....	31
3.1.1.2. <i>Value Added of Human Capital (VAHU)</i> .....	31
3.1.1.1. <i>Structure Capital Value Added (STVA)</i> .....	31
3.1.2. Kinerja Keuangan Perusahaan .....	32
3.1.2.1. <i>Return On Asset (ROA)</i> .....	32
3.1.2.2. <i>Total Asset Turnover (ATO)</i> .....	32
3.1.2.3. <i>Growth Ratio (GR)</i> .....	33
3.1.3. Nilai Pasar Perusahaan .....	33
3.1.3.1. <i>Market to Book Value (MB)</i> .....	33
3.1.3.2. <i>Price Earning Ratio (PER)</i> .....	33
3.2. Definisi Operasional .....	34
3.2.1. Variabel Independen .....	34
3.2.2. Variabel Dependen .....	36
3.3. Populasi dan Sampel .....	38
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	39
3.5. Metode Analisis Data.....	40
3.5.1. Statistik Deskriptif .....	40
3.5.2. Analisis Kuantitatif .....	40
3.5.3. Statistik Inferensial.....	41
3.5.3.1. Pengambilan Keputusan dengan PLS.....	43



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 : Penentuan Sampel .....	45
Tabel 4.2 : Statistik Deskriptif .....	46
Tabel 4.3 : Nilai <i>Outer Weight</i> H1 .....	49
Tabel 4.4 : Nilai <i>Outer Weight</i> H1 ( <i>Recalculate</i> ).....	51
Tabel 4.5 : Nilai <i>Outer Weight</i> H2 .....	52
Tabel 4.6 : Nilai <i>Outer Weight</i> H2 ( <i>Recalculate</i> ).....	54
Tabel 4.7 : Nilai <i>Inner Weight</i> H1 .....	54
Tabel 4.8 : <i>R Square</i> H1 .....	55
Tabel 4.9 : Nilai <i>Inner Weight</i> H2.....	55
Tabel 4.10 : <i>R Square</i> H2 .....	56

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 : Kerangka Penelitian .....	11
Gambar 2.1 : Model Penelitian .....	29
Gambar 3.1 : Model Pengujian Hipotesis dengan PLS .....	40
Gambar 4.1 : Hasil <i>Outer Model</i> H1 .....	48
Gambar 4.2 : Hasil <i>Outer Model</i> H1 ( <i>Recalculate</i> ) .....	51
Gambar 4.3 : Hasil <i>Outer Model</i> H2 .....	52
Gambar 4.4 : Hasil <i>Outer Model</i> H2 ( <i>Recalculate</i> ) .....	53

STIE BPD Jateng

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Modal Intelektual Tahun 2007
- Lampiran 2 : Modal Intelektual Tahun 2008
- Lampiran 3 : Modal Intelektual Tahun 2009
- Lampiran 4 : Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Tahun 2009
- Lampiran 5 : Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Tahun 2010
- Lampiran 6 : Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Tahun 2011
- Lampiran 7 : Hasil *Output* SmartPLS

STIE BPD Jateng



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia usaha yang bebas seperti saat ini, menjadikan masyarakat tidak asing lagi untuk melakukan investasi ke perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* dengan tujuan untuk memperoleh *return* yang lebih besar dari pada tingkat bunga yang diberikan oleh perbankan. Saat ini para investor dapat dengan mudah mengakses dan menyalurkan dana mereka ke perusahaan yang mereka anggap menjanjikan dan mampu memberikan mereka nilai lebih dari investasi yang sudah mereka tanamkan. Umumnya tujuan para investor melakukan investasi pada sekuritas adalah untuk mendapat *return* yang maksimal dengan risiko yang minimal. Sejalan dengan hal tersebut, maka para investor berusaha untuk membuat prediksi dari informasi yang diperolehnya (Noor, 2011).

Perusahaan yang dianggap mampu memberikan nilai tambah dan dipilih para investor untuk berinvestasi adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Untuk dapat mengetahui kinerja perusahaan dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Dalam perusahaan yang *listing* di bursa efek laporan keuangan biasanya bersifat transparan atau dipublikasikan ke masyarakat selaku investor (Natan dan Setiana,2010).

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. 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.

Dalam persaingan, perusahaan-perusahaan *go public* berusaha untuk menarik minat investor guna meningkatkan *stockholder's equity* perusahaan sehingga dapat melakukan pengembangan usaha dengan tujuan meningkatkan pendapatan perusahaan pada tahun-tahun berikutnya agar nilai pasar dari perusahaan meningkat. Menurut Margaretha dan Rakhman (2006) meningkatkan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan sangat penting dilakukan agar pertumbuhan perusahaan terus berkembang.

Kinerja keuangan yang baik merupakan salah satu tujuan perusahaan, terutama perusahaan komersil. Kinerja keuangan juga merupakan alat ukur bagi para investor, terutama bagi para pemegang saham, dalam mengukur efektivitas kinerja dari manajemen perusahaan yang merupakan representasi mereka dalam perusahaan (Djuitaningsih dan Rahman, 2011). Kinerja keuangan juga merupakan gambaran atas kondisi keuangan sebuah perusahaan. Dengan demikian kinerja keuangan perusahaan adalah suatu tampilan atau keadaan secara utuh atas keuangan perusahaan selama periode/kurun waktu tertentu.

Nilai perusahaan itu sendiri adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Najibullah (2005) menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa ketertarikan investor terhadap saham perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang menjadi indikator nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Agnes (2008) menyatakan bahwa perkembangan dalam bidang ekonomi telah membawa dampak perubahan yang cukup signifikan terhadap pengelolaan

suatu bisnis dan penentuan strategi bersaing. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada penguasaan aset berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya manusia yang dimilikinya. Oleh karena itu, organisasi bisnis semakin menitik beratkan akan pentingnya *knowledge asset* (aset pengetahuan) sebagai salah satu bentuk aset tak berwujud.

Agar dapat terus bertahan perusahaan-perusahaan mengubah bisnis yang berdasarkan *labor based business* (bisnis berdasarkan tenaga kerja) ke arah *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan), dengan karakteristik utamanya adalah ilmu pengetahuan. Seiring dengan perubahan ekonomi yang memiliki karakteristik ekonomi berbasis ilmu pengetahuan dengan penerapan manajemen pengetahuan (*knowledge management*) maka kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri (Sawarjuwono,2003).

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran aset pengetahuan tersebut adalah modal intelektual (Petty dan Guthrie dalam Solikhah dkk, 2010). Laporan keuangan untuk saat ini tidak boleh hanya berfokus pada masalah keuangan saja guna mewujudkan laporan keuangan yang relevan dan reliable. Laporan keuangan harus dapat memberikan informasi lain yang bersifat non keuangan untuk mendukung terciptanya laporan keuangan yang relevan dan dapat diandalkan. Salah satu masalah yang harus dilaporkan dalam laporan keuangan untuk meningkatkan daya guna yang dimiliki dengan meningkatkan nilai relevansi dan reliabilitas adalah pengungkapan modal intelektual perusahaan. Modal intelektual merupakan salah satu faktor yang memiliki peranan penting untuk mendapatkan kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan sehingga masalah modal intelektual diyakini amat penting untuk diungkapkan dalam laporan keuangan yang disajikan oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang saat ini memiliki kinerja keuangan yang baik belum tentu tetap memiliki kinerja keuangan yang baik pula di masa mendatang karena tidak didukung oleh modal intelektual yang baik, akan tetapi perusahaan yang saat ini

memiliki kinerja keuangan yang kurang baik belum tentu juga memiliki kinerja keuangan yang tidak baik di masa mendatang karena memiliki dukungan modal intelektual yang baik bahkan bukan tidak mungkin perusahaan tersebut lebih unggul dari perusahaan lainnya (Chrisdianto, 2009).

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.

Di Indonesia fenomena modal intelektual mulai berkembang terutama setelah munculnya PSAK No. 19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud, meskipun tidak dinyatakan secara eksplisit. Menurut PSAK (Pedoman Standar Akuntansi Keuangan) No. 19, aktiva tidak berwujud adalah aktiva non moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (Ikatan Akuntan Indonesia, 2002).

Pengakuan terhadap modal intelektual yang merupakan penggerak nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif makin meningkat, namun pengukuran yang tepat atas modal intelektual perusahaan belum dapat ditetapkan (Saryanti, 2011). Misalnya Pulic dalam Saryanti (2011) tidak mengukur secara langsung modal intelektual perusahaan tetapi mengajukan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient – VAIC<sup>TM</sup>*).

Perusahaan yang memiliki modal intelektual yang baik cenderung akan mengungkapkan modal intelektual yang dimiliki perusahaan dengan lebih baik. Semakin tinggi kinerja modal intelektual, maka semakin baik tingkat pengungkapannya, karena pengungkapan mengenai modal intelektual dapat meningkatkan kepercayaan para *stakeholder* terhadap perusahaan. Dengan pemanfaatan dan pengelolaan modal intelektual yang baik, maka kinerja perusahaan juga semakin meningkat.

Di Indonesia, penelitian tentang hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan diantaranya telah dilakukan oleh Ulum dkk (2008), Kuryanto dan Syafruddin (2008), Yuniasih dkk (2010) dan Solikhah dkk (2010). Sedangkan penelitian di luar negeri antara lain dilakukan oleh Firer dan William (2003), Chen *et al.* (2005) dan Tan *et al.* (2007). Dari penelitian tersebut diperoleh hasil yang berbeda-beda.

Penelitian Firer dan William (2003) menggunakan kinerja perusahaan, yaitu *return on asset* (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas, rasio penjualan dibagi dengan total aset (ATO) sebagai proksi dari produktifitas, dan *market to book value ratio* (MB) sebagai proksi dari nilai pasar. Hasilnya menyatakan bahwa tidak ada pengaruh positif antara modal intelektual (*VAIC<sup>TM</sup>*) dengan kinerja keuangan. Pada penelitian tersebut digunakan perusahaan dagang *go public* di Afrika Selatan sebagai sampel penelitian dan modal intelektual hanya diukur dengan kinerja perusahaan pada tahun yang bersangkutan.

Sedangkan penelitian Chen *et al.* (2005) menggunakan variabel *market to book value ratio* (MB) dan kinerja keuangan perusahaan diproksikan oleh *return*

*on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), pertumbuhan pendapatan (GR) dan produktifitas karyawan (EP). Penelitian ini membuktikan bahwa modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang *listing* di Taiwan *Stock Exchange* (TSE) dan modal intelektual juga diukur dengan kinerja perusahaan pada tahun yang bersangkutan.

Demikian dengan penelitian Tan *et al.* (2007) yang berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berhubungan secara positif terhadap kinerja keuangan perusahaan maupun kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Penelitian ini menggunakan perusahaan *go public* yang *listing* di Singapore Exchange. Pada penelitian ini modal intelektual juga diukur dengan kinerja perusahaan masa depan. Namun hasil pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan masa depan memiliki *R-square* yang masih rendah yaitu di bawah 13%.

Sejalan dengan penelitian Kuryanto (2008) yang menggunakan ukuran kinerja perusahaan yang sama dengan penelitian Tan *et al.* (2007). Penelitiannya terhadap perusahaan *go public* selain sektor keuangan yang membuktikan bahwa tidak ada pengaruh positif antara modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) sebuah perusahaan dengan kinerjanya yang diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Annual Stock Return* (ASR). Penelitian ini juga membuktikan bahwa semakin tinggi nilai modal intelektual sebuah perusahaan, kinerja masa depan perusahaan tidak semakin tinggi, 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. Hasil pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan masa depan memiliki *R-square* yang masih rendah yaitu 10,9%. Dengan demikian model penelitian tersebut secara empiris kurang dapat digunakan untuk memprediksi hubungan modal intelektual dengan kinerja

perusahaan masa depan. Oleh karena itu perlu diupayakan perbaikan model yaitu dengan mempertimbangkan variabel lain.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulum (2008) terhadap sektor keuangan Indonesia membuktikan bahwa modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), *Asset Turnover* (ATO) dan *Growth Ratio* (GR), baik kinerja keuangan perusahaan saat ini maupun kinerja keuangan perusahaan di masa datang dengan menggunakan *lag* 1 tahun, namun rata-rata pertumbuhan modal intelektual (ROGIC) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa datang. Namun, dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah semua perusahaan perbankan, baik yang *listing* maupun yang tidak, sehingga penelitian ini tidak dapat menggunakan ukuran kinerja perusahaan yang berbasis pada *market value* karena data untuk nilai pasar hanya dapat diperoleh pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek.

Mendukung hasil penelitian Tan *et al.* (2003) dan Kuryanto (2008), Yuniasih dkk (2010) dalam penelitiannya terhadap sektor keuangan menemukan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan. Penelitian tersebut tidak menggunakan kinerja keuangan untuk mengukur modal intelektual dan menambahkan struktur kepemilikan sebagai variabel kontrol. Penelitian tersebut juga menggunakan VAIC<sup>TM</sup> sebagai ukuran modal intelektual dan PBV sebagai ukuran kinerja pasar. Modal intelektual pada penelitian tersebut hanya diukur dengan kinerja pasar tahun yang bersangkutan.

Solikhah dan Abdul Rohman (2010) dalam penelitiannya yang berusaha mereplikasi penelitian Chen *et al.* (2005) terhadap sektor manufaktur membuktikan bahwa modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Turnover* (ATO), *Return On Investment* (ROI), dan *Return On Equity* (ROE). Modal intelektual juga terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Earning Growth* (EG) dan *Asset Growth* (AG), namun tidak terbukti signifikan

berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earning Ratio* (PER). Kontribusi modal intelektual terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan dan nilai pasar perusahaan berbeda untuk masing-masing industri, namun perbedaan tidak besar dikarenakan seluruh industri masih dalam rumpun yang sama yaitu perusahaan manufaktur. Pada penelitian ini, modal intelektual hanya diukur dengan kinerja perusahaan tahun yang bersangkutan.

Hasil penelitian yang masih beragam, coba dikaji ulang oleh Basyar (2011) dengan melakukan penelitian tentang pengaruh modal intelektual terhadap *Return On Asset* (ROA). Penelitian tersebut menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009. Modal intelektual diukur menggunakan metode VAIC<sup>TM</sup>. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) yang terdiri dari HCE, SCE, dan CEE secara bersamaan (simultan) berpengaruh positif secara signifikan terhadap terhadap *Return On Asset* (ROA) perusahaan perbankan. Penelitian ini mengukur modal intelektual dengan kinerja perusahaan pada tahun yang sama dan tidak menggunakan nilai pasar sebagai variabel dependen.

Menurut Ulum dkk (2008) pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan bisa saja terjadi tidak dalam selisih 1 tahun, tetapi 2 atau 3 tahun berikutnya. Hal ini dibuktikan dengan penelitian Kuryanto dkk (2008) terhadap perusahaan manufaktur yang menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan selisih 2 tahun, namun penelitian tersebut memiliki *R-square* yang masih rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa model lemah. Oleh karena itu perlu dilupayakan perbaikan model yaitu dengan mempertimbangkan variabel lain sebagai kinerja perusahaan.

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. Sehingga meningkatnya kinerja keuangan perusahaan seharusnya berdampak pada meningkatnya nilai pasar perusahaan.

Dengan pertimbangan di atas, maka perlu dikaji kembali pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan saran dari Ulum dkk (2008) yaitu menggunakan *lag 2* tahun dengan menambahkan variabel yang berbasis *market value*. Penelitian ini sekaligus memperbaiki model penelitian Tan *et al.* (2007) dan Kuryanto (2008) yang memiliki *R-square* yang rendah.

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 MB menunjukkan bahwa dengan masuknya konsep modal intelektual tersebut, nilai pasar perusahaan berada di atas nilai bukunya.

Ukuran kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset (ROA)* (Chen *et al.*, 2005; Ulum dkk, 2008), tingkat perputaran aktiva atau *Asset Turnover (ATO)* (Ulum dkk, 2008; Solikhah dkk, 2010), dan *Growth Ratio (GR)* (Chen *et al.*, 2005; Ulum dkk, 2008). Sedangkan nilai pasar perusahaan akan diukur dengan *Market to Book Value (MB)* (Firer dan William, 2003; Chen *et al.*, 2005) dan *Price Earning Ratio (PER)* (Solikhah dkk, 2010).

Pemilihan sektor manufaktur sebagai objek penelitian mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2005) dan Solikhah dkk (2010). Alasan lain memilih sektor manufaktur adalah karena perusahaan-perusahaan sektor manufaktur merupakan perusahaan yang digolongkan sebagai *high intellectual capital intensive industries*, memiliki lingkup yang luas, yaitu meliputi sektor industri dasar dan kimia (8 sub sektor), sektor aneka industri (5 sub sektor) dan sektor industri barang konsumsi (5 sub sektor).

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang masalah di atas maka penelitian ini dilakukan untuk membuktikan secara terperinci masalah pokok dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
2. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan.

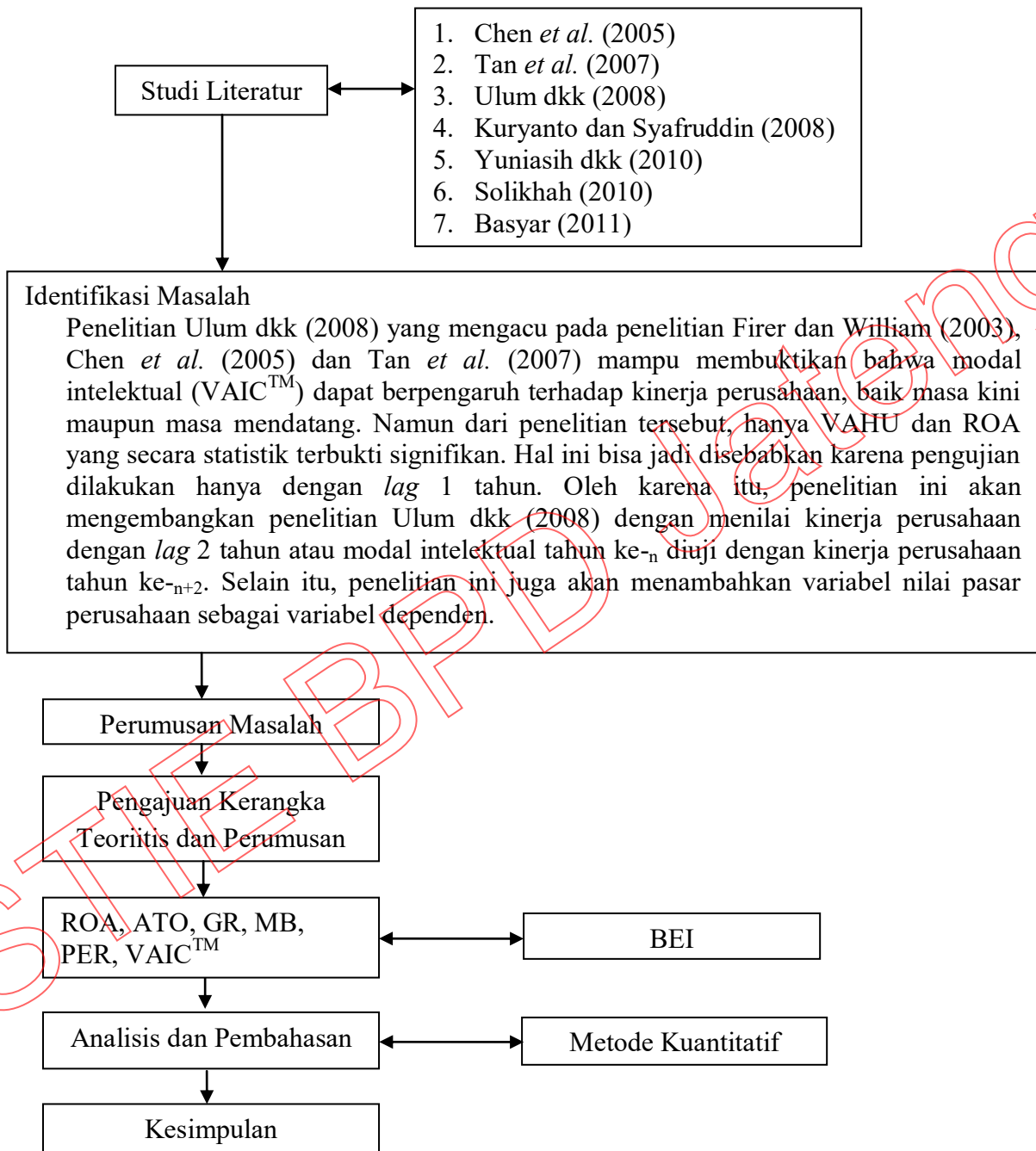
## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak pemakai laporan keuangan, antara lain sebagai berikut.

1. Bagi pihak perusahaan  
Sebagai sumber informasi agar perusahaan lebih memperhatikan dan mengembangkan modal intelektual yang dimiliki, karena modal intelektual dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan keunggulan kompetitif perusahaan.
2. Bagi regulator  
Sebagai sumber informasi dan referensi mengenai pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan perusahaan khususnya perusahaan *go public* karena belum ada standarisasi mengenai penyajian dan pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan.
3. Bagi peneliti  
Sebagai sumber informasi dan referensi bagi penelitian selanjutnya.

## 1.5 Kerangka Penelitian

Gambar 1.1  
Kerangka Penelitian



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

##### 2.1.1 Kinerja Keuangan

Untuk mengetahui kinerja yang dicapai perusahaan maka dilakukan pengukuran kinerja. Ukuran kinerja yang umum digunakan yaitu ukuran kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan oleh laporan keuangannya (Saryanti, 2011).

Prawirosentono dalam Saryanti (2011) menyatakan bahwa kinerja adalah hasil kerja yang dapat dicapai oleh seseorang atau sekelompok orang dalam suatu organisasi, sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing, dalam upaya mencapai tujuan organisasi yang bersangkutan secara legal, tidak melanggar hukum dan sesuai dengan moral maupun etika. Dengan demikian kinerja keuangan adalah pencapaian suatu kelompok atau organisasi dilihat dari segi keuangannya yang diperoleh dengan tidak melanggar hukum, aturan atau norma apapun.

Menurut Ermayanti (dalam Djuitaningsih dan Rahman, 2011), kinerja 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. Hal ini penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Pengukuran kinerja perusahaan meliputi proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan sekuritas, *fund* manajer, eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur serta *stakeholder* lainnya. Penilaian kinerja perusahaan oleh *stakeholder* digunakan sebagai alah satu dasar

pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan (Djuitaningsih dan Rahman, 2011).

Selanjutnya, Ermayanti (dalam Djuitaningsih dan Rahman, 2011) menyatakan bahwa manfaat dari penilaian kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengukur prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi dalam satu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
- b. Selain digunakan untuk melihat kinerja organisasi secara keseluruhan, maka pengukuran kinerja juga dapat digunakan untuk menilai kontribusi suatu bagian dalam pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.
- c. Dapat digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.
- d. Memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya.
- e. Sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

Seperti yang telah dipaparkan pada latar belakang masalah bahwa perkembangan dalam bidang ekonomi membawa dampak yang cukup signifikan terhadap pengelolaan bisnis dan strategi bersaing. Akibatnya keunggulan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya manusia yang dimilikinya. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan juga ikut dipengaruhi oleh *intangible asset* yang salah satunya adalah modal intelektual karena modal intelektual dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan.

Menurut Nainggolan (dalam Djuitaningsih dan Rahman, 2011), ada beberapa rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu:

a. EPS

EPS merupakan laba yang diperoleh perusahaan per lembar saham. Laba per saham telah sejak dulu dihitung dan digunakan oleh para analis keuangan.

b. DER

DER merupakan rasio yang mengukur besarnya hutang yang ditanggung melalui modal sendiri yang dimiliki perusahaan. DER adalah instrument untuk mengetahui kemampuan ekuitas atau aset bersih suatu perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya.

c. PER

PER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan pendapatan per saham. PER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, PER yang rendah menunjukkan prospek perusahaan yang kurang baik.

d. ROA

ROA merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mewakili rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Dengan rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan telah memanfaatkan aktiva dengan efisien dalam kegiatan operasionalnya. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya, baik aset fisik maupun aset non fisik (modal intelektual) untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

e. ROE

ROE adalah rasio untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang ada untuk mendapatkan *net income*. Rasio merupakan rasio profitabilitas yang berhubungan dengan keuntungan

investasi. ROE mengukur seberapa banyak keuntungan sebuah perusahaan dapat menghasilkan setiap rupiah dari modal pemegang saham.

### 2.1.2 Nilai Pasar

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 yang 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 bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan. Karena nilai pasar perusahaan juga tercermin dari tingkat apresiasi investor atas laba yang mampu dihasilkan perusahaan.

Dalam mengukur nilai pasar perusahaan, ada beberapa rasio-rasio pasar yang dapat digunakan. Rasio-rasio tersebut yaitu:

a. *Earning Per Share* (EPS)

EPS menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham. EPS biasa menjadi perhatian pemegang saham pada umumnya atau calon pemegang saham dan manajemen perusahaan. Seorang investor membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh

dividen atau *capital gain*. *Capital gain* tersebut biasanya menjadi dasar pembayaran dividen atau kenaikan harga saham di masa mendatang. Oleh karena itu, para pemegang saham biasanya tertarik dengan angka EPS. Semakin besar nilai EPS maka semakin besar keuntungan yang diterima oleh pemegang saham.

b. *Market to Book Value* (MB)

*Market to book value* (MB) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang didapat dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai bukunya (*book value*). Nilai pasar mencerminkan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditor, maupun *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan, sedangkan nilai buku adalah nilai yang tercantum dalam neraca laporan keuangan. Variabel MB digunakan untuk mengukur seberapa jauh kesenjangan atau selisih yang terjadi antara keduanya, apabila selisihnya cukup signifikan hal ini menandakan adanya aset tersembunyi yang tidak tercantum dalam neraca laporan keuangan.

c. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* merupakan salah satu rasio nilai pasar yang menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Fransisca, 2008). Lebih lanjut Fransisca (2008) menyatakan bahwa PER dapat digunakan sebagai petunjuk mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. PER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, PER yang rendah menunjukkan prospek perusahaan yang kurang baik. Kegunaan *Price Earning Ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. Makin besar *Price Earning Ratio* suatu saham maka harga saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan.



d. Rasio Pendapatan Dividen (*Dividen Yield Ratio*)

*Dividen Yield Ratio* merupakan rasio yang membandingkan dividen per lembar saham dengan harga per lembar saham. *Dividen yield* sendiri merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. Perusahaan yang mempunyai prospek yang tinggi biasanya akan mempunyai *dividen yield* yang rendah, karena sebagian besar dividen akan diinvestasikan kembali. Kemudian karena perusahaan dengan prospek yang tinggi akan mempunyai harga pasar saham yang tinggi, yang berarti pembagiannya tinggi, maka *dividen yield ratio* untuk perusahaan semacam ini akan cenderung lebih rendah.

e. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividen Payout Ratio*)

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor sedangkan bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen juga merupakan kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar rasio ini maka semakin lambat atau kecil pertumbuhan pendapatan perusahaan.

### 2.1.3 Modal Intelektual

Sampai sekarang belum ada definisi modal intelektual yang konklusif dan masih terjadi perdebatan diantara pakar. Hal ini dikarenakan modal intelektual merupakan konsep manajemen yang masih membingungkan (*enigmatic*) dan relative baru (Purnomosidhi, 2006).

Modal intelektual memegang peranan penting dan strategis dalam perusahaan. William dalam Purnomosidhi (2006) mendefinisikan modal intelektual sebagai informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai. Sejalan dengan pernyataan William, Stewart dalam Basyar (2012) menyatakan bahwa modal intelektual dapat dipandang sebagai pengetahuan dalam pembentukan kekayaan intelektual dan pengalaman

yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa modal intelektual merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang dimiliki perusahaan yang akhirnya mendatangkan *future economic benefit* bagi perusahaan tersebut. Penekanannya adalah pada kemampuan modal intelektual dalam penciptaan nilai.

Berbeda dengan Mouritsen dalam Purnomosidhi (2006) yang menyatakan bahwa modal intelektual merupakan masalah pengetahuan organisasi yang luas dan bersifat unik bagi perusahaan sehingga memungkinkan perusahaan secara terus menerus beradaptasi dengan kondisi yang selalu berubah. Definisi ini menekankan bahwa dengan modal intelektual yang dimiliki maka perusahaan mampu untuk bertahan dalam menghadapi perubahan-perubahan yang terjadi.

#### **2.1.4 Komponen Modal Intelektual**

Bontis *et.al* (dalam Ulum, 2008) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari IC, yaitu: *human capital* (HC), *structural capital* (SC) dan *customer capital* (CC). Secara sederhana HC merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawan. HC sendiri merupakan kombinasi dari *genetic inheritance, education, experience* dan *attitude* tentang kehidupan dan bisnis. SC meliputi *non human storehouse of knowledge* dalam organisasi yaitu *database, organizational charts, process, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai mateialnya. Sedangkan tema utama dari CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis.

Pendapat tersebut sejalan dengan pendapat Sawarjuwono (2003) yang menyatakan bahwa modal intelektual merupakan jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital dan customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi. Lebih lanjut Sawarjuwono (2003) menyatakan bahwa banyak para praktisi yang

juga berpendapat sama bahwa modal intelektual terdiri dari tiga elemen utama (Stewart 1998, Sveiby 1997, Saint-Onge 1996, Bontis 2000) yaitu:

1. *Human Capital* (Modal Manusia)

*Human capital* merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. Disinilah sumber *innovation* dan *improvement*, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. Human capital juga merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. Human capital menceerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. Human capital akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya.

2. *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 property* yang dimiliki perusahaan. 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.

3. *Relational Capital* atau *Customer Capital* (Modal Pelanggan)

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *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. *Relational capital* dapat

muncul dari berbagai bagian di luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut.

### 2.1.5 Pengukuran Modal intelektual

Seiring dengan semakin banyak riset terhadap metode pengukuran modal intelektual, Sveiby dalam Sawarjuwono (2003) mencoba mengklasifikasikan 21 metode pengukuran yang ada kedalam empat kelompok besar. Keempat kelompok itu adalah sebagai berikut:

1. *Direct Intellectual Capital Methods* (DIC). Estimasi nilai dolar dari aset tidak berwujud dilakukan dengan cara mengidentifikasi komponen-komponen yang bervariasi. Sekali komponen-komponen ini dapat diidentifikasi, komponen-komponen tersebut langsung dapat dievaluasi baik secara individu maupun sebagai suatu koefisien agregat (*aggregated coefficient*).
2. *Market Capitalization Methods* (MCM). Perhitungan terhadap perbedaan antara kapitalisasi pasar perusahaan dengan ekuitas pemegang sahamnya sebagai nilai dari modal intelektual atau *intangible assets* perusahaan.
3. *Return on Assets* (ROA). Rata-rata laba sebelum pajak dalam suatu periode dibagi dengan nilai aset berwujud. Hasil dari pembagian ini merupakan *return on assets* perusahaan yang dapat dibandingkan dengan rata-rata industri.
4. *Scorecards Methods* (SC). Komponen-komponen dari aset tidak berwujud atau modal intelektual diidentifikasi. Dan indikator-indikator yang ada dilaporkan dalam bentuk *scorecards* atau grafik. Metode *Scorecard* ini hampir sama dengan metode *direct* modal intelektual yang mengharapkan tidak ada estimasi yang dibuat dari nilai dolar aset tidak berwujud.

Metode-metode tersebut memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Metode – metode yang menawarkan penilaian dalam dolar seperti *return on asset* dan *market capitalization method* digunakan dalam situasi merger, akuisisi dan penilaian harga pasar saham. Metode ini dapat juga digunakan untuk membandingkan perusahaan yang berada dalam industri

yang sama. Metode ini juga sangat tepat untuk mengilustrasikan nilai keuangan aset tidak berwujud. Metode-metode ini telah mengalami pembuktian yang cukup lama dalam bidang akuntansi sehingga mudah dikomunikasikan diantara para praktisi akuntansi. Kelemahan metode ini adalah pengubahan segala sesuatu kedalam nilai uang akan memberikan kedangkalan makna.

2. Manfaat *direct intellectual capital* dan metode *scorecard* adalah kemampuannya untuk menghasilkan gambaran yang lebih komprehensif dari kondisi kesehatan sebuah organisasi dari pada *financial metrics*, serta lebih mudah diterapkan pada setiap level organisasi. Metode-metode ini lebih menggambarkan kejadian yang sebenarnya dan pelaporan dapat lebih cepat dan lebih akurat dari pada pengukuran keuangan. Metode-metode ini sangat berguna bagi organisasi non laba, departemen internal, organisasi sektor publik dan untuk tujuan yang berhubungan dengan kegiatan sosial maupun lingkungan. Kelemahan metode ini terletak pada indikator-indikator yang bersifat kontekstual dan harus sesuai untuk setiap organisasi dan setiap tujuan, dimana perbandingannya sangat sulit. Metode-metode ini masih baru sehingga tidaklah mudah untuk diterima oleh para manajer yang biasa melihat segala sesuatu dari perspektif keuangan.

Selain Sveiby, Yusup dan Sawitri (2009) juga mengklasifikasikan metode-metode modal pengukuran intelektual berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu menjadi dua yakni pengukuran dengan penilaian moneter dan pengukuran dengan nilai non-moneter. Beberapa metode pengukuran modal intelektual dengan penilaian non-moneter yaitu:

1. Skandia *Intellectual Capital Report method*;
2. *Brooking's Technology Broker*;
3. *Balance Scorecard*;
4. *IC-index*.

Metode pengukuran modal intelektual dengan penilaian moneter yaitu:

1. Model *Economic Value Added*;

2. Model *Market to Book Value*;
3. Metode Tobin's  $q$ ;
4. Model Pulic's VAIC™;
5. Menghitung *intangible value*.

#### 2.1.6 *Stakeholder Theory*

*Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholdernya* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain) (Anis Chariri, 2011). Teori ini lebih mempertimbangkan posisi *stakeholder* yang dianggap *powerfull*. Teori ini memelihara hubungan *stakeholder* dengan perusahaan dalam semua bentuk hubungannya. Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Menurut Ulum (2008), kelompok *stakeholder* inilah yang mejadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan dan/atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan adalah kinerja modal intelektual. Semakin baik kinerja modal intelektual suatu perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat pengungkapannya dalam laporan keuangan. Tingginya tingkat pengungkapan modal intelektual tersebut akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Konsensus yang berkembang dalam konteks teori *stakeholder* adalah bahwa laba akuntansi hanyalah merupakan ukuran *return* bagi pemegang saham (*shareholder*), sementara *value added* adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh *stakeholder* dan kemudian didistribusikan kepada *stakeholder* yang sama (Meek dan Gray dalam Ulum, 2008). *Value added* yang dianggap memiliki akurasi lebih tinggi dihubungkan dengan *return* yang dianggap sebagai

ukuran bagi *shareholder*. Dengan demikian keduanya (*value added* dan *return*) dapat menjelaskan kekuatan teori *stakeholder* dalam kaitannya dengan pengukuran kinerja organisasi (Ulum, 2008).

*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.

### **2.1.7 Resource Based Theory/Resource Based View**

Belakangan ini muncul analisis baru dalam analisis keunggulan bersaing yang dikenal dengan pendekatan berbasis sumber daya (*resource-based view of the firm/RBV*). Ini dicirikan oleh keunggulan pengetahuan (*knowledge-learning economy*) atau perekonomian yang mengandalkan aset-aset tak berwujud (*intangible assets*). *Resource based theory* dipelopori oleh Penrose (1959) yang mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan adalah heterogen, tidak homogen, jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya perusahaan yang memberikan karakter unik bagi tiap-tiap perusahaan (Basyar, 2012).

Menurut Solikhah dkk (2010) *resource based theory* merupakan 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.

Peteraf dalam Basyar (2012) menyatakan bahwa perbedaan sumber daya dan kemampuan perusahaan dengan perusahaan pesaing akan memberikan keuntungan kompetitif. Sejalan dengan pernyataan tersebut, Basyar (2012) menyatakan bahwa asumsi RBV adalah bagaimana perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan.

Dalam konteks untuk menjelaskan pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan, Wernerfelt dalam Solikhah dkk (2010) menjelaskan bahwa menurut pandangan *resource based theory* perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting. Aset-aset strategis tersebut termasuk aset berwujud maupun aset tak berwujud.

### **2.1.8 Knowledge Based View**

Pandangan berbasis pengetahuan perusahaan/*knowledge based view* (KBV) adalah ekstensi baru dari pandangan berbasis sumber daya perusahaan/*resource based theory* (RBV) dan memberikan teoritis yang kuat dalam mendukung modal intelektual. Asumsi dasar teori berbasis pengetahuan perusahaan berasal dari pandangan berbasis sumber daya perusahaan. Namun, pandangan berbasis sumber daya perusahaan tidak memberikan pengakuan akan pengetahuan yang memadai (Basyar, 2010).

Pendekatan *knowledge based theory* membentuk dasar untuk membangun keterlibatan modal manusia dalam kegiatan rutin perusahaan. Hal ini dicapai melalui peningkatan keterlibatan karyawan dalam perumusan tujuan operasional dan jangka panjang perusahaan. Dalam era persaingan yang ada saat ini, perusahaan sering bersaing dengan mengembangkan pengetahuan baru yang lebih cepat daripada pesaing mereka (Basyar, 2012). Dengan demikian *knowledge based theory* menganggap bahwa pengetahuan sebagai sumber daya yang penting bagi perusahaan, karena apabila dikelola dengan baik maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin baik perusahaan mengembangkan pengetahuan yang mereka miliki, diharapkan dapat menciptakan keunggulan bersaing yang khas bagi mereka dan mampu mendukung kemampuan mereka dalam memenuhi kebutuhan pasar.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Firer dan Williams (2003) menggunakan VAIC<sup>TM</sup> untuk meneliti hubungan antara modal intelektual dengan kinerja keuangan 75 perusahaan publik



di Afrika Selatan. Firer dan Williams (2003) menggunakan kinerja perusahaan yaitu rasio profitabilitas (ROA), rasio produktifitas (ATO), dan nilai pasar yang diproksikan oleh *market to book value ratio* (MB). Hasilnya menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.

Penelitian Chen *et al.* (2005) merupakan pengembangan dari penelitian Firer dan Williams (2003) dengan menggunakan sampel 4.254 perusahaan publik di Taiwan Stock Exchange. Penelitian ini menggunakan variabel *market to book value ratio* (MB) dan kinerja keuangan yang diproksikan oleh *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), pertumbuhan pendapatan (GR), *employee performance* (EP), serta menambahkan variabel R&D (*research and development*) sebagai instrument penguat VAIC<sup>TM</sup>. Chen *et al.* (2005) menghubungkan modal intelektual dengan nilai pasar dan kinerja perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki hubungan positif dengan nilai pasar, dan R&D berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Tan *et al.* (2007) melakukan pengujian terhadap pengaruh modal intelektual terhadap *financial return* dalam 150 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Singapore dengan metode *Partial Least Square* (PLS). Tan *et al.* (2007) menggunakan *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), dan *annual stock return* (ASR) sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan. Hasilnya konsisten dengan penelitian Chen *et al.* (2005) bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, baik masa kini maupun masa mendatang; rata-rata pertumbuhan modal intelektual berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang; dan kontribusi modal intelektual terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrinya.

Ulum (2008) melakukan penelitian terhadap 130 perusahaan perbankan di Indonesia dengan metode *Partial Least Square* (PLS). Sektor perbankan digunakan karena karyawannya dianggap lebih homogen dibandingkan sektor ekonomi lainnya (Kubo dan Saka dalam Ulum, 2008). Hasilnya menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan masa

kini maupun kinerja keuangan perusahaan di masa datang, namun rata-rata pertumbuhan modal intelektual (ROGIG) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa datang.

Yuniasih dkk (2010) dalam penelitiannya terhadap sektor keuangan menemukan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Penelitian tersebut menggunakan VAIC<sup>TM</sup> sebagai ukuran modal intelektual dan PBV sebagai ukuran kinerja pasar.

Solikhah dan Abdul Rohman (2010) dalam penelitiannya terhadap sektor manufaktur membuktikan bahwa modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Turnover* (ATO), *Return On Investment* (ROI), dan *Return On Equity* (ROE). Modal intelektual juga terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Earning Growth* (EG) dan *Asset Growth* (AG), namun tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earning Ratio* (PER). Kontribusi modal intelektual terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan dan nilai pasar perusahaan berbeda untuk masing-masing industri, namun perbedaan tidak besar dikarenakan seluruh industri masih dalam rumpun yang sama yaitu perusahaan manufaktur.

Basyar (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh modal intelektual terhadap *Return On Asset* (ROA). Penelitian tersebut menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009. Modal intelektual diukur menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>). Hasil penelitian menunjukkan bahwa VAIC<sup>TM</sup> yang terdiri dari HCE, SCE, dan CEE secara bersamaan (simultan) berpengaruh positif secara signifikan terhadap terhadap *Return On Asset* (ROA) perusahaan perbankan.

## 2.3 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan yang merupakan dugaan sementara pada suatu penelitian. Dugaan sementara tersebut masih lemah kebenarannya sehingga harus dilakukan pengujian lebih lanjut.

### 2.3.1 Hubungan Modal Intelektual dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

*Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholder* nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain) (Chariri, 2011). Menurut pandangan *stakeholder theory*, pemangku kepentingan umumnya mengharapkan manajemen melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh pemangku kepentingan, dalam arti memberikan keuntungan untuk mereka. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa *stakeholder* perusahaan senantiasa mengharapkan manajemen untuk efisien dalam mengelola aset milik perusahaan baik aset berwujud maupun aset tidak berwujud dan efektif dalam pencapaian tujuan perusahaan agar diperoleh keuntungan yang optimal, sehingga pada akhirnya meningkatkan kesejahteraan pemangku kepentingan.

Sementara menurut asumsi RBV perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dituntut untuk dapat mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien. Lebih lanjut, *resource based theory* menyatakan bahwa perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting. Aset-aset strategis tersebut termasuk aset berwujud maupun aset tak berwujud.

Beberapa penelitian 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). Dengan menggunakan metode VAIC™ sebagai ukuran kemampuan modal intelektual perusahaan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh positif antara modal intelektual terhadap kinerja keuangan.**

### **2.3.2 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.

Kepemilikan atas sumber daya intelektual yang tercatat maupun yang tidak tercatat oleh akuntansi, akan memberikan pengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini terbukti dengan adanya perusahaan yang dinilai lebih dari nilai bukunya. Sumber daya intelektual tersebut dimanfaatkan untuk mengelola aset perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan yaitu memperoleh keuntungan yang optimal dan peningkatan nilai perusahaan.

Nilai pasar perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio MB dan PER. Penggunaan rasio MB dan PER sebagai pengukur nilai pasar perusahaan mengacu pada penelitian Furrer dan William (2003), Chen et al (2005) dan Solikhah dkk (2010). Chen et al (2005) berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan dengan menggunakan rasio MB sebagai proksi nilai pasar perusahaan. Namun Solikhah dkk (2010) tidak berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan menggunakan metode VAIC™ sebagai ukuran kemampuan

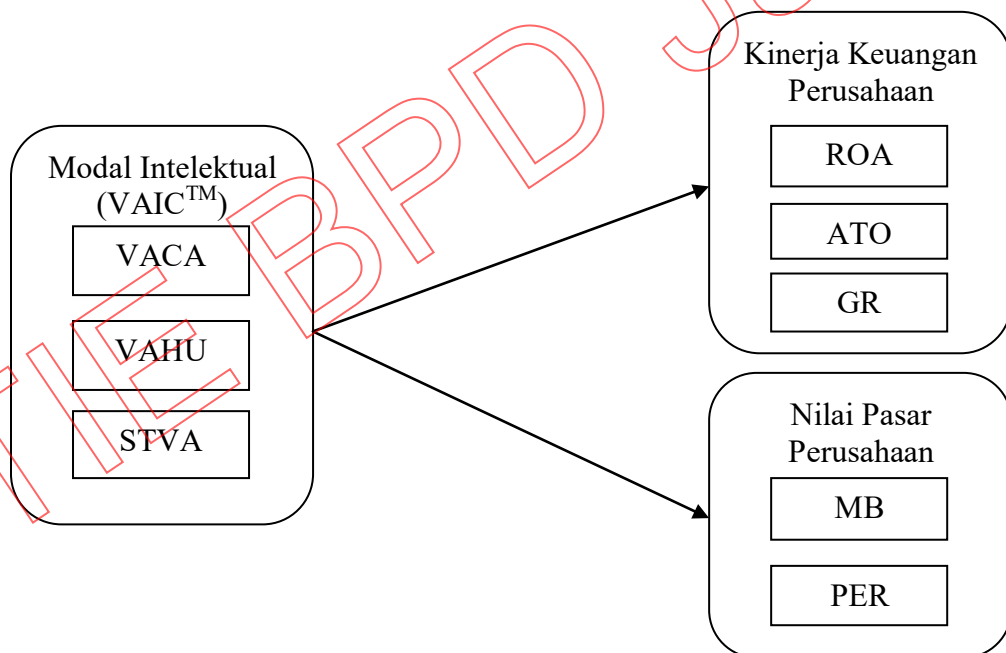
modal intelektual perusahaan, maka diajukan hipotesis selanjutnya sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh positif antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan.**

#### 2.4 Model Penelitian

Model penelitian menggambarkan hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan uraian hipotesis dan variabel yang telah dijelaskan di atas maka dapat digambarkan suatu model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1  
Model Penelitian



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep adalah uraian singkat dari variabel yang akan diteliti. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah modal intelektual sebagai variabel bebas/independen/yang mempengaruhi, dan kinerja keuangan serta 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) yaitu *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™).

Metode VAIC™ didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. VAIC™ merupakan instrument untuk mengukur kinerja intellectual capital perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan, karena dikonstruksi dari akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan (neraca, laba rugi) (Ulum, 2010).

Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Ulum, 2010).

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*. 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. Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*) (Ulum, 2010).

#### **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**

Menurut Ermayanti (2009) dalam Djuitaningsih dan Rahman (2011), kinerja 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. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Untuk mengetahui kinerja yang dicapai maka dilakukan pengukuran kinerja. Ukuran kinerja yang umum digunakan yaitu ukuran kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan oleh laporan keuangannya. Kinerja perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik yang memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan suatu perusahaan (Purnomo dalam Saryanti, 2011). Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan digunakan rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah ROA, ATO dan GR.

#### **3.1.2.1 Return On Asset (ROA)**

*Return On Asset (ROA)* menurut Chen et al (2005) merefleksikan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset. 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 Asset Turnover (ATO)**

*Total Assets Turnover (ATO)* merupakan rasio dari total pendapatan terhadap nilai buku dari total aset (Firer dan William, 2003). Rasio ini mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan. 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.



### **3.1.2.3 Growth Ratio (GR)**

*Growth Ratio* (GR) merupakan rasio yang menunjukkan pertumbuhan pendapatan perusahaan dari pendapatan periode sebelumnya. Hasil positif dari rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu mempertahankan dan meningkatkan pendapatannya. Apabila rasio ini tinggi, maka perusahaan mampu dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik untuk meningkatkan total pendapatannya.

### **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 (MB)**

*Market to Book Value* (MB) 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 Price Earning Ratio (PER)**

*Price Earning Ratio* (PER) dihitung sebagai perbandingan harga saham perusahaan dengan laba per sahamnya. PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Fransisca, 2008). PER yang tinggi menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa

mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai PER yang rendah pula.

### 3.2 Definisi Operasional

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

#### 3.2.1 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan metode *Value Added Intellectual Capital (VAIC<sup>TM</sup>)* yang dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997. Metode ini didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan (Ulum, 2009). Kinerja modal intelektual yang diukur dengan *value added* diciptakan oleh *physical capital*, *human capital* dan *structural capital*.

**Tahap Pertama: Menghitung Value Added (VA).** *Value added* tersebut dihitung sebagai selisih antara *output* dan *input* (Ulum, 2009).

$$VA = OUT - IN$$

Di mana:

- a. VA = Nilai tambah: selisih antara output dan input (dalam Rupiah)
- b. OUT = Output: total penjualan dan pendapatan lain (dalam Rupiah)
- c. IN = Input: beban penjualan dan biaya-biaya lain (selain beban karyawan) (dalam Rupiah)

**Tahap Kedua: Menghitung Value Added Capital Employed (VACA).** VACA merupakan perbandingan antara *value added* (VA) dengan dana yang tersedia (CE). VACA merupakan indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi.

$$VACA = VA/CE$$

Di mana:

- a.  $VACA = Value\ Added\ Capital\ Employed$ : rasio dari VA terhadap CE  
(dalam satuan kali)
- b.  $VA = Value\ Added$  (Rupiah)
- c.  $CE = Capital\ Employed$ : dana yang tersedia (ekuitas) (Rupiah)

**Tahap Ketiga: Menghitung Value Added Human Capital (VAHU).** VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap value added organisasi.

$$VAHU = VA/HC$$

Di mana:

- a.  $VAHU = Value\ Added\ Human\ Capital$ : rasio dari VA terhadap HC (dalam satuan kali)
- b.  $VA = Value\ Added$  (Rupiah)
- c.  $HC = Human\ Capital$ : beban karyawan (biaya gaji dan upah, bonus, tunjangan, jasa profesional, biaya pendidikan dan pelatihan) (Rupiah)

**Tahap Keempat: Menghitung Structur Capital Value Added (STVA).** Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$STVA = SC/VA$$

Di mana:

- a.  $STVA = Structural\ Capital\ Value\ Added$ : rasio dari SC terhadap VA  
(dalam satuan kali)
- b.  $SC = Structural\ Capital: VA - HC$  (dalam Rupiah)
- c.  $VA = value\ added$  (dalam Rupiah)

**Tahap Kelima: Menghitung Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™).** VAIC™ mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai *Business Performance Indicator* (Ulum, 2009). VAIC™ merupakan kombinasi dari 3 komponen sebelumnya, yaitu: VACA, VAHU dan STVA.

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

### 3.2.2 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan tersebut diprosikan oleh 3 rasio keuangan sebagai berikut:

**a. Return on Asset (ROA)**

Rasio ini membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan.

---

Di mana:

- a. ROA = Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mengelola seluruh aset yang dimiliki perusahaan (dalam persentase)
- b. Laba Bersih Setelah Pajak = Laba bersih – beban pajak (dalam Rupiah)
- c. Total Aset = Jumlah aset tetap + jumlah aset lancar (dalam Rupiah)

**b. Asset Turnover (ATO)**

Rasio ini membandingkan total pendapatan terhadap total aset. ATO menunjukkan efisiensi penggunaan aset perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan pendapatan.

---

Di mana:

- a. ATO = Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan mengelola aset yang dimiliki (dalam satuan kali)
- b. Total Pendapatan = Penjualan bersih (dalam Rupiah)
- c. Total Aset = Jumlah aset tetap + jumlah aset lancar
- c. **Growth Ratio (GR)**

Rasio ini membandingkan pendapatan perusahaan saat ini dengan pendapatan periode sebelumnya. Karena penelitian ini menggunakan lag 2 tahun, maka yang diperbandingkan adalah pendapatan saat ini dengan pendapatan 2 periode sebelumnya.

---

Di mana:

- a. GR = Pertumbuhan pendapatan (dalam persentase)
- b. Pendapatan tahun ke  $t$  = Pendapatan perusahaan pada tahun yang diamati (dalam Rupiah)
- c. Pendapatan tahun ke  $t-2$  = Pendapatan perusahaan pada 2 tahun sebelum tahun yang diamati (dalam Rupiah)

Sedangkan untuk nilai pasar perusahaan diproksikan dengan 2 rasio pasar sebagai berikut:

- a. **Market to Book Value (MB)**

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya.

---

Di mana:

- a. MB = Perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku (dalam satuan kali)

- b. Nilai Pasar = Harga pasar saham saat penutupan di pasar saham (dalam Rupiah)
- c. Nilai Buku = Harga saham pada pencatatan perusahaan (dalam Rupiah)

**b. Price Earning Ratio (PER)**

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham.

---

Di mana:

- a. PER = Perbandingan harga saham dengan laba per saham (dalam satuan kali)
- b. Harga Saham = Harga saham pada pencatatan perusahaan (dalam Rupiah)
- c. EPS = Laba yang dapat dihasilkan oleh setiap lembar saham (dalam Rupiah)

**3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi dan sampel dalam suatu penelitian perlu ditetapkan dengan tujuan agar penelitian yang dilakukan benar-benar mendapatkan data sesuai dengan yang diharapkan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007–2011. Pemilihan sektor manufaktur sebagai objek penelitian mengacu pada penelitian Chen *et al.* (2005) dan Solikhah dkk (2010). Alasan lain memilih sektor manufaktur adalah karena memiliki lingkup yang luas, yaitu meliputi sektor industri dasar dan kimia (8 sub sektor), sektor aneka industri (5 sub sektor) dan sektor industri barang konsumsi (5 sub sektor). Selain itu, pemilihan sektor manufaktur adalah untuk tujuan homogenitas sampel sehingga hasil yang bias bisa dihindari. Homogenitas ini penting untuk memastikan bahwa modal intelektual serta ukuran kinerja untuk perusahaan manufaktur tidak terlalu beragam (heterogen), sehingga pengukurannya menjadi lebih objektif (Solikhah dkk, 2010).

Pengambilan sampel perusahaan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu cara pengambilan sampel dengan tujuan tertentu. Sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan penelitian ini.

Selanjutnya sampel penelitian dipilih dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut yaitu sejak tahun 2007 hingga 2011.
- b. Perusahaan secara berturut-turut menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2007 hingga 2011.
- c. Perusahaan tidak melakukan merger atau akuisisi selama tahun 2007 hingga 2011.
- d. Perusahaan tidak di-*suspend* dari perdagangan selama tahun 2007 hingga 2011.
- e. Perusahaan yang menjadi sampel memiliki *return on assets*, *assets turnover*, *growth ratio*, *market to book value* dan *price earning ratio* yang menunjukkan nilai positif secara berturut-turut selama tahun 2007 sampai tahun 2011.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka. Metode studi pustaka yaitu metode yang digunakan dengan memahami literatur-literatur yang berkaitan. Kemudian melakukan klasifikasi dan kategori bahan-bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian dengan mempelajari dokumen-dokumen atau data yang diperlukan, dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan (Aminatuzzahra, 2010)

Sesuai dengan data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Dokumentasi adalah pengumpulan data yang dilakukan dengan kategori dan klasifikasi bahan-bahan yang tertulis dan berhubungan dengan masalah penelitian (Dewi, 2011).

## 3.5 Metode Analisis Data

### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari statistik yang mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011). 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 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007 hingga 2011.

### 3.5.2 Analisis Kuantitatif

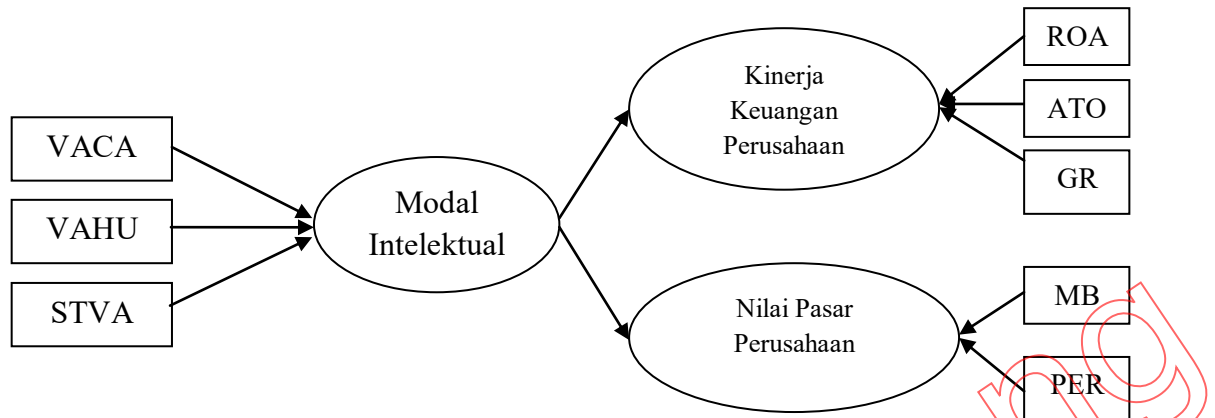
Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan pemrosesan dan manipulasi data mentah menjadi informasi yang bermanfaat. Analisis kuantitatif dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik, dan dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2011). Metode analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini untuk keperluan menganalisis data 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).

Sesuai dengan tujuan penelitian ini, PLS adalah metode penyelesaian *structural equation modelling* (SEM) yang lebih tepat dibandingkan dengan teknik-teknik SEM lainnya. Jumlah sampel yang kecil, potensi distribusi variabel tidak normal, dan penggunaan indikator *formative* 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



### 3.5.3 Statistik Inferensial

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

Variabel laten atau variabel tak terukur langsung adalah variabel yang diukur secara tidak langsung berdasarkan indikator-indikatornya (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini variabel latennya adalah modal intelektual yang diukur berdasarkan indikatornya yaitu VACA, VAHU dan STVA, sedangkan variabel laten kinerja keuangan diukur berdasarkan ROA, ATO, GR dan variabel nilai pasar diukur berdasarkan MB dan PER.

Tujuan PLS adalah membantu peneliti untuk mendapatkan nilai variabel laten untuk tujuan prediksi. Model formalnya mendefinisikan variabel laten adalah *linear agregat* dari indikator-indikatornya. *Weight estimate* untuk menciptakan komponen skor variabel laten didapat berdasarkan bagaimana *inner model* (model struktural yang menghubungkan antar variabel laten) dan *outer model* (model pengukuran yaitu hubungan antara indikator dengan konstruksya)

dispesifikasi. Hasilnya adalah *residual variance* dari variabel dependen (kedua variabel laten dan indikator diminimumkan) (Ghozali, 2011).

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 variabel laten dengan indikator formatif (Ghozali, 2011). 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. Ghozali (2011) 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 (2008) 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.

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. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikasnsi dari koefisien parameter jalur struktural. Dalam menilai model dengan PLS kita mulai dengan melihat *R square* untuk setiap variabel laten independen. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi. Perubahan nilai *R square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif (Ghozali, 2011).

a. Uji Kebaikan Model (*R square*)

Uji kebaikan model atau koefisien determinasi (*R square*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *R square* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Setiap tambahan satu variabel independen, maka *R square* pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

### 3.5.3.1 Pengambilan Keputusan dengan PLS

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

1. Melihat nilai *outer weight* masing-masing indikator dan nilai signifikansinya. Nilai *t-statistic* yang disarankan adalah di atas 1.65 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.10; 1.97 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.05; dan 2.61 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.01 (*1-tailed*). Indikator yang memiliki nilai di bawah ketentuan tersebut harus didrop dari model dan kemudian dilakukan pengujian ulang.
2. Melihat nilai *inner weight* dari hubungan antar variabel laten. Nilai *weight* dari hubungan tersebut harus menunjukkan arah positif dengan nilai *t-statistic* di atas 1.65 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.10; 1.97 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.05; dan 2.61 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.01 (*1-tailed*).
3. Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima jika nilai *weight* dari hubungan antar variabel laten menunjukkan arah positif dengan nilai *t-statistic* di atas 1.65 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.10; 1.97 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.05; dan 2.61 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.01. Sebaliknya,  $H_0$  diterima jika nilai *weight* dari hubungan antar variabel laten menunjukkan arah negatif dan nilai *t-statistic* di bawah 1.65

untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.10; 1.97 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.05; dan 2.61 untuk *alfa* ( $\alpha$ ) 0.01.

STIE BPD Jateng

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jangka waktu selama 5 tahun yakni dari tahun 2007 hingga 2011. 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<sup>TM</sup> yang dikembangkan oleh Pulic (1999). Sementara variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* (ROA), *total asset turnover* (ATO), dan *growth ratio* (GR) dan nilai pasar perusahaan yang diukur dengan rasio *market to book value* (M/B) dan *price earning ratio* (PER).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2007 hingga 2011. 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. Dengan beberapa kriteria yang telah ditetapkan, maka dari total populasi sebanyak 177 perusahaan terpilihlah 56 perusahaan sebagai objek penelitian.

Tabel 4.1  
Penentuan sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut sejak 2007 hingga 2011	177
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun tahun pengamatan	137
3. Perusahaan tidak melakukan merger atau akuisisi selama tahun pengamatan	132
4. Perusahaan tidak di- <i>suspend</i> dari perdagangan selama tahun pengamatan	132
5. Perusahaan yang memiliki rasio ROA, ATO, GR, M/B, PER positif	60
Data tidak tersedia	4
Sampel yang dapat dianalisis	56

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, 2011). 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

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan skewness atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2011). Statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk mendeskripsikan variabel-variabel penelitian yaitu modal intelektual, kinerja keuangan dan nilai

pasar perusahaan. Dalam penelitian ini, statistik deskriptif yang akan dibahas meliputi minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

Tabel 4.2  
Statistik Deskriptif

Variabel		N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Modal Intelektual	VACA	168	0.09877	5.87018	0.56155	0.52533
	VAHU	168	1.04810	9.59080	2.43013	1.39979
	STVA	168	0.04589	0.89573	0.48984	0.20680
Kinerja Keuangan	ROA	168	0.310	41.620	11.04706	9.04314
	ATO	168	0.273	4.180	1.44955	0.75697
	GR	168	0.003	2.665	0.37543	0.35304
Nilai pasar	MB	168	0.250	35.450	3.20935	5.15305
	PER	168	0.800	97.460	15.07244	11.24000

Sumber: Output diolah dengan Microsoft Excel ( 2012)

Output dari tabel 4.2 menunjukkan jumlah pengamatan pada sampel (N) ada 168. Dari 168 pengamatan, diperoleh nilai rata-rata (*mean*) untuk VACA, VAHU dan STVA berturut-turut adalah 0,56; 2,43; 0,49. Nilai terkecil dari VACA berasal dari PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk dengan nilai sebesar 0,09877. Nilai VAHU terkecil sebesar 1,05 dihasilkan oleh PT. Langgeng Makmur Industry Tbk, dan nilai STVA terkecil sebesar 0,05 juga berasal dari PT. Langgeng Makmur Industry Tbk. Sedangkan nilai terbesar dari indikator pembentuk konstruk modal intelektual VACA adalah sebesar 5,87 dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk; VAHU sebesar 9.59 dari PT Roda Vivatex Tbk; STVA sebesar 0,90 dari PT Roda Vivatex Tbk, dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0,53; 1,40; 0,21.

Tabel 4.2 menggambarkan bahwa dari ketiga komponen VAIC<sup>TM</sup>, 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 2,43 yang berarti bahwa setiap Rp 1 pembayaran gaji mampu menciptakan *value added* sebesar 2,43 kali lipat. Untuk VACA, nilai 0,56 menunjukkan bahwa aset yang dimiliki dengan pengelolaan yang tepat mampu memberikan *value added* sebesar 0,56 kali lipat dari nilai aset tersebut. Sedangkan

STVA sebesar 0,49 dapat diartikan bahwa *structural capital* memberikan 49% untuk *value added* perusahaan.

Untuk variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan dan nilai pasar yang masing-masing diukur dengan ROA, ATO dan GR serta rasio MB dan PER, nilai rata-rata (mean) masing-masing adalah 11,05; 1,45; 0,38; 3,21; 15,07. Nilai terkecil dari ROA adalah sebesar 0,310 ditunjukkan oleh PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. Nilai ATO terkecil ditunjukkan oleh PT. Roda Vivatex Tbk sebesar 0,273 dan nilai GR terkecil ditunjukkan oleh PT. Sekar Laut Tbk. Untuk nilai MB terkecil yaitu sebesar 0,250 ditunjukkan oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk dan PER terkecil yaitu 0,8 ditunjukkan oleh PT Indospring Tbk. Sedangkan nilai tertinggi dari variabel dependen ROA adalah sebesar 41,62 ditunjukkan oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk; ATO sebesar 4.18 ditunjukkan oleh PT. Metrodata Electronics Tbk; GR sebesar 2.665 ditunjukkan oleh PT FKS Multi Agro Tbk; MB sebesar 35,45 ditunjukkan oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk; dan PER sebesar 97,46 ditunjukkan oleh PT Langgeng Makmur Industry Tbk. Sementara standar deviasi untuk indikator ROA, ATO, GR, MB dan PER masing-masing sebesar 9,04; 0,76; 0,35; 5,15; 11,24.

Nilai *mean* ROA adalah 11,05 menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp 11,05 dari tiap Rp 1 penggunaan aset. Sementara ATO memiliki nilai *mean* sebesar 1,45 yang berarti bahwa atas perputaran aset yang dimiliki, perusahaan rata-rata mampu memperoleh pendapatan sebesar 1,45 kali lipat dari total aset. Nilai *mean* GR sebesar 0,38 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu menumbuhkan pendapatannya sebesar 38% dalam 2 tahun. Nilai *mean* MB menunjukkan angka sebesar 3,21 artinya bahwa rata-rata perusahaan memiliki nilai pasar 3,21 kali lipat dibandingkan nilai bukunya. PER menunjukkan nilai *mean* sebesar 15,07 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu menjual sahamnya dengan harga 15,07 kali lipat dibandingkan laba per sahamnya.



### 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.

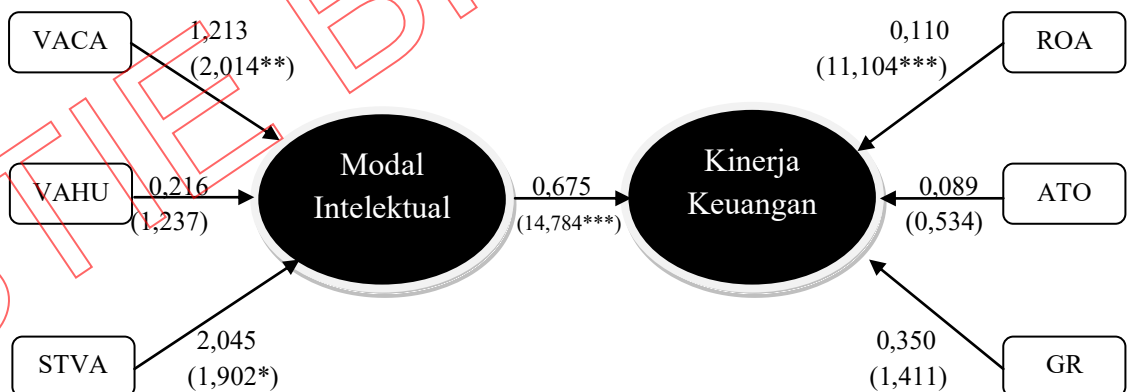
#### 4.3.1 Outer Model

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).

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi mengenai hubungan antara indikator dengan konstruk latennya. Dalam konteks ini, batas untuk menentukan signifikan atau tidaknya suatu indikator adalah di atas 1.65 untuk  $p < 0.10$ ; 1.97 untuk  $p < 0.05$ ; dan 2.61 untuk  $p < 0.01$ .

##### 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 smartPLS seperti yang terlihat pada gambar 4.1 diatas, diketahui bahwa dari ketiga indikator modal intelektual, VACA dan STVA signifikan, sementara VAHU tidak signifikan

karena  $T \text{ statistic} < t \text{ tabel}$ . Disamping itu, ROA, ATO dan GR sebagai indikator kinerja keuangan, hanya ROA yang signifikan, sementara ATO dan GR tidak signifikan. Informasi lebih detail ditunjukkan melalui tabel berikut.

Tabel 4.3  
Nilai *Outer Weight* H1

	Original Sample (O)	T-Statistics	Ket
ATO -> kinerja keuangan	0.089285	0.533657	T stat < t tabel
GR -> kinerja keuangan	0.350352	1.411426	T stat < t tabel
ROA -> kinerja keuangan	0.109944	11.103970	T stat > t tabel (0,01)
STVA -> modal intelektual	2.045257	1.901616	T stat > t tabel (0,10)
VACA -> modal intelektual	1.213112	2.014426	T stat > t tabel (0,05)
VAHU -> modal intelektual	0.216136	1.236666	T stat < t tabel

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

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, ketiga komponen pembentuk konstruk modal intelektual, yaitu VACA, VAHU dan STVA masing-masing memberikan nilai *weight* sebesar 1,21; 0,22; 2,05. Dengan melihat  $T \text{ statistic}$  maka dapat disimpulkan bahwa hanya indikator VACA dan STVA yang signifikan sedangkan indikator VAHU tidak signifikan karena nilai  $T \text{ statistic}$  dibawah 1,65 (signifikan pada 10%). Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini indikator VAHU tidak valid untuk mengukur konstruk modal intelektual dalam hubungannya terhadap kinerja keuangan. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Ulum dkk (2008) dan Solikhah dkk (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

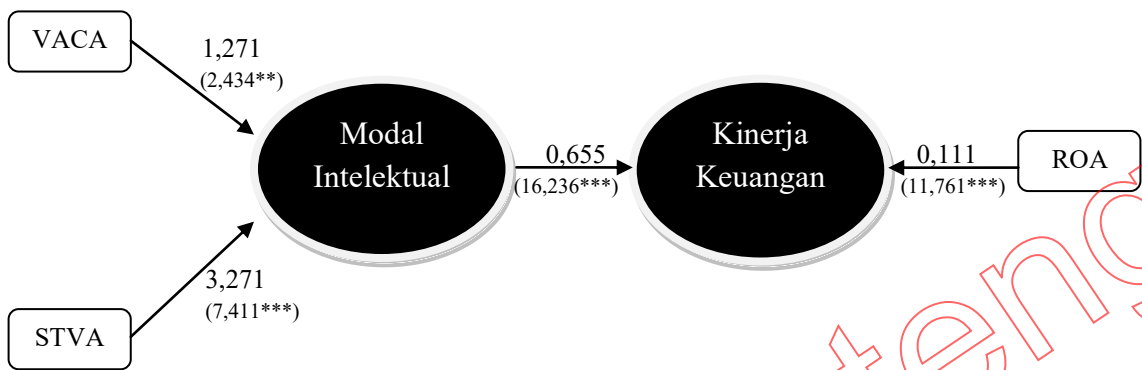
tahunnya saja. Terbukti dari biaya pendidikan dan pelatihan yang dikeluarkan perusahaan, untuk meningkatkan *skill* dan ilmu karyawan dimana manfaatnya baru akan dinikmati perusahaan dimasa yang akan datang.

ROA, ATO dan GR sebagai indikator pembentuk konstruk kinerja keuangan masing-masing memberikan nilai *weight* sebesar 0,11; 0,09; 0,35. Sementara dengan melihat nilai *T statistic* yang signifikan adalah ROA. ATO dan GR dikatakan tidak signifikan karena nilai *T statistic* berada dibawah 1,65 (signifikan pada 10%). Oleh karena itu dalam penelitian ini dapat dikatakan bahwa ATO dan GR 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. Berbeda pula dengan penelitian Chen *et al.* (2005), dalam penelitian tersebut GR dapat menjelaskan konstruk kinerja keuangan dengan valid. 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 karena 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 aset yang dimiliki. Sementara indikator GR yang tidak valid dalam menjelaskan konstruk kinerja keuangan, dimungkinkan karena perusahaan tidak sepenuhnya bertujuan untuk memiliki pertumbuhan pendapatan yang signifikan setiap tahunnya melainkan pertumbuhan pendapatan yang berkelanjutan.

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 4.4 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.

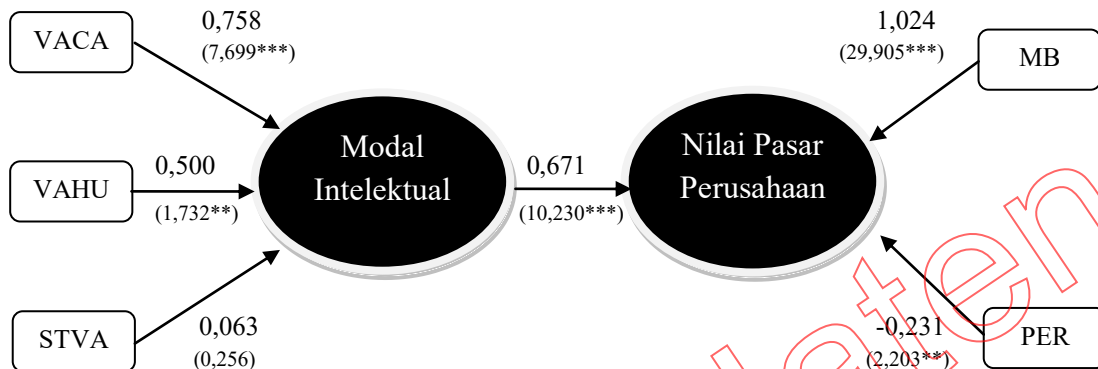
Tabel 4.4  
Nilai *Outer Weight H1 (Recalculate)*

	Original Sample (O)	T Statistics	Ket
ROA -> kinerja keuangan	0.110912	11.760936	T stat > t tabel (0,01)
STVA -> modal intelektual	3.271461	7.411043	T stat > t tabel (0,01)
VACA -> modal intelektual	1.271310	2.473922	T stat > t tabel (0,05)

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*



Dengan melihat output hasil pengujian 4.3 diatas, diketahui bahwa dari ketiga indikator modal intelektual, VACA dan VAHU signifikan, sementara STVA tidak signifikan karena  $T\text{-statistic} < t\text{ tabel}$ . Disamping itu, MB dan PER sebagai indikator nilai pasar, semuanya signifikan. Informasi lebih detail ditunjukkan melalui tabel berikut.

Tabel 4.5  
Nilai *Outer Weight H2*

	Original Sample (O)	T statistics	Ket
MB -> nilai pasar	1,024261	29,904616	T stat > t tabel (0,01)
PER -> nilai pasar	-0,231475	2,203116	T stat > t tabel (0,05)
STVA -> modal intelektual	0,062761	0,256117	T stat < t tabel
VACA -> modal intelektual	0,757936	7,698907	T stat > t tabel (0,01)
VAHU -> modal intelektual	0,500064	1,731828	T stat > t tabel (0,10)

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

Dilihat dari tabel 4.5 diatas, diketahui bahwa dari ketiga indikator pembentuk konstruk modal intelektual hanya VACA dan VAHU yang signifikan sedangkan STVA tidak signifikan karena nilai statistik di bawah 1,65 (signifikan

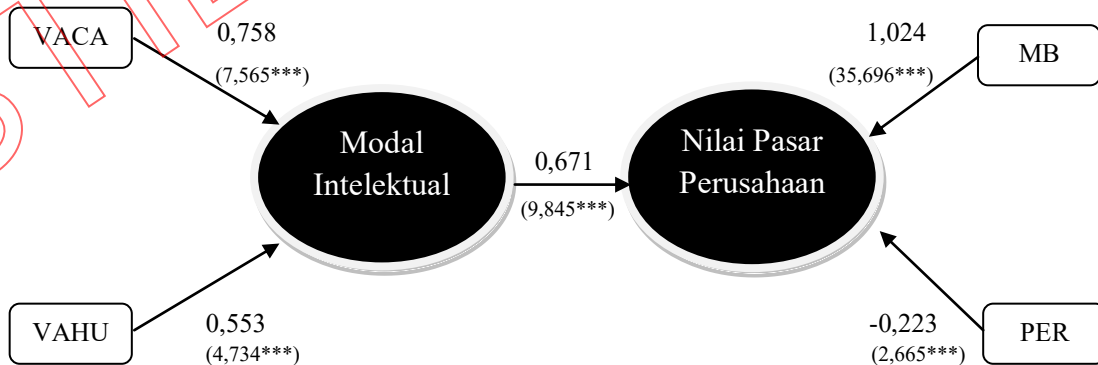
pada 10%). Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini indikator STVA tidak valid untuk mengukur konstruk modal intelektual dalam hubungannya terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil *outer weight* ini selaras dengan penelitian Solikhah dkk (2010) dimana STVA terbukti kurang valid dalam menjelaskan konstruk modal intelektual.

MB dan PER sebagai indikator pembentuk konstruk nilai pasar masing-masing memberikan nilai *weight* sebesar 1,02; -0,23. Kedua indikator tersebut terbukti valid dalam menjelaskan konstruk nilai pasar dilihat dari nilai *T statistic* yang berada diatas 2,61 (signifikan pada 1%) dan diatas 1,97 (signifikan pada 5%). Nilai *weight* negatif dari indikator PER menunjukkan bahwa indikator ini terbukti berpengaruh negatif signifikan dalam menjelaskan konstruk modal intelektual.

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, VAHU, MB dan PER ditunjukkan pada gambar 4.4 dan tabel 4.6 sebagai berikut:

Gambar 4.4

Hasil *Outer Model H2 (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 VAHU signifikan, demikian juga dengan MB dan PER.

Tabel 4.6  
Nilai *Outer Weight* H2 (*Recalculate*)

	Original Sample (O)	T statistics	Ket
MB -> nilai pasar	1,024308	35,696316	T stat > t tabel (0,01)
PER -> nilai pasar	-0,222778	2,665401	T stat > t tabel (0,01)
VACA -> modal intelektual	0,757584	7,565046	T stat > t tabel (0,01)
VAHU -> modal intelektual	0,553280	4,733563	T stat > t tabel (0,01)

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

### 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  $p < 0.10$ ; 1.97 untuk  $p < 0.05$ ; dan 2.61 untuk  $p < 0.01$ . Tabel 4.7 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	0.674666	14.783547	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 0,675. 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* H1

	<i>R Square</i>
Kinerja keuangan	0,455174

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 45,52% sementara 54,48% 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)	<i>T statistics</i>	Ket
modal intelektual -> nilai pasar	0.671112	10,230493	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 0,671. 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 H2*

	<i>R Square</i>
Nilai Pasar	0,450391

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 45,04% sementara 54,96% lainnya 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 aset berwujud yang berkontribusi terhadap baiknya kinerja perusahaan, melainkan juga aset 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 aset 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, ATO dan GR, serta nilai pasar perusahaan yang diukur dengan rasio MB dan PER pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) 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 masa depan (*lag 2 tahun*) yang diproksikan dengan *Return On Aset* (ROA), *Total Aset Turnover* (ATO) dan *Growth Ratio* (GR) dengan nilai estimasi parameter 0,675 dan signifikan pada 1%.
2. Modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) 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 masa depan (*lag 2 tahun*) yang diproksikan dengan *Market to Book Value* (MB) dan *Price Earning Ratio* (PER) dengan nilai estimasi parameter 0,671 dan signifikan pada 1%.

## 5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang diuraikan sebagai berikut:

1. Belum terdapat standar yang mewajibkan perusahaan melaporkan modal intelektualnya sehingga perlu dilakukan penghitungan secara manual untuk mengetahui modal intelektual pada suatu perusahaan.
2. Nilai *R square* untuk hubungan antara modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai pasar dalam penelitian ini masih dibawah 50% yaitu sebesar 45,52% dan 45,04%.

## 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 aset 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. Nilai *R square* yang rendah dalam menjelaskan hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan yaitu dibawah 50% mengindikasikan bahwa lebih dari 50% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, dalam penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk memasukkan variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan selain modal intelektual.

#### 5.4 Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) yang diproksikan dengan VACA, VAHU, dan STVA terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ATO, GR dan nilai pasar perusahaan yang diproksikan dengan rasio MB, PER. 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 diatas 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

# LAMPIRAN

STIE BPD Jateng

**Lampiran 1**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	2007		
			VACA	VAHU	STVA
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	0.328172151	1.793277467	0.442361811
2	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.098770688	1.891946993	0.471443966
3	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0.172719615	2.692348778	0.628577097
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0.609176132	1.768386062	0.434512621
5	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	0.350930759	4.344891575	0.769844659
6	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	0.630573492	1.9271181	0.481090443
7	ASII	PT Astra Internasional Tbk.	0.557764344	3.413300045	0.707028393
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	0.419938587	2.550046052	0.607850219
9	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	0.587428984	1.792404877	0.442090338
10	BRNA	PT Berlina Tbk	0.383193213	1.384242592	0.277583275
11	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	0.241535429	1.922877346	0.479946029
12	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	0.397137234	1.555152536	0.35697626
13	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	0.244348126	2.467606565	0.594749011
14	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk.	0.38484737	1.768639577	0.434593677
15	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.	0.360234053	1.414	0.292786421
16	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	0.484246537	2.472550521	0.595559326
17	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.990573938	1.627769552	0.385662425
18	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	0.240163446	2.34471018	0.573508057
19	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	0.465781159	4.679679474	0.786310151
20	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	0.740983442	1.254185986	0.20267009
21	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	0.812113833	5.441491523	0.816226857



22	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk	0.378307464	1.67624606	0.403428874
23	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	2.115180356	1.094923615	0.086694281
24	INDS	PT Indospring Tbk	0.805241162	1.502120803	0.334274582
25	INTA	PT Intraco Penta Tbk	0.181091337	1.379554404	0.275128261
26	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	0.28943541	3.424376087	0.707976001
27	ISAT	PT Indosat Tbk	0.268261616	2.941814807	0.660073776
28	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	0.42553864	1.271344483	0.213431125
29	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	0.33181669	1.41953415	0.295543542
30	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0.604564343	2.303470884	0.565872524
31	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	0.142976087	1.048095703	0.045888656
32	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	0.390172148	3.270622442	0.694247802
33	MERK	PT Merck Tbk	0.726750742	2.702294229	0.629944072
34	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	0.43537636	2.370960161	0.578229944
35	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	1.355153422	1.958748191	0.489469854
36	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	0.269746279	1.247353447	0.198302612
37	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	0.754641518	1.865925043	0.464072791
38	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	0.338465236	2.342280677	0.573065683
39	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0.306270913	1.14676436	0.127981271
40	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	0.138457757	3.772092008	0.73489512
41	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	0.301813391	1.076442076	0.071013646
42	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	0.674557273	2.742948157	0.635428764
43	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	0.257299576	1.472977188	0.32110286
44	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	1.270161905	1.437084324	0.304146609
45	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	0.533452647	2.031599482	0.507776996
46	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	0.313639268	2.877727967	0.652503638

47	STTP	PT Siantar Top Tbk	0.229217556	1.394554245	0.28292499
48	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	0.40593789	2.426535574	0.587889825
49	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	0.853314153	1.432208904	0.301777836
50	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	0.58455329	1.08901628	0.081740082
51	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.982631417	4.382643247	0.771827196
52	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0.340280784	2.231368149	0.551844459
53	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	0.619574763	1.948418207	0.486763162
54	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk	0.151038853	1.45240299	0.311485857
55	UNTR	PT United Tractor Tbk	0.61374174	2.39303916	0.582121339
56	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	1.171104337	9.515321259	0.894906333

**Lampiran 2**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	2008		
			VACA	VAHU	STVA
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	0.497957069	2.192160481	0.543829018
2	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.136569129	3.088764045	0.676245908
3	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0.216034056	2.686028008	0.627703063
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0.533958156	1.849924601	0.459437428
5	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	0.35628714	4.62159934	0.783624688
6	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	0.625843412	1.674492814	0.402804245
7	ASII	PT Astra Internasional Tbk.	0.625604595	3.881282821	0.742353225
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	0.458079231	2.740464625	0.635098373
9	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	1.099535732	4.197165579	0.761743972
10	BRNA	PT Berlina Tbk	0.452431819	1.554359876	0.356648344
11	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	0.224634403	1.34380226	0.255842895
12	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	0.515058464	1.684012619	0.406180222
13	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	0.334426129	3.099240452	0.677340298
14	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk.	0.443243956	1.942183415	0.48511557
15	EKAD	PT Ekadharna International Tbk.	0.451253812	1.349121118	0.258776706
16	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	0.479389219	2.476600414	0.596220693
17	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.942848853	1.584902966	0.369046546
18	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	0.12940921	1.265365781	0.209714681
19	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	0.407886215	3.684467112	0.728590331
20	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	0.795014592	1.335978683	0.251485063
21	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	0.915322713	4.69458102	0.786988446
22	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk	0.303172713	1.271321903	0.213417155

23	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	1.796396956	1.485716098	0.326923898
24	INDS	PT Indospring Tbk	0.901062802	1.929137116	0.481633528
25	INTA	PT Intraco Penta Tbk	0.293107908	1.955816362	0.488704553
26	INTP	PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	0.350441766	4.610924159	0.783123737
27	ISAT	PT Indosat Tbk	0.225126957	2.458428989	0.593236166
28	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	0.473702869	1.27236838	0.21406409
29	KDSI	PT Kedawang Setia Industrial Tbk	0.314397426	1.219270063	0.179837158
30	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0.591661769	2.220478796	0.549646679
31	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	0.15118475	1.074002423	0.068903404
32	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	0.218624021	1.790501686	0.441497314
33	MERK	PT Merck Tbk	0.705765541	2.624830987	0.61902309
34	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	0.424905317	2.059461846	0.514436258
35	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	1.341698191	3.12422957	0.679921088
36	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	0.329783976	1.466289831	0.318006591
37	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	0.810762066	2.058043396	0.514101597
38	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	0.383527065	2.347026241	0.573928922
39	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0.393311481	1.154543913	0.133857111
40	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	0.204720776	6.948921769	0.856092782
41	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	0.353469428	1.261102251	0.207042887
42	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	0.558630128	2.345380182	0.573629893
43	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	0.280262843	1.612854305	0.379981194
44	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	1.357626153	1.487313656	0.327646865
45	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	0.534667223	1.967666736	0.491783857
46	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	0.197357038	1.492400501	0.329938579
47	STTP	PT Siantar Top Tbk	0.190522704	1.056097003	0.053117283

48	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	0.372683988	2.242296464	0.554028642
49	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	0.919332615	1.70806238	0.414541289
50	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	0.815381998	1.145778922	0.127231283
51	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.820322427	3.592310109	0.721627596
52	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0.367012302	2.1613125	0.53731818
53	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	0.683896626	2.037387226	0.509175287
54	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk	0.315139995	4.019886747	0.751236773
55	UNTR	PT United Tractor Tbk	0.511143539	3.095839169	0.676985804
56	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	1.363163449	5.433383002	0.815952603

**Lampiran 3**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	2009		
			VACA	VAHU	STVA
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	0.430785648	2.231879732	0.551947183
2	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.114276091	1.821319018	0.450947368
3	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0.217922146	2.281472974	0.561686677
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0.508987628	2.120438742	0.528399486
5	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	0.347797653	4.218264226	0.762935666
6	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	0.656144422	1.569462322	0.362839116
7	ASII	PT Astra Internasional Tbk.	0.556399459	3.830371009	0.738928684
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	0.452533644	2.874956195	0.652168613
9	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	0.482624509	1.971799669	0.492849088
10	BRNA	PT Berlina Tbk	0.461664719	1.393624347	0.28244652
11	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	0.384202462	2.660542603	0.624136821
12	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	0.388973823	1.150065637	0.130484411
13	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	0.410839238	3.760495014	0.734077563
14	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk.	0.503685203	1.689746271	0.408195173
15	EKAD	PT Ekadharm International Tbk.	0.659992808	2.00017436	0.500043586
16	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	0.466184278	2.5971384	0.614960835
17	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.932906278	1.708002223	0.414520668
18	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	0.323005097	4.118361764	0.757185003
19	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	0.395955331	4.201042547	0.761963849
20	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	0.79546904	1.463475355	0.316695019
21	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	0.854139074	5.188496286	0.807265931
22	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk	0.447329953	2.24548955	0.554662813

23	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	1.354609313	1.639051896	0.389891191
24	INDS	PT Indospring Tbk	0.812872208	2.461752332	0.593785294
25	INTA	PT Intraco Penta Tbk	0.331597926	2.052750983	0.512848851
26	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	0.4166925	6.802554371	0.852996397
27	ISAT	PT Indosat Tbk	0.200320086	2.634808792	0.620465818
28	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	0.497266694	1.252348769	0.201500393
29	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	0.355938453	1.241617213	0.194598794
30	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0.586722045	2.390483734	0.581674627
31	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	0.169898872	1.131586856	0.116285246
32	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	0.270928955	2.103035879	0.524496938
33	MERK	PT Merck Tbk	0.89223398	2.923628458	0.657959274
34	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	0.4164929	2.098394154	0.523445108
35	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	5.870175172	4.255953858	0.765035047
36	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	0.311107038	1.414969311	0.293270891
37	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	0.81847618	1.521043561	0.342556633
38	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	0.484428372	2.921117139	0.657665218
39	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0.467189768	1.189284345	0.159158191
40	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	0.248360209	9.59079728	0.895733382
41	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	0.398314943	1.378557267	0.274603947
42	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	0.532657211	1.642975437	0.391348174
43	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	0.542644251	3.584507042	0.721021611
44	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	1.228519058	1.591296042	0.371581419
45	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	0.68093214	2.213809903	0.548290032
46	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	0.280071238	2.480094057	0.596789486
47	STTP	PT Siantar Top Tbk	0.255848448	1.625791351	0.384914922

48	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	0.370064839	2.175914553	0.54042313
49	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	0.679539449	1.369536472	0.269825944
50	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	0.623339779	1.138485489	0.1216401
51	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.772430326	3.877254227	0.742085522
52	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0.378958857	2.111754731	0.526460159
53	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	0.667953054	2.591546127	0.614129963
54	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk	0.164606242	2.00425084	0.501060456
55	UNTR	PT United Tractor Tbk	0.555779773	3.419859224	0.707590303
56	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	1.355672259	6.508928074	0.846364872



#### Lampiran 4

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	2009				
			ROA	ATO	GR	MB	PER
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	15.91	1.4	0.52	2.98	16.77
2	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.36	1.22	1.42	0.93	29.41
3	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2.81	0.4	0.10	1.4	15.87
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	4.53	1.48	0.52	2.11	13.37
5	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	7.77	0.87	0.41	0.8	4.28
6	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	8.64	1.72	0.84	1.12	6.35
7	ASII	PT Astra Internasional Tbk.	11.29	1.11	0.40	3.52	13.99
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	16.54	1.13	0.26	1.38	5.77
9	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	12.71	1.44	0.21	1.55	8.83
10	BRNA	PT Berlina Tbk	3.99	1.06	0.43	0.46	4.09
11	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	9.16	1.11	0.32	1.11	5.64
12	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	0.81	2.07	0.35	0.66	25.73
13	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	16.64	0.97	0.51	1.68	7.85
14	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk.	12.98	1.11	0.76	1.54	11.86
15	EKAD	PT Ekadharna International Tbk.	9.96	1.24	0.40	1	5.3
16	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	11.02	2.86	0.34	1.14	5.54
17	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	17.48	2.36	0.54	3.63	12.75
18	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	7.54	0.74	0.03	2.5	14.33
19	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	5.85	3.73	0.23	3	13.85
20	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	6.07	2.35	0.29	1.42	7.67
21	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	28.72	2.2	0.31	4.36	8.96
22	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk	7.78	1.58	0.07	0.7	5.9

23	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	2.31	1.36	0.36	1.96	7.29
24	INDS	PT Indospring Tbk	9.46	1.16	0.28	0.28	0.8
25	INTA	PT Intraco Penta Tbk	3.2	1.01	0.66	0.83	7.95
26	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	20.69	0.8	0.44	4.72	18.36
27	ISAT	PT Indosat Tbk	2.72	0.33	0.14	1.43	17.14
28	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	1.92	1.82	0.21	0.71	11.28
29	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	1.91	1.74	0.04	0.26	5.97
30	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	14.33	1.4	0.30	3.06	14.21
31	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	1.11	0.71	0.26	0.54	36.19
32	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	7.4	0.42	0.18	0.25	2.29
33	MERK	PT Merck Tbk	33.8	1.73	0.37	5.06	12.22
34	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	10.42	1.17	0.40	0.7	5.24
35	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	34.27	1.63	0.65	35.45	10.95
36	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	5.75	0.95	0.37	0.53	8.04
37	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	0.95	3.21	0.25	0.55	17.58
38	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	11.46	1.47	0.69	2.18	9.27
39	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	3.78	1.32	0.52	0.81	15.6
40	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	15.75	0.36	0.66	0.71	3.67
41	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	6.53	1.41	0.17	0.91	8.09
42	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	7.33	1.39	0.76	1.53	9.79
43	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	12.33	0.82	0.58	3.58	13.26
44	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	25.68	1.11	0.50	4.39	13.46
45	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	14.11	1.46	0.29	2.17	8.13
46	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	6.13	0.85	0.32	1.85	15.89
47	STTP	PT Siantar Top Tbk	7.49	1.14	0.04	0.81	7.97

48	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	12.53	1.4	0.36	1.85	13.07
49	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	3.38	3.27	0.34	0.8	6.3
50	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	1.09	1.18	0.07	1.3	46.45
51	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	11.62	0.66	0.14	4.89	16.81
52	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	11.03	1.38	0.44	1.36	9.13
53	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	17.53	2.76	0.04	2.43	7.82
54	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk	3.53	0.93	0.43	1.41	27.39
55	UNTR	PT United Tractor Tbk	15.64	1.2	0.61	3.72	13.51
56	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	40.67	2.44	0.45	22.77	27.7

**Lampiran 5**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	2010				
			ROA	ATO	GR	MB	PER
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	14.93	1.38	0.27	4.91	28.45
2	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.31	1.58	0.32	0.7	32.32
3	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	3.92	0.36	0.44	2.26	17.13
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	4.06	1.59	0.29	2.75	21.1
5	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	9.05	0.95	0.28	1.3	6.73
6	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	12.05	1.59	0.52	1.99	7.86
7	ASII	PT Astra Internasional Tbk.	12.73	1.15	0.34	4.48	15.37
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	20.43	1.12	0.19	2.79	9.43
9	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	12.59	1.33	0.19	2.65	14.41
10	BRNA	PT Berlina Tbk	6.31	1.03	0.18	1.1	6.35
11	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	2.34	1.08	0.37	1.09	17.98
12	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	1.94	1.96	0.23	0.66	9.38
13	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	19.7	0.77	0.02	3.33	13.77
14	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk.	12.98	1.09	0.61	2.05	11.82
15	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.	11.97	1.24	0.39	1.4	7.3
16	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	7.91	2.98	0.31	1.46	10.19
17	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	16.15	2.36	0.45	5.12	20.57
18	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	6.3	0.75	0.12	3.93	25.17
19	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	5.05	3.79	0.79	2.15	7.86
20	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	7.1	2.45	0.31	1.23	6.38
21	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	31.29	2.11	0.25	12.08	19.21
22	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk	9.25	1.54	0.14	0.92	6.86

23	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	5.62	1.37	0.33	6.17	17.57
24	INDS	PT Indospring Tbk	9.23	1.33	0.07	1.73	5.54
25	INTA	PT Intraco Penta Tbk	5.08	1.12	0.64	2.57	12.74
26	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	21.01	0.73	0.14	4.49	18.21
27	ISAT	PT Indosat Tbk	1.25	0.38	0.06	1.64	45.34
28	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	8.37	1.92	0.18	0.79	6.37
29	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	3.03	2.01	0.04	0.37	5.63
30	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	18.29	1.45	0.30	6.14	25.66
31	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	0.46	0.66	0.23	0.68	97.46
32	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	9.36	0.39	0.00	0.62	4.7
33	MERK	PT Merck Tbk	27.32	1.83	0.25	5.95	18.2
34	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	7.57	1.14	0.38	0.94	8.63
35	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	38.95	1.57	0.35	12.29	13.08
36	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	6.32	0.96	0.20	0.82	11.39
37	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	3.22	4.18	0.16	0.75	8.84
38	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	11	1.64	0.85	4.14	17.02
39	PTSP	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	13.52	2.12	0.19	1.88	4.34
40	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	4.17	1.4	0.18	0.88	16.18
41	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	20.05	0.31	0.27	0.79	3.3
42	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	2.42	1.58	0.00	0.82	20.01
43	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	10.1	1.62	0.26	2.46	11.39
44	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	7.94	0.57	0.24	2.53	20.81
45	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	23.35	0.92	0.17	4.67	15.43
46	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	14.1	1.46	0.15	2.97	10.24
47	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	2.7	0.94	0.09	1.58	36.74

48	STTP	PT Siantar Top Tbk	6.57	1.17	0.22	1.13	11.83
49	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	12.55	1.4	0.18	1.53	11.01
50	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	5.88	3.19	0.28	1.36	6.09
51	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	1.81	1.23	0.06	1.13	25.92
52	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	11.56	0.69	0.07	3.61	13.89
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	13.62	1.43	0.41	2.95	15.74
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	12.81	3.25	0.23	0.67	3.01
55	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk	5.34	0.94	0.38	2.69	32.63
56	UNTR	PT United Tractor Tbk	13.04	1.26	0.34	4.91	20.44
57	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	38.93	2.26	0.26	31.12	37.17

**Lampiran 6**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	2011				
			ROA	ATO	GR	MB	PER
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	19.25	1.66	0.78	6.1	28.91
2	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0.35	1.44	0.05	1.28	28.79
3	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	4.18	0.49	2.29	2.16	13.52
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	7.15	2.26	1.10	3.43	4.24
5	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	11.54	1.11	0.29	1.46	7.22
6	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	12.39	1.53	0.29	2.76	11.02
7	ASII	PT Astra Internasional Tbk.	13.68	0.84	0.65	4.24	14.11
8	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	15.82	1.06	0.40	2.87	11.85
9	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	10.96	1.31	0.13	1.96	11.3
10	BRNA	PT Berlina Tbk	6.80	1.05	0.26	1.02	5.73
11	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk.	2.97	1.18	0.41	1.04	7.56
12	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	3.75	2.07	0.45	1.14	8.52
13	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	21.79	2.00	0.10	3.42	8.83
14	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk.	13.03	1.05	0.12	1.87	11.9
15	EKAD	PT Ekadharma International Tbk.	11.01	1.38	0.60	1.3	7.4
16	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	8.03	2.43	0.24	0.9	8.68
17	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	14.79	2.14	0.35	5.9	19.58
18	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	2.68	0.84	0.51	5.77	45.18
19	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	1.76	3.78	2.67	4.28	27.57
20	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	7.36	2.41	0.35	2.71	14.45
21	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	41.62	2.73	0.36	19.06	14.38
22	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk	15.56	1.44	0.02	1.65	8.62

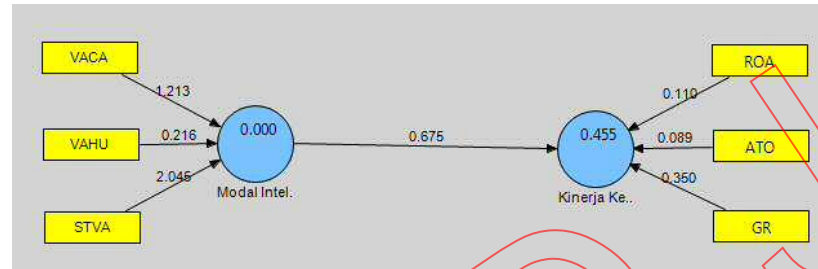
23	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	7.52	1.22	1.27	3.73	17.45
24	INDS	PT Indospring Tbk	10.57	1.08	0.71	1.31	6.85
25	INTA	PT Intraco Penta Tbk	3.22	0.80	1.68	2.65	14.03
26	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	19.84	0.77	0.31	4.26	18.17
27	ISAT	PT Indosat Tbk	1.79	0.39	0.09	1.46	29.41
28	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	9.57	1.94	0.22	1.57	11.76
29	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	4.02	2.01	0.23	0.37	7.14
30	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	18.41	1.32	0.20	5.69	23.57
31	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk	0.79	0.73	0.32	0.66	49.26
32	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	7.19	0.40	0.08	0.41	5.51
33	MERK	PT Merck Tbk	39.56	1.57	0.22	7.62	17.63
34	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	8.41	1.08	0.37	0.73	5.73
35	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	41.56	1.52	0.15	23.7	19.15
36	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	6.60	0.96	0.18	0.62	12.08
37	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	5.46	3.46	0.30	0.7	5.9
38	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	7.33	1.43	0.98	4.97	32.03
39	PTSP	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	20.32	2.19	0.31	2.55	5.94
40	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	4.38	1.28	0.14	1.14	13.64
41	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	10.53	0.27	0.25	0.65	4.72
42	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	2.79	1.61	0.25	0.8	16.45
43	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	12.13	2.15	1.23	2.5	10.3
44	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	9.71	0.69	0.27	2.21	15.65
45	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	20.17	0.84	0.14	4.67	15.43
46	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	19.29	1.59	0.32	2.86	27.77
47	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	6.64	1.07	0.10	1.34	16.12



48	STTP	PT Siantar Top Tbk	4.57	1.10	0.64	1.8	21.2
49	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	12.38	1.46	0.19	1.57	10.67
50	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	5.38	0.91	0.35	2.03	9.51
51	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	3.33	1.33	0.25	1.04	28.28
52	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	15.01	0.69	0.05	2.44	9.11
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	13.80	1.36	0.29	3.85	16.73
54	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	12.66	3.26	0.81	2.34	10.36
55	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk	4.65	0.96	0.30	2.21	21.68
56	UNTR	PT United Tractor Tbk	12.70	1.19	0.88	3.69	17.19
57	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	39.73	2.24	0.29	32.23	35.55

Lampiran 7

Hasil *Outer Weight* Modal Intelektual ke Kinerja Keuangan

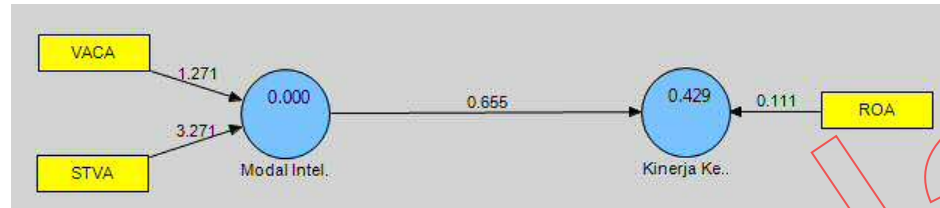


Nilai *Outer Weight* Modal Intelektual ke Kinerja Keuangan

Outer Weights (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ( O/STERR )
ATO -> Kinerja Keuangan	0.089285	0.140201	0.167308	0.167308	0.533657
GR -> Kinerja Keuangan	0.350352	0.326742	0.248226	0.248226	1.411426
ROA -> Kinerja Keuangan	0.109944	0.109118	0.009901	0.009901	11.103970
STVA -> Modal Intelektual	2.045257	2.032056	1.075536	1.075536	1.901616
VACA -> Modal Intelektual	1.213112	1.461896	0.602212	0.602212	2.014426
VAHU -> Modal Intelektual	0.216136	0.194552	0.174773	0.174773	1.236666

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

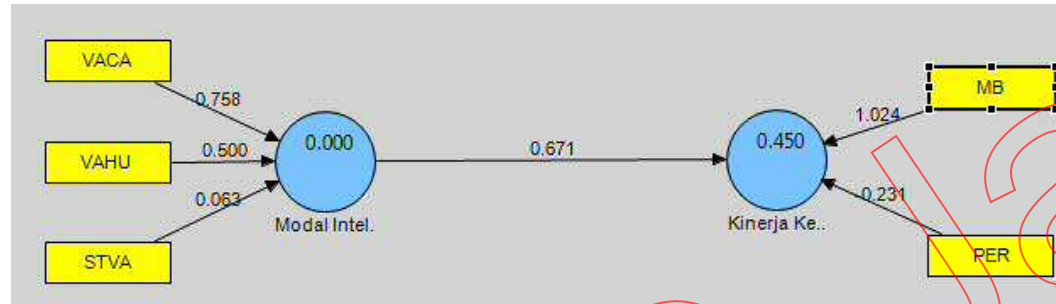


Nilai *Outer Weight* Modal Intelektual ke Kinerja Keuangan (*Recalculate*)

Outer Weights (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ( O/STERR )
ROA -> Kinerja Keuangan	0.110912	0.112690	0.009431	0.009431	11.760936
STVA -> Modal Intelektual	3.271461	3.262223	0.441431	0.441431	7.411043
VACA -> Modal Intelektual	1.271310	1.492200	0.513885	0.513885	2.473922

Hasil *Outer Weight* Modal Intelektual ke Nilai Pasar

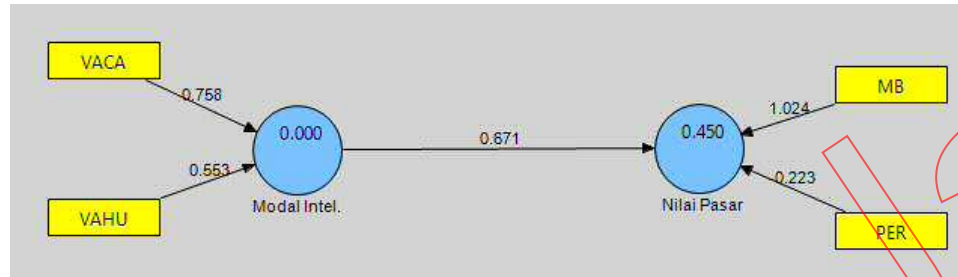


Nilai *Outer Weight* Modal Intelektual ke Nilai Pasar

Outer Weights (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ( O/STERR )
MB -> Kinerja Keuangan	1.024261	1.019620	0.034251	0.034251	29.904616
PER -> Kinerja Keuangan	-0.231475	-0.248373	0.105067	0.105067	2.203116
STVA -> Modal Intelektual	0.062761	0.076686	0.245047	0.245047	0.256117
VACA -> Modal Intelektual	0.757936	0.759051	0.098447	0.098447	7.698907
VAHU -> Modal Intelektual	0.500064	0.457663	0.288749	0.288749	1.731828

Hasil *Outer Weight* Modal Intelektual ke Nilai Pasar (*Recalculate*)



Nilai *Outer Weight* Modal Intelektual ke Nilai Pasar (*Recalculate*)

Outer Weights (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ( O/STERR )
<b>MB -&gt; Nilai Pasar</b>	1.024308	1.022517	0.028695	0.028695	35.696316
<b>PER -&gt; Nilai Pasar</b>	-0.222778	-0.238531	0.083581	0.083581	2.665401
<b>VACA -&gt; Modal Intelektual</b>	0.757584	0.755986	0.100143	0.100143	7.565046
<b>VAHU -&gt; Modal Intelektual</b>	0.553280	0.540127	0.116884	0.116884	4.733563

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)	T Statistics ( O/STERR )
Modal Intelektual -> Kinerja Keuangan	0.674666	0.697792	0.045636	0.045636	14.783547

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)	T Statistics ( O/STERR )
Modal Intelektual -> Kinerja Keuangan	0.671112	0.700794	0.065599	0.065599	10.230493

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

### DATA PRIBADI

Nama : Ivan Hartas Mahdang  
Tempat, Tanggal Lahir : Batang, 19 Juni 1990  
Alamat : Perumahan Griya Mukti Indah Blok D No. 108  
Kecepak, Batang  
Agama : Islam  
Telp. : 085756461000

### PENDIDIKAN FORMAL

1. 1995 – 1996 TK Aisyiyah Pasekaran Batang
2. 1996 – 1998 SD Negeri Proyonanggan 05 Batang
3. 1998 – 2002 SD Negeri 22 Palu
4. 2002 – 2005 SMP Negeri 01 Palu
5. 2005 – 2006 SMA Negeri 4 Palu
6. 2006 – 2008 SMA Negeri 3 Palu
7. 2008 – 2012 STIE Bank BPD Jateng Semarang

Demikian daftar riwayat hidup ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Semarang, November 2012  
Hormat Saya,

Ivan Hartas Mahdang