



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI (NILAI BUKU  
EKUITAS DAN LABA AKUNTANSI) DAN INFORMASI  
MODAL INTELEKTUAL : STUDI PADA PERUSAHAAN  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

**ANAPRATAMA HESAMEILITA  
1006810372**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

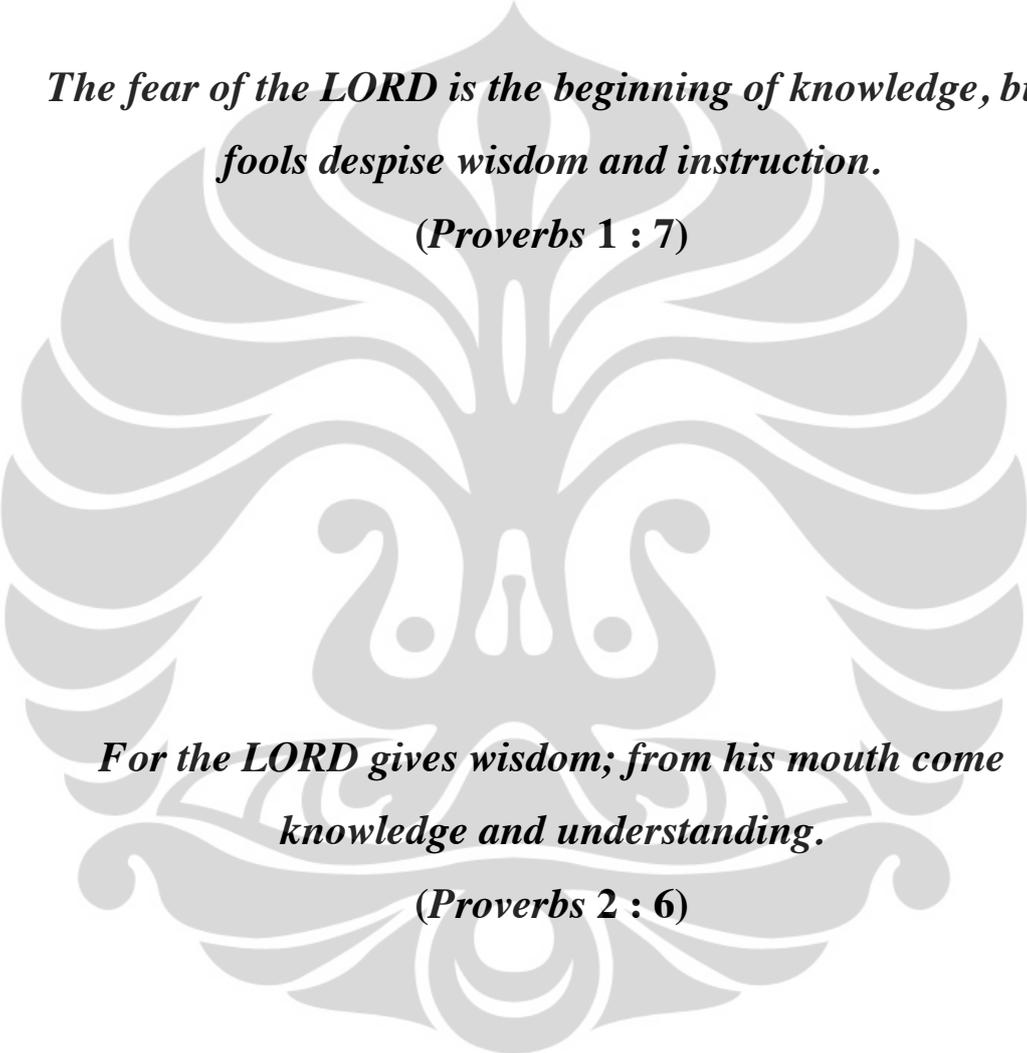
**RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI (NILAI BUKU  
EKUITAS DAN LABA AKUNTANSI) DAN INFORMASI  
MODAL INTELEKTUAL : STUDI PADA PERUSAHAAN  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana**

**ANAPRATAMA HESAMEILITA  
1006810372**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**



*The fear of the LORD is the beginning of knowledge, but  
fools despise wisdom and instruction.*

*(Proverbs 1 : 7)*

*For the LORD gives wisdom; from his mouth come  
knowledge and understanding.*

*(Proverbs 2 : 6)*

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.

**Nama** : AnapratamaHesameilita

**NPM** : 1006810372

**Tanda Tangan** : 

**Tanggal** : 12 Juli 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Anapratama Hesameilita  
NPM : 1006810372  
Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi  
Judul Skripsi :  
Bahasa Indonesia : Relevansi Nilai Informasi Akuntansi (Nilai Buku Ekuitas dan Laba Akuntansi) dan Informasi Modal Intelektual : Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.  
Bahasa Inggris : Value Relevance of Accounting (Book Value of Equity and Earnings per Share) and Intellectual Capital Information : Study on The Listed Firms in Indonesia Stock Exchange

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Ekstensi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing: Viska Anggraita M.S.Ak.

(  )

Penguji : Kurnia Irwansyah Rais S.E., M.Ak.

(  )

Penguji : Heru Sudarisman S.E., M.Sc

(  )

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 12 Juli 2012

KPS Ekstensi Akuntansi

SRI NURHAYATI, MM., S.A.S

NIP: 19600317198692 2 001

## KATA PENGANTAR / UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur kepada Allah Bapa pencipta khalik langit dan bumi, karena atas berkatNya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, baik dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Viska Anggraita M.S.Ak. yang telah bersedia menjadi dosen pembimbing, yang selalu menyediakan waktu untuk membimbing penulis dan memberikan masukan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini sehingga penulis dapat semangat dalam menyelesaikan skripsi.
2. Bapak Kurnia Irwansyah Rais S.E., M.Ak. dan Heru Sudarisman S.E., M.Sc yang telah memberikan masukan dalam perbaikan skripsi penulis sehingga nantinya skripsi ini bisa berguna dalam pengembangan ilmu pengetahuan.
3. Papa dan mama yang selalu memberikan dukungan dalam doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi, tanpa doa kalian penulis tidak mungkin dapat mengerjakan skripsi ini dengan baik.
4. Adek-adek (Asri, Runggun dan Aprillia) yang menjadi salah satu semangat penulis untuk menyelesaikan skripsi ini, karena kalianlah yang menjadi pacuan semangat penulis dalam menyelesaikan semua ini.
5. Christine Yoana (1006811261), yang telah menjadi tempat curhat penulis berkeluh kesah selama 2 tahun berkuliah di FEUI. Akhirnya kita mendapatkan sesuatu yang indah pada waktu-Nya, seperti Daud dan Goliat itulah yang menjadi semangat kita selama kuliah.
6. Sahabat-sahabat SMP yang tidak pernah terlupakan (Meta, Eva, Desi, Lala, Gita, Achay, Susu, Esha dan Roma) yang selalu mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

7. Wanita-wanita ciamik (Gena, Meita, Rani, Tasya, Maria, Dini, Morien) yang bisa selalu diandalkan dalam memberikan doa dan semangat kepada penulis.
8. Sahabat tercinta D’Rainbow (Arum, Ajeng, Inul, Tya, Nia, Angel, Bunda, Achiet) yang menjadi tempat penulis untuk bermain, bercanda, dan bergurau.
9. Teman-teman tempat peng-Galauan selama proses skripsi yang pada akhirnya berakhir di ujung penantian yang panjang (Mutia, Ayu, Itin, Vivi, Willa, Listy). Tetap semangat terus, kawan!
10. Lukman et.al dan Hasna et.al yang menjadi teman belajar modal intelektual selama persiapan sidang, ternyata apa yang kita pelajari berguna saat di sidang. Semoga nantinya kita dapat menjadi *human capital* bagi perusahaan kita bekerja.
11. Teman-teman satu angkatan Ekstensi FEUI 2010 yang bersama-sama berjuang untuk meraih kelulusan di kampus tercinta ini.
12. Bapak-bapak perpustakaan FEUI (Pak Zamroni, Pak ‘Bob Sadino’, Pak Acong, Pak Markus, Pak Udin, Pak Widodo, dan Pak Eko) yang selalu membantu penulis selama berkuliah di FEUI.
13. Bapak-bapak sekretariat Ekstensi FEUI (khususnya Pak Slamet) yang sudah membantu penulis dalam memilihkan dosen penguji yang baik.

Serta semua pihak yang namanya tidak dapat dituliskan satu-satu, terima kasih atas segala bantuan, masukan, bimbingan dan doanya. Akhir kata, penulis berharap semoga diberikan kesempatan untuk membalas semua kebaikan yang telah diterima dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua kalangan.

Depok, 12 Juli 2012

Penulis

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Anapratama Hesameilita  
NPM : 1006810372  
Program Studi : S1 Ekstensi  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Relevansi Nilai Informasi Akuntansi (Nilai Buku Ekuitas dan Laba Akuntansi) dan Informasi Modal Intelektual : Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

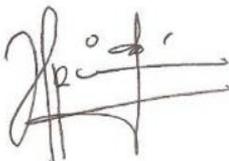
beserta perangkat yang ada (bila diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 12 Juli 2012

Yang menyatakan



Anapratama Hesameilita

## ABSTRAK

Nama : Anapratama Heesameilita  
Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi  
Judul : Relevansi Nilai Informasi Akuntansi (Nilai Buku Ekuitas dan Laba Akuntansi) dan Informasi Modal Intelektual : Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji relevansi nilai dari informasi akuntansi (nilai buku ekuitas per lembar saham dan laba per lembar saham) dan informasi modal intelektual. Modal intelektual ini diukur dengan menggunakan pengukuran VAIC<sup>TM</sup> yang diusulkan oleh Ante Pulic.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Model Ohlson untuk menguji relevansi nilai dari informasi akuntansi dan informasi modal intelektual sebagai “variabel informasi lain” terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas, laba per lembar saham, efisiensi modal intelektual, dan efisiensi modal finansial dan fisik memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dan komponen modal intelektual yang mempunyai relevansi nilai hanya efisiensi modal sumber daya manusia, sedangkan efisiensi modal struktural tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Kata Kunci :  
relevansi nilai, modal intelektual, harga saham perusahaan, Model Ohlson, VAIC<sup>TM</sup>.

## ABSTRACT

Name : Anapratama Hesameilita  
Study Program : Bachelor Degree Extension Program  
Title : Value Relevance of Accounting (Book Value of Equity and Earnings per Share) and Intellectual Capital Information : Study on The Listed Firms in Indonesia Stock Exchange.

The purpose of this research was to examine the value relevance of accounting (the book value of equity per share and earnings per share) and intellectual capital information. Intellectual capital is measured using VAIC™ proposed by Ante Pulic.

The research was carried out using Ohlson model to examine the value relevance of accounting and intellectual capital information as "other information variables" of the company's stock price.

Based on the results of this research indicate that the book value of equity, earnings per share, intellectual capital efficiency, and financial and physical capital efficiency has an influence on the company's stock price. And components of intellectual capital that have value relevance only human capital efficiency, while the structural capital efficiency has no significant effect on the company's stock price.

Key words:

value relevance, intellectual capital, the company's stock price, Ohlson Model, VAIC™.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	ii
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	vii
ABSTRAK .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xiii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	6
1.3. Tujuan Penelitian .....	6
1.4. Manfaat Penelitian .....	6
1.5. Sistematika Penelitian .....	7
<b>BAB 2 TEORI PENUNJANG DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b> .....	<b>8</b>
2.1. Teori <i>Stakeholder</i> .....	8
2.2. <i>Resource Based View (RBV)</i> .....	9
2.3. Definisi Modal Intelektual .....	9
2.4. Komponen Modal Intelektual .....	11
2.5. <i>Value Added Intellectual Capital (VAICTM)</i> .....	15
2.5.1. Prinsip – Prinsip Efisiensi Modal Intelektual ( <i>IC Efficiency</i> ) .....	16
2.6. Aset Tidak Berwujud .....	19
2.7. <i>Efficiency Market Hypothesis</i> (Hipotesis Pasar Efisien) .....	21
2.8. Nilai Perusahaan .....	22
2.9. Model Ohlson .....	23
2.9.1. Modal Intelektual Sebagai “Informasi Lainnya” .....	24
2.10. Penelitian Terdahulu Relevansi Nilai Informasi Akuntansi .....	25
2.11. Penelitian Terdahulu Relevansi Nilai Modal Intelektual .....	25
2.12. Pengembangan Hipotesis .....	29
2.13. Kerangka Penelitian .....	33
<b>BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	<b>35</b>
3.1. Metode Penarikan Sampel .....	35

3.2. Jenis dan Metode Pengumpulan Data .....	35
3.3. Model Penelitian .....	35
3.4. Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	37
3.5. Teknik Pengujian.....	41
3.5.1. Prosedur Pengelolaan Data.....	41
3.5.2. Pengujian Model.....	42
3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik .....	42
3.5.2.2 Uji Statistik.....	44
<b>BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>46</b>
4.1. Deskripsi Objek Penelitian .....	46
4.1.1. Pengujian Pencilan (Outliers) .....	46
4.2. Analisis Data .....	48
4.2.1. Statistik Deskriptif.....	48
4.2.2. Analisis Korelasi.....	49
4.3. Uji Asumsi Klasik .....	53
4.4. Pengujian Hipotesis .....	56
4.4.1. Pengujian Hipotesis (H1-H4) .....	56
4.4.2. Pengujian Hipotesis (H5-H6) .....	59
4.4.3. Pengujian Hipotesis (H7) .....	61
4.4.4. Pengujian Hipotesis (H8) .....	62
4.5. Variabel Pengendali .....	64
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>65</b>
5.1. Kesimpulan.....	65
5.2. Keterbatasan Penelitian .....	66
5.3. Saran Dan Implikasi Penelitian .....	66
<b>Daftar Referensi .....</b>	<b>68</b>
<b>Lampiran .....</b>	<b>73</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Komponen Modal Intelektual .....	14
Gambar 2.2 Modal Konseptual VAIC <sup>TM</sup> .....	15
Gambar 2.3 Taksonomi Modal Intelektual .....	22
Gambar 2.4 Kerangka Penelitian .....	34
Gambar 4.1 Proporsi Sampel Perusahaan di Indonesia .....	49



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Definisi Modal Intelektual .....	10
Tabel 2.2	Komponen Modal Intelektual .....	13
Tabel 2.3	Penjelasan Mengenai Tingkat Efisiensi .....	17
Tabel 2.4	Penelitian Terdahulu Relevansi Nilai Informasi Akuntansi .....	25
Tabel 2.5	Penelitian Terdahulu Relevansi Modal Intelektual .....	25
Tabel 4.1	Prosedur Pemilihan Sampel .....	46
Tabel 4.2	Jumlah Sampel Perusahaan Setelah Dikurangi Outliers .....	47
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif .....	48
Tabel 4.4	Korelasi antar Variabel Dengan Variabel Dependen .....	51
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas Model 1a .....	54
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas Model 1b .....	54
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinearitas Model 2 .....	54
Tabel 4.8	Hasil Uji Multikolinearitas Model 3 .....	55
Tabel 4.9	Uji <i>White</i> Heterokedastisitas Model 1a .....	55
Tabel 4.10	Uji <i>White</i> Heterokedastisitas Model 1b .....	55
Tabel 4.11	Uji <i>White</i> Heterokedastisitas Model 2 .....	56
Tabel 4.12	Uji <i>White</i> Heterokedastisitas Model 3 .....	56
Tabel 4.13	Ringkasan Hasil Uji Regresi Model 1a .....	58
Tabel 4.14	Ringkasan Hasil Uji Regresi Model 1b .....	60
Tabel 4.15	Ringkasan Hasil Uji Regresi Model 2 .....	62
Tabel 4.16	Ringkasan Hasil Uji Regresi Model 3 .....	63

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Paradigma akuntansi menganggap laporan keuangan mempunyai fungsi *stewardship*, yaitu fungsi kepengurusan atau pertanggung jawaban pengelola kepada pemilik. Sedangkan paradigma akuntansi yang baru melihat bahwa laporan keuangan sebagai informasi untuk mengambil keputusan ekonomi oleh investor dan kreditor (Hartono, 2001). Informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan haruslah informasi yang mempunyai relevansi. Salah satu indikator bahwa suatu informasi akuntansi relevan adalah adanya reaksi pemodal pada saat diumumkannya suatu informasi yang dapat diamati dari adanya pergerakan harga saham (Naimah dan Utama, 2006). Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor. Selain laba, investor dan kreditor juga menggunakan informasi nilai buku ekuitas. Beberapa penelitian yang telah meneliti mengenai relevansi nilai buku ekuitas dan laba adalah Naimah dan Utama (2006) membuktikan bahwa laba akuntansi dan nilai buku ekuitas dapat menjelaskan harga saham, Susanto dan Ekawati (2006) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa informasi laba dan aliran kas memiliki relevansi nilai. Almilia Dan Sulistyowati (2007) di dalam penelitiannya membuktikan bahwa nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai. Sugiarti (2007) hasil dari penelitian tersebut bahwa nilai buku mempunyai hubungan positif dengan harga saham perusahaan.

Namun demikian, laporan keuangan tidak cukup untuk memberikan informasi untuk mendukung dalam pengambilan keputusan. Karena masih ada informasi yang belum tercatat di dalam laporan keuangan. Pada paradigma akuntansi untuk pengambilan keputusan, mensyaratkan sumber daya perusahaan harus diukur berdasarkan nilainya (Hartono, 2001). Pada akuntansi berdasarkan nilai inilah terjadi masalah saat dibandingkan antara nilai sumber daya perusahaan yang tercantum di laporan posisi keuangan dengan nilai pasar saham perusahaan. Meningkatnya perbedaan rasio nilai buku perusahaan dengan nilai pasar

menciptakan masalah yang dihadapi dalam usaha (bisnis), pengguna informasi akuntansi, penentu standar, dan regulator: yang telah menyoroti ketidakcukupan informasi dalam laporan keuangan untuk menjelaskan pasar dari suatu perusahaan (Lev dan Sougiannis, 2009). Dimana pasar efisiensi dalam konteks *efficient markets hypothesis* berarti bahwa harga saham merefleksikan dampak keseluruhan dari semua informasi yang relevan dan tidak terjadi bias. Teori hipotesis pasar efisien bentuk *semistrong* yang melandasi beberapa penelitian mengenai relevansi nilai. Karena teori hipotesis pasar efisien bentuk *semistrong* ini tidak hanya mencerminkan harga masa lalu dari saham tetapi juga mencerminkan sepenuhnya semua informasi publik yang tersedia di pasar tidak hanya informasi dalam laporan keuangan tapi juga informasi publik yang lain.

Masalah yang terjadi pada saat dibandingkannya antara nilai sumber daya perusahaan yang tercantum di laporan posisi keuangan dengan nilai pasar saham perusahaan ini terjadi pada perusahaan yang berbasis pengetahuan. Hal ini terjadi karena adanya perubahan pola industri. Dimana seiring dengan tuntutan jaman yang sifatnya dinamis, maka lahirlah era pasca industri, yang kita kenal sekarang sebagai era informasi (Santosa dan Setiawan, (2004). Industri yang memasuki jaman *knowledge-based industry*, meliputi industri komputer, industri *high-technology*, industri software, dan penelitian obat. Sedangkan dalam bidang jasa meliputi: industri keuangan dan *assurance*, perusahaan media dan multimedia.

Salah satu informasi yang relevan yang dapat dijadikan sebagai refleksi harga saham adalah modal intelektual. Menurut Lev and Zambon (2003) modal intelektual didefinisikan sebagai sistem dinamis sumber daya pengetahuan yang terkait dan kegiatan yang telah terjadi, dalam ekonomi berbasis pengetahuan saat ini, pendorong utama dalam penciptaan nilai perusahaan, oleh karena itu menjadi kekayaan ekonomi negara. Selain itu, modal intelektual diidentifikasi sebagai nilai yang tersembunyi (*hidden value*) dari bisnis. Hartono (2001) menjelaskan bahwa modal intelektual merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang akhirnya mendatangkan *future economic benefit* pada perusahaan, dan modal intelektual dianggap sebagai suatu elemen nilai pasar perusahaan dan juga *market premium* (nilai lebih perusahaan di pasar).

Aset yang paling berharga bagi perusahaan di abad ke-20 adalah peralatan produksinya dan aset yang paling berharga perusahaan di abad ke-21 adalah pekerja berpendidikan (*knowledge workers*) dan produktivitasnya. Dengan berkembangnya *intellectual capital*, maka hal ini telah menarik perhatian peneliti selama beberapa tahun terakhir. Salah satunya adalah penelitian mengenai pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan (Pulic, 2004).

Di abad ini, komunitas bisnis seluruh dunia sepakat bahwa *knowledge asset* menjadi sangat penting dalam pengkreasian nilai perusahaan daripada faktor produksi fisik. *Intellectual capital* dihubungkan dengan aset tak berwujud, pengetahuan dan inovasi, semua digambarkan sebagai aset berharga yang semakin berkembang dalam ekonomi berbasis pengetahuan dimana profesi akuntan saat ini harus dapat mewujudkannya dalam suatu akun di dalam laporan keuangan (Roslender dan Fincham, 2004 dalam Boedi, 2008). Dengan semakin diketahuinya peran *intellectual capital* dalam penciptaan *value added* bagi perusahaan, maka perusahaan dapat mengambil langkah-langkah strategi untuk mengembangkan *intellectual capital* tersebut.

Menurut (Artinah, 2011) bahwa sesuai PSAK no. 19 (revisi 2009) terlihat pengakuan aset tidak berwujud semakin berkembang dengan diakuinya ilmu pengetahuan dan hal-hal yang menjadi turunan dari pengetahuan (piranti lunak komputer, *patent*, *copyright*, hubungan dengan pemasok/pelanggan, dan lain-lain) sebagai elemen aset tak berwujud. Di dalam PSAK 19 (revisi 2009) pengetahuan, keahlian dan inovasi dari modal sumber daya manusia (*human capital*) belum sepenuhnya diakui sebagai salah satu aset tidak berwujud perusahaan. Hal ini dikarenakan modal sumber daya manusia tidak memenuhi karakteristik dari aset tidak berwujud yaitu jika modal sumber daya manusia tersebut tidak dapat dimiliki dan dikontrol perusahaan, karena pengetahuan tersebut tetap akan menjadi milik karyawan yang bersangkutan. Walaupun transformasi pengetahuan yang dimiliki karyawan pada akhirnya akan menciptakan nilai bagi perusahaan.

Salah satu area penelitian yang kini banyak diteliti dalam melakukan investigasi adalah penggunaan *intellectual capital* sebagai faktor yang mempengaruhi untuk menentukan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat terlihat dari harga yang dibayar investor atas sahamnya dipasar. Hal ini ditandai

dengan semakin meningkatnya perbedaan antara harga saham dengan nilai buku aset yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan adanya *hidden value*. Menurut (Chen *et.al*, 2005) penghargaan lebih atas suatu perusahaan dari para investor tersebut diyakini disebabkan oleh *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Menurut Abidin (2000) dalam Sawarjuno dan Kadir (2003) menjelaskan bahwa di Indonesia, modal intelektual masih belum dikenal secara luas sehingga modal intelektual belum diakui dalam laporan keuangan (laporan posisi keuangan). Nilai lebih yang dihasilkan oleh modal intelektual dapat diperoleh dari budaya pengembangan perusahaan maupun kemampuan perusahaan dalam memotivasi karyawannya sehingga produktivitas perusahaan dapat dipertahankan atau bahkan meningkat.

Penelitian terkait relevansi nilai informasi *intellectual capital* telah banyak dilakukan Swartz et al., (2006) menguji relevansi nilai dari modal intelektual dengan menggunakan model Ohlson dari penelitian ini dibuktikan bahwa *human capital efficiency* (HCE) dan *capital employed efficiency* (CEE) memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai pasar. Penelitian terkait relevansi nilai modal intelektual juga dilakukan oleh Ferraro dan Veltri (2011) menemukan variabel fundamental (nilai buku ekuitas dan laba) memiliki hubungan positif dengan nilai pasar sedangkan modal intelektual yang digambarkan dengan modal sumber daya manusia, modal inovasi, modal proses dan modal relasional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai pasar. Wang (2008) menunjukkan bahwa IC memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai pasar perusahaan, Yu (2008) menguji hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan pada industri *high-tech* di Cina. Dimana ditemukan bahwa modal sumber daya manusia (*human capital*) dapat menciptakan nilai industri *high-tech* di Cina. Penelitian Yu et al., (2009) menemukan hanya *human* dan *process capital* saja yang memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan. Chen et al., (2005) menguji hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan dan kinerja perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap *market value* dan kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai indikator kinerja keuangan masa depan. Kinerja perusahaan dengan pengukuran *return on equity*, *return on total assets*, *growth in revenues* dan *employee productivity*

sedangkan nilai perusahaan diukur dengan *market to book value ratios of equity*. Berdasarkan berbagai penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa ternyata modal intelektual merupakan salah satu informasi yang digunakan oleh pasar untuk menilai suatu perusahaan. Penelitian mengenai *intellectual capital* juga dilakukan oleh Veltri dan Silvestri (2011). Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *book value per share* (BVPS), *earnings per share* (EPS), *human capital efficiency* (HCE) dan *structural capital efficiency* (SCE) memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai pasar perusahaan. *Human capital efficiency* (HCE) juga memiliki peran tidak langsung dengan *structural capital efficiency* (SCE) terhadap nilai pasar perusahaan, sedangkan *capital employed efficiency* (CEE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Solikhah et al., (2010) meneliti implikasi *intellectual capital* terhadap *financial performance, growth* dan *market value* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan, namun tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Namun penelitian ini belum menemukan signifikansi antara modal intelektual dengan nilai pasar. Penelitian serupa dilakukan oleh Rubhyanti (2008) yang membuktikan bahwa modal intelektual memiliki dampak positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dan mungkin menjadi indikator bagi kinerja keuangan masa depan. Dimana nilai pasar perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *market to book perusahaan*.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah informasi pada modal intelektual, yang diukur dengan pendekatan VAIC<sup>TM</sup> memiliki nilai yang relevan bagi investor. Selisih antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan merupakan nilai yang diciptakan oleh modal intelektual (Liu et al., 2009). Penelitian ini mengacu pada jurnal penelitian Ferraro dan Veltri (2011) dan Swartz et al., (2006). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian yang meneliti informasi modal intelektual relevansi nilai di Indonesia masih sedikit. Sehingga penelitian ini akan menguji relevansi nilai dari informasi modal intelektual tersebut di industri keuangan dan non-keuangan, bank dan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah informasi akuntansi (nilai buku ekuitas) memiliki relevansi nilai ?
2. Apakah informasi akuntansi (laba) memiliki relevansi nilai ?
3. Apakah informasi efisiensi modal intelektual memiliki relevansi nilai ?
4. Apakah informasi efisiensi modal finansial dan fisik memiliki relevansi nilai ?
5. Apakah informasi efisiensi modal sumber daya manusia memiliki relevansi nilai ?
6. Apakah informasi efisiensi modal struktural memiliki relevansi nilai ?
7. Apakah terdapat perbedaan relevansi nilai informasi efisiensi modal intelektual pada industri keuangan dan non-keuangan ?
8. Apakah terdapat perbedaan relevansi nilai informasi efisiensi modal intelektual pada industri bank dan non-bank?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris : relevansi nilai informasi akuntansi (nilai buku ekuitas dan laba akuntansi) dan efisiensi modal intelektual. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan relevansi nilai informasi efisiensi modal intelektual pada industri keuangan dan non-keuangan, bank dan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.4 Manfaat Penelitian

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

1. Bagi penulis  
Penulis dapat mengerti adanya hubungan modal intelektual dengan relevansi nilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan  
Penelitian ini diharapkan menjadi tambahan informasi bagi perusahaan untuk mendorong perusahaan supaya lebih memperhatikan modal intelektual perusahaannya.

### 3. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor bahwa modal intelektual memiliki relevansi nilai.

### 4. Bagi regulator

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bahwa modal intelektual memiliki relevansi nilai sehingga perlu untuk diakui dalam laporan keuangan.

### 5. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini dapat memberikan informasi, terutama bagi penulis lain yang ingin melakukan penulisan dengan topik yang serupa.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

### Bab 1 Pendahuluan

Bab ini dijelaskan latar belakang dilaksanakannya penelitian ini, perumusan masalah, tujuan dilakukannya penelitian, manfaat yang dapat diberikan oleh penelitian ini, serta sistematika penulisan.

### Bab 2 Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini menjelaskan teori-teori yang menjadi dasar dilaksanakannya penelitian ini serta pengembangan hipotesis yang akan diuji.

### Bab 3 Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang bagaimana sampel penelitian diambil, metode-metode yang digunakan, model penelitian, variabel-variabel penelitian dan teori uji statistik.

### Bab 4 Pembahasan

Bab ini menjelaskan uraian seputar pengujian hipotesis dengan model penelitian.

### Bab 5 Penutup dan Kesimpulan

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian dan saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya.

## BAB 2

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa manajemen organisasi diharapkan dapat melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* dan dapat melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada *stakeholder*. Sedangkan menurut Freeman dan Reed (1983) menjelaskan bahwa *stakeholder* sebagai individu-individu dan kelompok-kelompok yang dipengaruhi oleh tercapainya tujuan-tujuan organisasi dan pada gilirannya dapat mempengaruhi tercapainya tujuan-tujuan tersebut. Budimanta, et al. (2008) dalam Irawan (2009) individu, kelompok, maupun komunitas dan masyarakat dapat dikatakan sebagai *stakeholder* jika memiliki karakteristik, yaitu mempunyai : kekuasaan, legitimasi dan kepentingan terhadap perusahaan.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif diantara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Namun, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak menolong manajemen korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder* (Ulum, 2009).

Konsep modal intelektual dapat dijelaskan dengan teori *stakeholder*, dimana teori tersebut harus dipandang dari dua bidang yaitu bidang etika dan bidang manajerial. Dalam bidang etika dijelaskan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004 dalam Ulum, 2009). Sedangkan bidang manajerial dijelaskan bahwa teori kekuatan *stakeholder* digunakan untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986 dalam Ulum, 2009).

## 2.2 *Resource Based View (RBV)*

Berdasarkan RBV, strategi dilakukan dengan mengalokasikan sumber daya kepada kebutuhan pasar pada saat kemampuan perusahaan pesaing tidak mencukupi sehingga akan memberikan hasil yang efektif bagi perusahaan. Sumber daya dan kemampuan perusahaan merupakan hal yang penting dalam strategi tingkat bisnis. Dan sumber daya bernilai yang dapat mempengaruhi berbagai usaha yang dilakukan perusahaan merupakan hal yang penting dalam strategi tingkat korporasi (Montgomery, 1997). Kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dengan baik dapat menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

Teori *resource based view* membuktikan bahwa sumber daya perusahaan dapat menciptakan keunggulan bersaing bagi perusahaan serta mampu mengarahkan perusahaan memiliki kinerja jangka panjang yang baik. Pendekatan RBV menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing yang berkesinambungan dan memperoleh keunggulan *superior* dengan memiliki dan mengendalikan aset-aset strategis baik aset berwujud maupun aset yang tidak berwujud.

Salah satu aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan adalah modal intelektual. Oleh karena itu, perusahaan harus menyadari pentingnya pengelolaan modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Apabila kinerja dari modal intelektual dapat dimaksimalkan, maka perusahaan akan memiliki nilai tambah (*value added*) yang dapat memberikan suatu karakteristik tersendiri, sehingga dengan karakteristik tersendiri tersebut suatu perusahaan mampu bersaing dengan para kompetitornya karena mempunyai suatu keunggulan kompetitif yang hanya dimiliki oleh perusahaan itu sendiri.

## 2.3 *Definisi Modal Intelektual*

Perhatian terhadap pengelolaan *intellectual capital* (IC) telah meningkat dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini disebabkan karena adanya kesadaran bahwa modal intelektual merupakan sumber daya bagi perusahaan untuk dapat menciptakan nilai. Banyak definisi mengenai modal intelektual menurut literatur terdahulu antara lain seperti pada tabel 2.1.

Tabel 2.1 Definisi Modal Intelektual

No	Peneliti	Tahun	Definisi
1.	Stewart	1997	Modal intelektual yaitu jumlah dari semua orang di perusahaan yang memberikan keunggulan kompetitif di pasar, yaitu materi intelektual - pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, pengalaman - yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan kekayaan.
2.	Klein dan Porsak	1994	Modal intelektual adalah materi intelektual yang telah diformalisasikan, ditangkap, dan dimanfaatkan untuk memproduksi aset yang nilainya lebih tinggi. Setiap organisasi menempatkan materi intelektual dalam bentuk aset dan sumber daya, perspektif, dan kemampuan eksplisit dan tersembunyi, data, informasi, pengetahuan, dan mungkin kebijakan.
3.	Brooking	1996	Modal intelektual adalah istilah yang diberikan terhadap gabungan aktiva tidak berwujud pada pasar, kekayaan intelektual, <i>human-centered</i> dan infrastruktur - yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi.
4.	Edvinsson dan Malone	1997	Modal intelektual sebagai pengetahuan yang dapat dikonversi menjadi nilai.
5.	Ross et al.	1997	Modal intelektual mencakup semua proses dan aset yang tidak biasanya ditampilkan pada laporan posisi keuangan dan aktiva tidak berwujud (merek dagang,

Tabel 2.1 Definisi Modal Intelektual

No	Peneliti	Tahun	Definisi
			paten dan merek) dimana metode akuntansi modern dipertimbangkan.
6.	Bontis	1998	Modal intelektual sulit dipahami, tetapi setelah modal intelektual ditemukan dan dieksploitasi, mungkin akan memberikan suatu organisasi sebuah dasar sumber daya yang baru untuk bersaing dan menang.
7.	Pulic	2001	Modal intelektual sebagai kumpulan karyawan, organisasi, dan kemampuannya untuk menciptakan nilai tambah.
8.	Stahle dan Stahle	2011	Modal intelektual yaitu modal yang terdiri dari karyawan perusahaan dan strukturnya.

Sumber : dari berbagai penelitian (diolah)

Dari berbagai definisi modal intelektual yang telah dijelaskan oleh beberapa peneliti, maka dalam penelitian ini definisi modal intelektual mengikuti penelitian Edvinsson dan Malone (1997) dimana modal intelektual sebagai pengetahuan yang dapat dikonversi menjadi nilai. Modal intelektual tersebut dianggap memiliki nilai yang tersembunyi (*hidden value*) dari bisnis. Terminologi “tersembunyi” digunakan untuk dua hal yang berhubungan yaitu : aset intelektual atau aset pengetahuan tidak terlihat secara umum seperti layaknya aset tradisional, aset intelektual biasanya tidak terlihat dalam laporan keuangan.

#### 2.4 Komponen Modal Intelektual

Modal intelektual tersusun atas beberapa komponen. Menurut (Bontis *et al.* 2000) bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga komponen utama dari modal intelektual yaitu : *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). *Human capital* menjelaskan *individual knowledge*

*stock* suatu organisasi yang di gambarkan oleh karyawan-karyawan. *Structural capital* meliputi seluruh non-human *storehouse of knowledge* dalam organisasi. Dan *customer capital* adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* di mana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalan bisnisnya. Edvinsson dan Malone (1997) dalam Ulum (2009) menyatakan modal intelektual terdiri dari *human capital* dan *structural capital*.

Brooking (1996) menyatakan bahwa IC merupakan fungsi dari empat tipe aset, antara lain: *market assets*, *intellectual property assets*, *human centered assets*, dan *infrastructure assets*. Sedangkan dalam penelitian Draper (1997) menyatakan bahwa komponen utama dari modal intelektual terdiri dari enam komponen, yaitu: *human capital*, *structural capital*, *customer capital*, *organizational capital*, *innovation capital* dan *process capital*. Menurut Bornemann *et al*, (1999) komponen modal intelektual terdiri dari *human capital* (mengacu pada pengetahuan, keahlian, motivasi, hubungan-tim), *structural capital* dan *customer capital*.

Dalam penelitian (Sawarjuwono dan Kadir,2003) dijelaskan tiga komponen utama dari modal intelektual berdasarkan penelitian (Stewart 1998, Sveiby 1997, Saint-Onge 1996 dan Bontis 2000) yaitu :

a. *Human capital* (modal sumber daya manusia)

Modal manusia merupakan sumber hidup dalam modal intelektual. Modal manusia mencerminkan 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.

b. *Structural capital* atau *Organisational capital* (modal struktural/organisasi)

Modal organisasi 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.

c. *Relational capital* atau *customer Capital* (modal pelanggan)

Modal pelanggan merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. Modal pelanggan 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 hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun masyarakat sekitar. Modal pelanggan dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut. Akan tetapi, *relational capital* sulit dalam pengukurannya. *Relational capital* tidak dapat diukur dengan angka-angka yang tercantum di dalam laporan keuangan sehingga *relational capital* tidak di catat dalam laporan keuangan.

Komponen modal intelektual menurut (IFAC,1998 dalam Sawarjuwono dan Kadir,2003) diklasifikasikan menjadi tiga bagian yaitu : *organizational capital*, *relational capital*, dan *human capital*. Dimana *organizational capital* meliputi dua bagian yaitu *intellectual property* dan *infrastructure assets*.

**Tabel 2.2 Komponen Modal Intelektual**

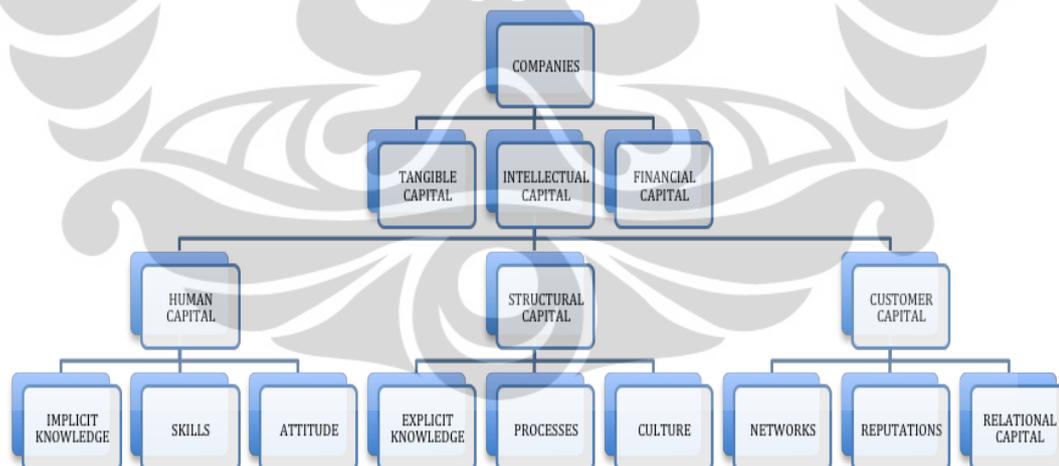
<i>Organizational Capital</i>	<i>Relational Capital</i>	<i>Human Capital</i>
<p><b><i>Intellectual Property :</i></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Patents</li> <li>• Copyrights</li> <li>• Trade secret</li> <li>• Trademarks</li> <li>• Service marks</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Brands</li> <li>• Customers</li> <li>• Customer loyalty</li> <li>• Backlog orders</li> <li>• Company names</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Know-how</li> <li>• Education</li> <li>• Vocational qualification</li> <li>• Work-related knowledge</li> <li>• Work-related competence</li> </ul>
<p><b><i>Infrastructure Assets :</i></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Management philosophy</li> <li>• Corporate culture</li> <li>• Management processes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Distribution channels</li> <li>• Business collaborations</li> <li>• Licensing agreements</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entrepreneurial spirit,</li> <li>• innovativeness,</li> <li>• proactive and reactive abilities,</li> </ul>

**Tabel 2.2 Komponen Modal Intelektual**

<i>Organizational Capital</i>	<i>Relational Capital</i>	<i>Human Capital</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Information systems</i></li> <li>• <i>Networking systems</i></li> <li>• <i>Financial relations</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Favourable contracts</i></li> <li>• <i>Franchising agreements</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>changeability</i></li> <li>• <i>Psychometric valuation</i></li> </ul>

Sumber : IFAC (1998) dalam Ulum (2009)

Dalam penelitian ini, komponen modal intelektual terdiri dari modal sumber daya manusia dan modal struktural. Klasifikasi komponen modal intelektual dalam penelitian ini mengikuti penelitian Bornemann *et al*, (1999). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini tidak sepenuhnya sesuai dengan klasifikasi Bornemann *et al*, melainkan dalam penelitian ini komponen intelektual hanya diklasifikasikan sebagai modal sumber daya manusia dan modal structural. Modal pelanggan tidak dilakukan pengujian karena adanya keterbatasan data di dalam laporan keuangan.

**Gambar 2.1 Komponen Modal Intelektual**

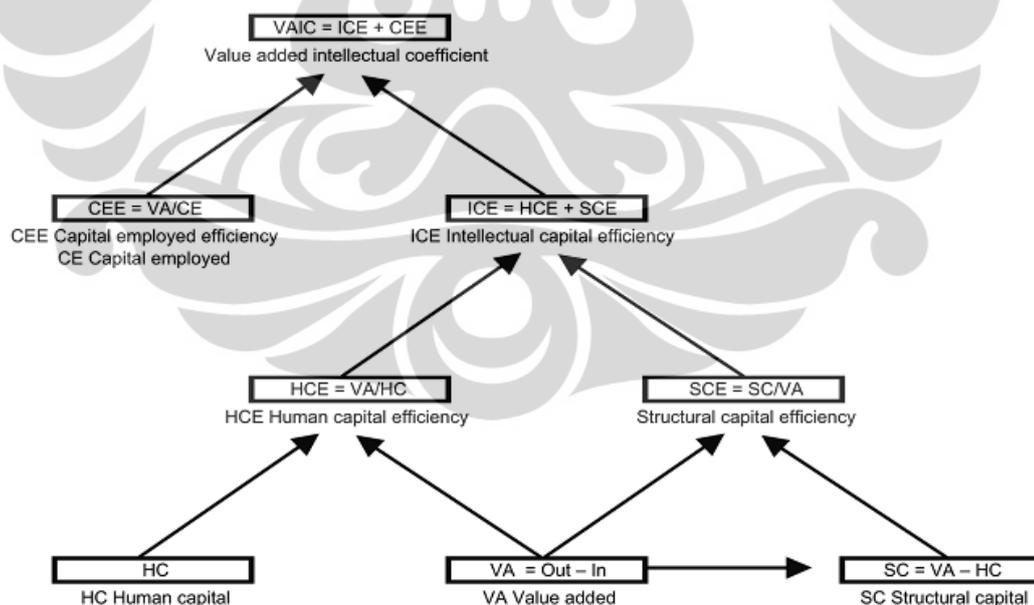
Sumber : Andriessen (2004) dalam Ulum (2009)

## 2.5 Value Added Intellectual Capital (VAIC™)

Pulic Ante adalah salah satu professor di bidang penelitian IC yang berfokus secara eksplisit pada hubungan antara IC dan kinerja ekonomi, dan yang pertama mendasarkan analisisnya hanya pada laporan posisi keuangan (*balance sheet*) perusahaan, yaitu indikator keuangan (Stahle dan Stahle, 2011). Pada tahun 1997, Pulic menciptakan metode *value added intellectual coefficient* (VAIC™) yang di desain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. *Value added intellectual coefficient* juga dikenal dengan *value creation efficiency analysis* (Pulic, 2005).

Dalam Stahle dan Stahle (2011), metode VAIC™ menghitung baik efisiensi perusahaan secara keseluruhan, dan efisiensi modal intelektualnya (*intellectual capital efficiency/ ICE*). VAIC™ didasarkan pada dua asumsi utama, yaitu ;

- bahwa penciptaan nilai tambah perusahaan didasarkan pada penggunaan modal fisik dan intelektual.
- bahwa nilai tambah yang diciptakan untuk sebuah perusahaan berhubungan dengan efisiensi secara keseluruhan.



**Gambar 2.2 Modal Konseptual VAIC™**

Sumber : Stahle dan Stahle (2011)

VAIC<sup>TM</sup> ialah penciptaan nilai dari modal intelektual dan modal fisik dan keuangan. Dalam penelitian Swartz et al., (2006) VAIC<sup>TM</sup> adalah jumlah dari tiga indikator terpisah : *capital employed efficiency* (CEE) – sebuah indikator dari nilai tambah (*value added*) efisiensi modal yang digunakan (*capital employed*), *human capital efficiency* (HCE) – sebuah indikator nilai tambah (*value added*) efisiensi modal sumber daya manusia (*human capital*), dan *structural capital efficiency* (SCE) - sebuah indikator nilai tambah (*value added*) efisiensi modal struktural (*structural capital*). Dimana modal intelektual diukur melalui *intellectual capital efficiency* yang dihitung dengan menjumlahkan *human capital efficiency* dan *structural capital efficiency*.

### 2.5.1 Prinsip – Prinsip Efisiensi Modal Intelektual (IC Efficiency)

Prinsip-prinsip efisiensi bisnis yang dikembangkan oleh Pulic (2008) yang memprakarsai konsep efisiensi modal intelektual adalah :

#### a. *Intellectual Capital Efficiency Has No Limits*

Dalam *knowledge economy*, tidak ada batasan untuk menciptakan nilai. Jika produk berdasarkan pengetahuan (*knowledge-based economy*) diciptakan, maka satu-satunya hambatan yang mungkin timbul adalah bagaimana tanggapan atau sikap pelanggan. Oleh karena itu, peningkatan penciptaan nilai tergantung pada :

- Definisi tujuan yang jelas dalam menciptakan nilai
- Pengetahuan dan kapabilitas dari manajemen serta karyawan dalam mewujudkan tujuan yang ditetapkan.

#### b. *Value Creators are the Presupposition of Efficiency*

Saat ini, tidak dibutuhkan manajer yang hanya mengerti proses organisasi, tetapi dibutuhkan pencipta nilai (*value creator*) yang lebih baik, yaitu seorang yang tidak hanya mengerti proses organisasi, tetapi juga mampu meningkatkan atau mengelola *value added* secara berkelanjutan.

#### c. *Continuous Increase of Value Added*

Penciptaan nilai merupakan prasyarat dari efisiensi. Tanpa adanya peningkatan yang berkelanjutan terhadap *value added*, maka keberlangsungan hidup perusahaan akan terancam. Untuk meningkatkan produktivitas dari *knowledge work*, maka harus dilakukan pemantauan

terhadap apa yang terjadi dengan *value added*. Faktor yang mempengaruhi peningkatan yang berkelanjutan dari *value added* adalah:

- inovasi yang merupakan kebutuhan dasar bagi perusahaan untuk tetap bertahan menghadapi persaingan. Inovasi memungkinkan bagi perusahaan untuk meningkatkan konten atau kandungan pengetahuan dalam produk/jasa yang diciptakan, yaitu dengan melakukan implementasi pengetahuan baru (*new knowledge*) untuk memastikan pertumbuhan *value added* secara berkelanjutan;
- investasi secara berkelanjutan untuk mengembangkan dan meningkatkan kompetensi tenaga kerja, baik dalam hal pengetahuan maupun kemampuannya.

d. *Efficiency in Value Creation*

Efisiensi berarti menciptakan lebih dan lebih nilai dengan 1 unit moneter yang diinvestasikan dalam bentuk sumber daya, baik *financial* maupun modal intelektual. Produktivitas berarti memproduksi lebih banyak nilai dari 1 unit moneter yang diinvestasikan dalam bentuk sumber daya. Kriteria dari penciptaan nilai dari setiap unit moneter yang diinvestasikan menyediakan dasar bagi peningkatan produktivitas tenaga kerja.

e. *Increasing the Level of Intellectual Capital Efficiency*

Melakukan pemantauan terhadap *value creation* merupakan hal yang sangat penting untuk mengetahui tingkat efisiensi atas sumber daya yang digunakan dalam bisnis. Gambaran ringkas secara umum tentang parameter produktivitas dalam seluruh level (proses, unit, perusahaan, wilayah, negara) adalah sebagai berikut :

**Tabel 2.3 Penjelasan Mengenai Tingkat Efisiensi**

Nilai VAIC <sup>TM</sup>	Penjelasan mengenai Tingkat Efisiensi
2,50	(Atau lebih) adalah tanda kinerja bisnis yang sangat sukses. Hasil ini terutama diterima oleh perusahaan teknologi tinggi dan sektor bisnis penghubung lainnya. Ini adalah tingkat efisiensi yang benar-benar dapat memastikan bisnis dan tempat kerja yang aman.
2,00	Ini adalah minimum efisien untuk kinerja bisnis di

Tabel 2.3 Penjelasan Mengenai Tingkat Efisiensi

Nilai VAIC™	Penjelasan mengenai Tingkat Efisiensi
	banyak sektor (nilai yang cukup sedang untuk menutupi gaji karyawan, amortisasi, bunga bank, pajak, dividen bagi pemegang saham). Cukup tersisa untuk investasi intensif dalam pembangunan.
1,75	Bisnis dalam kondisi relatif baik namun tidak menjamin keamanan jangka panjang. Semua kewajiban dilikuidasi, namun, itu tidak cukup untuk investasi bisnis dan oleh karena itu kesuksesan bisnis masa depan tidak pasti.
1,25	Khawatir - kelangsungan hidup perusahaan terancam – nilai diciptakan tidak cukup dibuat untuk memastikan pembangunan bisnis. Beberapa input dan beberapa kewajiban terhadap <i>stakeholders</i> tidak cukup.
1,00	Sangat mengkhawatirkan, di batas kelangsungan hidup - OUTPUT tidak mencukupi semua masukan yang diperlukan untuk usaha operasional - hanya efisiensi biaya tenaga kerja yang tertutupi. Jika efisiensi berada di bawah 1, maka nilai yang diciptakan tidak cukup untuk menutupi kewajiban terhadap karyawan.

Sumber : Pulic (2008)

f. *Control the Value Added and Efficiency*

Penciptaan produk atau jasa baru mencakup berbagai aktivitas yang direalisasi melalui proses-proses. Dalam proses tersebut, kemungkinan nilai akan diciptakan, atau justru dihancurkan. Oleh karena itu, diperlukan pemahaman terhadap kontribusi setiap proses dalam menciptakan nilai dan efisiensi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, sangat penting untuk mengidentifikasi proses yang menghancurkan nilai (proses yang di berat tingkat efisiensi perusahaan). Pengawasan yang memadai melalui peninjauan penciptaan nilai dari setiap proses harus dilakukan untuk mencari penyebab kehancuran nilai dan

mengeliminasi jika memungkinkan. Dengan demikian, perusahaan perlu menentukan berapa banyak nilai yang diciptakan dalam setiap proses. Selain itu, juga perlu dilakukan analisis keputusan manajemen dan dampaknya terhadap penciptaan nilai.

Beberapa kondisi yang digunakan sebagai peringatan kemungkinan adanya masalah dalam bisnis :

- penurunan nilai tambah (*value added*) dengan periode sebelumnya,
- penurunan penciptaan nilai efisiensi,
- efisiensi berada dibawah rata-rata lingkungan, perusahaan, dan nasional,
- peningkatan nilai tambah yang lebih rendah dari inflasi.

g. *Continuous Elimination of Value Destruction*

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, penciptaan produk atau jasa baru mencakup berbagai aktivitas yang terealisasi melalui proses-proses. Dalam berbagai proses tersebut, kemungkinan nilai akan diciptakan atau justru dihancurkan. Oleh karena itu, perbaikan terhadap proses bisnis yang dapat merusak nilai perlu dilakukan karena proses yang efisien maupun yang tidak efisien akan berpengaruh terhadap efisien perusahaan secara keseluruhan.

h. *Efficiency Renumeration*

Dalam hal ini, perlu didefinisikan secara jelas tentang remunerasi yang mencerminkan kemampuan intelektual tenaga kerja. Oleh karena itu, remunerasi harus didasarkan pada kemampuan individu dalam menciptakan nilai dan melakukannya secara efisien. Dengan demikian, prinsip yang digunakan sebagai kriteria remunerasi bagi manajemen dan tenaga kerja adalah semakin banyak kontribusi pekerjaan terhadap penciptaan nilai dan peningkatan efisiensi sangat wajar jika dijadikan kriteria remunerasi untuk karyawan dan manajemen.

## 2.6 Aset Tidak Berwujud

Aset tidak berwujud merupakan aset yang secara fisik tidak dapat dilihat bentuknya, akan tetapi memberikan kontribusi nyata bagi perusahaan. Berdasarkan PSAK No. 19 (revisi 2009) aset tidak berwujud adalah aset non

moneter yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik. Menurut (Kieso and Weygandt, 2011), aset tidak berwujud (*intangible assets*) memiliki tiga karakteristik yaitu : dapat diidentifikasi, tidak memiliki keberadaan fisik, dan bukan aset moneter.

Berdasarkan paragraf 09 dari PSAK, beberapa contoh dari aset tidak berwujud antara lain ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang (termasuk merek produk dan judul publisitas). Selain itu, contoh umum lainnya adalah piranti lunak komputer, paten, hak cipta, film, daftar pelanggan, hak pelayan jaminan, hak memancing, kuota impor, waralaba, hubungan dengan pemasok atau pelanggan, kesetiaan pelanggan, pangsa pasar dan hak pemasaran.

Di dalam PSAK No. 19 (Revisi 2009) kriteria pengakuan aset tidak berwujud harus diakui jika, kemungkinan besar entitas akan memperoleh manfaat ekonomis masa depan dari aset tersebut dan biaya perolehan aset tersebut dapat diukur secara andal. Dimana aset tidak berwujud dapat diperoleh dari : perolehan terpisah, akuisisi sebagai bagian dari kombinasi bisnis, pengakuisisian dengan hibah pemerintah, pertukaran aset, goodwill yang dihasilkan internal, aset tidak berwujud yang dihasilkan internal. Dalam menentukan apakah aset tidak berwujud yang dihasilkan internal memenuhi syarat untuk diakui, entitas menggolongkan proses dihasilkannya aset menjadi dua tahap yaitu tahap riset dan tahap pengembangan. Aset tidak berwujud yang timbul dari riset tidak boleh diakui, sedangkan aset tidak berwujud yang timbul dari kegiatan pengembangan diakui jika, dan hanya jika memenuhi beberapa persyaratan.

Modal intelektual telah menjadi aset yang sangat bernilai dalam bisnis modern. Akan tetapi, laporan keuangan tradisional telah dirasakan gagal untuk dapat menyajikan informasi yang penting mengenai modal intelektual tersebut. Sawarjuwono (2000) berpendapat bahwa modal intelektual hanya dapat dianggap sebagai aset dan belum dapat diperlakukan sebagai aset-aset lainnya yang dapat diukur dan dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan karena sulitnya pengukuran terhadap aset ini.

## 2.7 *Efficiency Market Hypothesis (Hipotesis Pasar Efisien)*

*Efficiency Market Hypothesis* mengacu pada *microeconomic price theory*, yang ditandai dengan permintaan dan penyediaan informasi di dalam pasar. Hipotesis pasar efisien hanya bermakna bila dikaitkan dengan seperangkat informasi yang disediakan atau tersedia dalam suatu sistem pelaporan keuangan. Dan pasar modal dikatakan efisien terhadap suatu informasi bila harga saham merefleksi secara penuh informasi tersebut. Atau, bila harga saham merefleksi secara cepat dan penuh semua informasi yang tersedia dalam suatu sistem pelaporan keuangan (Schroeder, 2005).

Fama dan rekan-rekannya adalah orang yang pertama kali menggunakan istilah "*efficient market*" sebagai sebuah pasar yang dengan cepat melakukan penyesuaian terhadap informasi baru (Schroeder, 2005). Untuk mengakomodasi berbagai jenis perbedaan informasi dan untuk memungkinkan dilakukannya pengujian empiris, dalam Schroeder (2005) Fama membedakan antara informasi menjadi tiga bentuk, yaitu :

### a. *Weak Form*

Efisiensi pasar dimana harga sekuritas pada waktu tertentu sepenuhnya mencerminkan informasi yang terdapat pada masa lalu sehingga investor tidak mendapatkan keuntungan dari panggilan informasi berdasarkan siklus harga, pola harga atau peraturan lain.

### b. *Semistrong Form*

Bentuk ini menyatakan bahwa disamping harga masa lalu, harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi publik yang tersedia di pasar.

### c. *Strong Form*

Bentuk ini menunjukkan bahwa harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tidak tersedia untuk umum, misalnya informasi pribadi hanya tersedia untuk manajer, direksi atau analis keuangan yang memiliki akses ke informasi orang dalam.

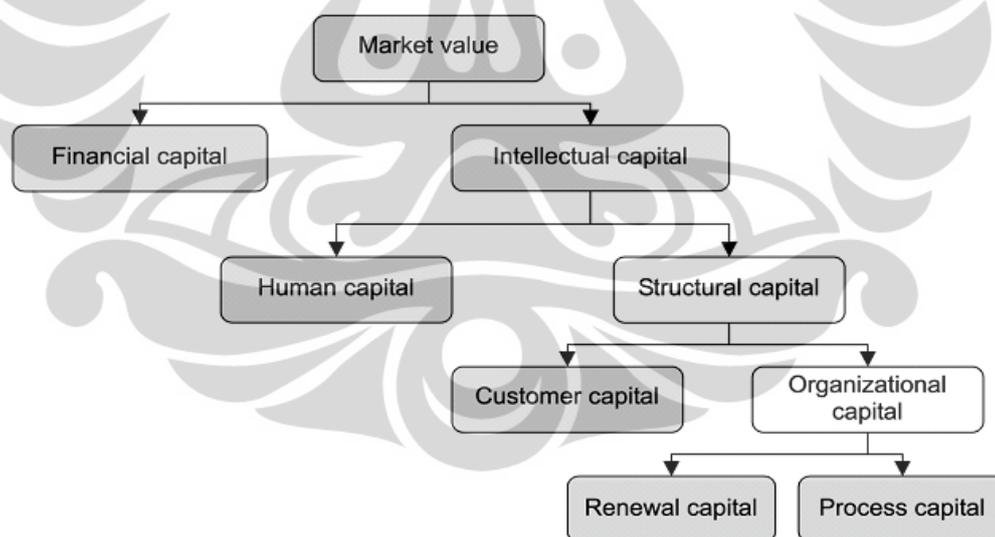
Pasar yang efisien tidak berarti bahwa semua informasi keuangan telah disajikan secara benar oleh perusahaan atau ditafsirkan secara benar oleh para pengambil keputusan, serta tidak berarti juga manajer telah membuat keputusan

manajemen yang paling baik atau investor dengan seutuhnya dapat memprediksi kejadian di masa depan. Pasar efisien dalam konteks *efficient markets hypothesis* ini berarti bahwa harga sekuritas merefleksikan dampak keseluruhan dari semua informasi yang relevan dan tidak terjadi bias (Schroeder, 2005).

## 2.8 Nilai Perusahaan

Harga saham merupakan cerminan dari nilai suatu perusahaan. Dimana dengan harga pasar saham yang tinggi berarti saham tersebut akan diminati oleh investor, dan dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan akan semakin tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Dimana tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut (Fama, 1978 dalam Rachmawati 2007) bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Harga saham dijadikan cerminan nilai perusahaan karena harga saham dapat menggambarkan nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.



**Gambar 2.3 Taksonomi Modal Intelektual**

Sumber : Nazari dan Herremans (2007)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara

maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai buku perusahaan dari suatu perusahaan dihitung dari laporan keuangan (Maditinos et al., 2011).

Menurut Kujansivu dan Lonnqvist (2007) ada dua cara untuk menentukan nilai suatu perusahaan yaitu berdasarkan laporan keuangan perusahaan (laporan posisi keuangan) atau berdasarkan nilai pasar (saham pasar). Nilai pasar seringkali lebih tinggi dari nilai buku, hal ini dapat dijelaskan karena modal intelektual tidak termasuk dalam laporan keuangan. Contohnya adalah nilai dari hubungan pelanggan, pengalaman dari karyawan atau budaya organisasi yang tidak dapat dijelaskan dalam laporan posisi keuangan.

## 2.9 Model Ohlson

Model Ohlson (1995) adalah yang paling dikenal dari model nilai relevansi yang bertujuan untuk merumuskan hubungan antara nilai-nilai akuntansi dan nilai perusahaan. Model Ohlson sendiri merupakan model dalam akuntansi yang termasuk model pengukuran yaitu menyangkut nilai-nilai fundamental informasi keuangan. Model Ohlson adalah kerangka teoretis yang kuat untuk mengevaluasi pasar berdasarkan variabel dasar akuntansi (nilai buku dan laba), dan jenis informasi lainnya yang mungkin relevan dalam memprediksi nilai perusahaan.

Namun demikian, model Ohlson merupakan model sederhana. Model Ohlson ini mengasumsikan bahwa investor bersifat netral terhadap risiko, akuntansi tidak bias, mempunyai *clean surplus*, tidak adanya peran detail dalam akuntansi, tidak ada informasi asimetri, tarif pajak yang dihadapi oleh pemegang saham tidak relevan, pilihan nyata tidak secara eksplisit diperhitungkan, laba abnormal dan "v" berevolusi secara autoregressive (Ferraro dan Veltri, 2011).

Dalam Model Ohlson (1995), nilai pasar perusahaan dinyatakan dalam harga saham, dapat dilihat dari persamaan berikut :

$$P_t = B_t + \alpha_1 X_t^a + \alpha_2 v_t \quad (2.1)$$

Persamaan (2.1) menunjukkan bahwa nilai perusahaan setiap saat  $t$  adalah sama dengan nilai buku aset perusahaan ( $B_t$ ), laba residual  $X_t^a$  dan informasi lainnya ( $v$ ) yang mengubah prediksi profitabilitas masa depan.

Dengan menggunakan Model Ohlson tersebut, maka berdasarkan penelitian Veltri dan Silvestri (2011) pada persamaan tersebut dalam analisis regresi Model Ohlson, persamaan tersebut telah diubah sebagai berikut :

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 B_t + \beta_2 X_t + \beta_3 v_t + \epsilon_t \quad (2.2)$$

Dalam penelitian ini, digunakan Model Ohlson pada penelitian Veltri dan Silvestri (2011). Model ini digunakan dalam penelitian tentang nilai relevansi dimana dengan menggantikan laba residual dengan laba bersih.

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 B_t + \beta_2 X_t + \beta_3 v_t + \epsilon_t \quad (2.3)$$

### 2.9.1 Modal Intelektual Sebagai Variabel “Informasi Lainnya”

Dalam model Ohlson mendefinisikan “informasi lain” ( $v$ ) sebagai skala variabel, tetapi dalam model Ohlson tidak dijelaskan secara konkret mengenai variabel ‘informasi lain’ tersebut. Meskipun variabel  $v$  tidak diamati secara langsung, maka disimpulkan bahwa variabel  $v$  dapat berpengaruh pada harapan profitabilitas yang akan datang.

Dari sudut pandang konseptual, variabel  $v$  harus dapat menggambarkan peristiwa yang diketahui oleh pasar pada saat itu ( $t$ ) tetapi belum melekat dalam sistem akuntansi perusahaan. namun dapat berdampak pada laba perusahaan yang akan datang.

Menurut Liu et al., (2009) sejak Ohlson (1995) tidak dapat mendefinisikan secara jelas “informasi lain” dalam modelnya, maka para peneliti mencoba untuk menentukan informasi apa yang dapat menjelaskan “informasi lain” tersebut. Penelitian Amir dan Lev (1996) menguji nilai relevansi informasi keuangan dan informasi non-keuangan seperti ukuran populasi dalam penjualan seluler. Mereka menemukan bahwa variabel non-keuangan menunjukkan tingkat nilai korelasi yang tinggi. Trueman *et al*, (2000) dalam Liu et al., (2009) menggunakan penggunaan internet sebagai “informasi lain”, berdasarkan hasil penelitian tersebut, membuktikan bahwa frekuensi penggunaan internet benar-benar memberikan banyak kapasitas penjelasan tambahan untuk harga saham.

Pada penelitian Ferraro dan Veltri (2011) “variabel informasi lain” dalam model Ohlson diukur dengan modal intelektual. Dimana modal intelektual dipercaya dapat mengekspresikan bagian utama dari perkiraan data akuntansi untuk masa depan dan bahwa informasi mengenai modal intelektual tersebut

merupakan nilai yang relevan kepada investor dengan mengacu pada data akuntansi masa depan yang diharapkan.

Modal intelektual itu sendiri didefinisikan sebagai sistem dinamis sumber daya tidak berwujud dan kegiatan berdasarkan pengetahuan, yang menjadi pendorong utama penciptaan nilai perusahaan.

### 2.10. Penelitian Terdahulu Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji informasi akuntansi terhadap harga saham perusahaan, antara lain :

**Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu Relevansi Nilai Informasi Akuntansi**

Peneliti	Tujuan Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
Susanto dan Ekawati, (2006)	Menguji relevansi nilai informasi laba dan aliran kas terhadap harga saham dalam kaitannya dengan siklus hidup.	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 1993-2003.	Informasi laba dan aliran kas memiliki relevansi nilai.
Naimah dan Utama, (2006)	Menguji relevansi nilai dari laba akuntansi dan nilai buku ekuitas dalam menjelaskan harga saham .	Perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di BEI tahun 1994-2002.	Laba akuntansi dan nilai buku ekuitas dapat menjelaskan harga saham perusahaan.
Almillia dan Sulistyowati, (2007)	Memberikan bukti empiris tentang relevansi informasi akuntansi pada periode non-krisis, krisis dan pasca krisis.	61 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI pada tahun 1995-2004.	Laba dan arus kas operasional memiliki relevansi nilai.

### 2.11 Penelitian Terdahulu Relevansi Modal Intelektual

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji informasi modal intelektual terhadap harga saham perusahaan, antara lain :

Tabel 2.5 Penelitian Terdahulu Relevansi Modal Intelektual

Peneliti	Tujuan Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
Swartz et al., (2006)	Mengidentifikasi apakah nilai buku aset, laba akuntansi, dan VAIC™ dapat menjelaskan harga saham di Afrika Selatan.	Perusahaan yang terdaftar pada JSE, dengan menggunakan sampel 154 perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai buku aset, laba abnormal dan dividen abnormal memiliki hubungan yang signifikan. Selain itu, <i>human capital efficiency</i> (HCE) dan <i>capital employed efficiency</i> (CEE) memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai pasar. Tetapi <i>structural capital efficiency</i> (SCE) hubungan yang lemah dengan nilai pasar dan karena itu tidak dianggap sebagai nilai yang relevan.
Wang, (2008)	Menguji hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan.	Perusahaan US Standard & Poor's 500 (US S&P 500) pada tahun 1996-2005, dengan sampel sebanyak 893 perusahaan US.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IC memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai pasar perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa modal sumber daya

Tabel 2.5 Penelitian Terdahulu Relevansi Modal Intelektual

Peneliti	Tujuan Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
			manusia ( <i>human capital</i> ) dan modal struktural ( <i>structural capital</i> ) yang dilihat dari <i>process capital</i> dan <i>innovation capital</i> memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.
Yu, (2008)	Menguji hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan.	Perusahaan pada industri <i>high-tech</i> di Cina.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa modal sumber daya manusia ( <i>human capital</i> ) dapat menciptakan nilai industri <i>high-tech</i> di Cina.
Liu et al., (2009)	Menguji validitas model Ohlson dan untuk mengeksplorasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan	505 Perusahaan IT di Taiwan yang terdaftar di <i>Taiwan Stock Exchange</i> tahun 2001-2005	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan Model Ohlson, nilai perusahaan yang diukur dengan <i>book value</i> (BV) dan EPS memberikan hasil yang signifikan. Sedangkan hanya modal inovasi

Tabel 2.5 Penelitian Terdahulu Relevansi Modal Intelektual

Peneliti	Tujuan Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
			dan modal sumber daya manusia saja yang memberikan hasil signifikan untuk mengukur modal intelektual terhadap nilai perusahaan.
Yu et al., (2009)	Menguji relevansi nilai dari pengungkapan modal intelektual pada perusahaan teknologi informasi di Taiwan.	Perusahaan IT di Taiwan	Hasil dari penelitian ini hanya <i>human</i> dan <i>process capital</i> saja yang memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan.
Ferraro dan Veltri, (2011)	Menginvestigasi relevansi nilai dari modal intelektual.	Perusahaan yang terdaftar di <i>Italian Stock Exchange</i> tahun 2006-2008.	Hasil dari penelitian ini bahwa variabel fundamental (nilai buku dan laba) memiliki pengaruh positif dengan nilai pasar, sedangkan modal intelektual tidak memiliki pengaruh dengan nilai pasar.
Veltri dan Silvestri, (2011)	Menguji apakah informasi modal intelektual memiliki relevansi nilai kepada investor.	Perusahaan yang terdaftar di <i>Italian Stock Exchange</i> tahun 2006-2008, dengan menggunakan 48 perusahaan sektor	Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa <i>book value per share</i> (BVPS), <i>earnings per share</i> (EPS), <i>structure capital efficiency</i>

Tabel 2.5 Penelitian Terdahulu Relevansi Modal Intelektual

Peneliti	Tujuan Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
		keuangan	(SCE) hubungan yang signifikan dengan harga saham perusahaan. Dan investor memiliki <i>value relevance</i> yang signifikan terhadap <i>human capital efficiency</i> (HCE) daripada <i>structural capital efficiency</i> (SCE). <i>Human capital efficiency</i> (HCE) juga memiliki peran tidak langsung antara IC dan nilai pasar.

### 2.12 Pengembangan Hipotesis

Penelitian Veltri dan Silvestri, (2011) menggunakan model Ohlson untuk mengukur relevansi nilai dalam merumuskan hubungan antara nilai akuntansi (*accounting values*) dan nilai perusahaan. Naimah dan Utama, (2006) menjelaskan bahwa laba akuntansi dapat memberikan informasi dan bermanfaat dalam penelitian sekuritas. Namun demikian, peran nilai buku ekuitas tidak dapat diabaikan karena nilai buku juga merupakan faktor yang relevan dalam menjelaskan nilai perusahaan. Laba dan nilai buku ekuitas merupakan dua ukuran yang mengikhtisarkan laporan keuangan. Nilai buku merupakan ukuran laporan posisi keuangan atau aset bersih yang menghasilkan laba, sedangkan laba merupakan ukuran laba rugi yang mengikhtisarkan imbal hasil dari aset-aset tersebut.

Beberapa penelitian yang telah menguji relevansi nilai dari informasi akuntansi antara lain : (Naimah dan Utama , 2006; Susanto dan Ekawati, 2006; Sulistyowati, 2007; dan Sugiarti, 2007. membuktikan bahwa nilai buku ekuitas dan laba memiliki hubungan terhadap harga saham. Ini berarti nilai buku ekuitas dan laba akuntansi memiliki relevansi nilai bagi investor. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : Nilai buku ekuitas per lembar saham (*book value per share*) memiliki relevansi nilai.

H2 : Laba per lembar saham (*earnings per share*) memiliki relevansi nilai.

Perusahaan dipandang sebagai kumpulan sumber daya berwujud dan tidak berwujud. Salah satu aset tidak berwujud adalah modal intelektual yang diyakini memegang peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Menurut Kuryanto dan Syafruddin, (2008) modal intelektual telah menjadi aset yang sangat bernilai dalam dunia bisnis modern. Kuryanto dan Syafruddin, (2008) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia akan dapat bersaing apabila menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan modal intelektual perusahaan. Hal ini akan mendorong terciptanya produk-produk yang semakin *favorable* di mata konsumen. Modal intelektual terdiri dari sumberdaya non-fisik dari nilai yang berhubungan dengan kemampuan karyawan, sumber daya organisasi, cara operasi dan hubungan dengan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Modal intelektual ini dianggap penting bagi daya saing banyak perusahaan terlepas dari jenis industrinya (Kujansivu dan Lonnqvist,2007). Karena begitu pentingnya modal intelektual, maka perusahaan dan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) membutuhkan informasi modal intelektual tersebut. Sebagai contoh, investor perlu untuk menentukan nilai perusahaan setepat mungkin dan mungkin nilai modal intelektual merupakan sebagian besar dari itu. Manajer juga membutuhkan informasi mengenai modal intelektual perusahaannya.

Modal intelektual diyakini memiliki relevansi nilai terhadap harga saham perusahaan. Dimana beberapa penelitian memberikan hasil yang berbeda dalam membuktikan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Pada penelitian Swartz et al., (2006) *human capital efficiency* (HCE)

dan *capital employed efficiency* (CEE) yang mempunyai nilai signifikan terhadap nilai pasar, pada penelitian Veltri dan Silvestri (2011) hanya *human capital efficiency* dan *structural capital efficiency* yang mempunyai nilai signifikan terhadap nilai pasar, penelitian Wang (2008) hanya *structural capital* yang memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai pasar. Ferraro dan Veltri (2011) membuktikan bahwa modal intelektual yang digambarkan dari *human capital*, *innovation capital*, *process capital*, dan *relation capital* tidak memiliki pengaruh dengan nilai pasar, investor menggunakan informasi modal intelektual untuk menilai perusahaan.

H3 : Efisiensi modal intelektual (ICE) memiliki relevansi nilai.

H4 : Efisiensi modal finansial dan fisik (CEE) memiliki relevansi nilai.

Metode VAIC<sup>TM</sup> yang dikembangkan oleh Ante Pulic didesain untuk menyajikan informasi tentang efisiensi nilai tambah dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. VAIC<sup>TM</sup> merupakan penjumlahan dari *intellectual capital efficiency* (ICE) dan *capital employed efficiency* (CEE). Dimana nilai *intellectual capital efficiency* (ICE) dihitung dengan menjumlahkan *human capital efficiency* (HCE) dan *structural capital efficiency* (SCE). Dalam pengujian hipotesis selanjutnya, akan diteliti relevansi nilai dari *human capital efficiency* (HCE) dan *structural capital efficiency* (SCE). Tujuan dipecahnya komponen dari *intellectual capital efficiency* (ICE) untuk menguji apakah ada perbedaan relevansi nilai dari komponen ICE.

H5 : Efisiensi modal sumber daya manusia (HCE) memiliki relevansi nilai.

H6 : Efisiensi modal struktural (SCE) memiliki relevansi nilai..

Menurut Santosa dan Setiawan (2004) secara umum, kekayaan merupakan salah satu tolak ukur di dalam menilai keberhasilan di dalam duni bisnis dan ekonomi. Oleh karena itu, tidaklah berlebihan kalau dikatakan bahwa setiap perusahaan selalu bersaing untuk mencari dan memiliki kekayaan sebanyak-banyaknya, baik secara kualitas maupun kuantitas. Pada era perekonomian pra industri dan era industri, kekayaan yang tergolong dalam kelompok pertama yaitu berwujud dan fisik, merupakan faktor yang memegang peranan penting bagi perusahaan. Perusahaan yang berhasil harus memiliki sumber daya fisik dengan kuantitas dan kualitas yang memadai dan relevan. Namun, seiring dengan tuntutan

jaman yang sifatnya dinamis, maka lahirlah era pasca industri, yang kita kenal sekarang sebagai era informasi (*information era*). Pada era informasi, kunci kesuksesan suatu perusahaan tidak lagi ditentukan oleh sumber daya fisik yang dimiliki perusahaan. Sumber daya non-fisiklah yang kini menjadi menjadi indikator dominan di dalam keberhasilan suatu perusahaan. Sumber daya non-fisik atau *asset intangible*, terutama pengetahuan dan informasi menjadi semakin penting di dalam dunia bisnis dan ekonomi sekarang ini. Dengan kata lain, dapat dikatakan juga bahwa pada saat ini dunia telah dilanda oleh era pengetahuan (*knowledge era*). Intinya modal intelektual (*intellectual capital*) merupakan “jawaban” dari era informasi dan pengetahuan tersebut. Lebih dari itu, modal intelektual menjadi “tantangan” bagi setiap perusahaan untuk dapat mengelola modal intelektualnya dengan sebaik-baiknya. Hal ini dilakukan perusahaan agar tetap *survive* di dalam dunia perekonomian saat ini dan di masa datang, mengingat ketatnya persaingan yang ada.

Menurut Alvin Toffler dalam Hartono (2001) , pada zaman millennium terjadi perubahan pola industri sebagai abad informasi. Sedangkan Peter Ducker mengatakan telah muncul ekonomi baru yaitu adanya “*knowledge society*”. Dunia memasuki jaman “*knowledge-based industries*”, meliputi: industri komputer, industri *high technology*, industri *software*, dan penelitian obat. Sedangkan dalam bidang jasa meliputi :industri keuangan dan *assurance*, perusahaan media dan multimedia, dan institusi pendidikan. Dimana menurut Calisir *et.al* (2011) bank memegang peran penting dalam perekonomian, sehingga bank membutuhkan modal intelektual yang tinggi untuk lebih kompetitif. Sedangkan pada penelitian Kujansivu dan Lonnqvist (2007) pada perusahaan listrik, gas dan sektor pasokan air yang paling efisien dalam memanfaatkan IC. Sehingga perlu dilakukan pengujian apakah terdapat perbedaaan relevansi nilai modal intelektual antar industri yang berbeda. Hipotesis yang diajukan adalah :

- H7 : Relevansi nilai efisiensi modal intelektual pada industri keuangan lebih tinggi di bandingkan dengan industri non-keuangan.
- H8 : Relevansi nilai efisiensi modal intelektual pada industri bank lebih tinggi di bandingkan dengan industri non-bank.

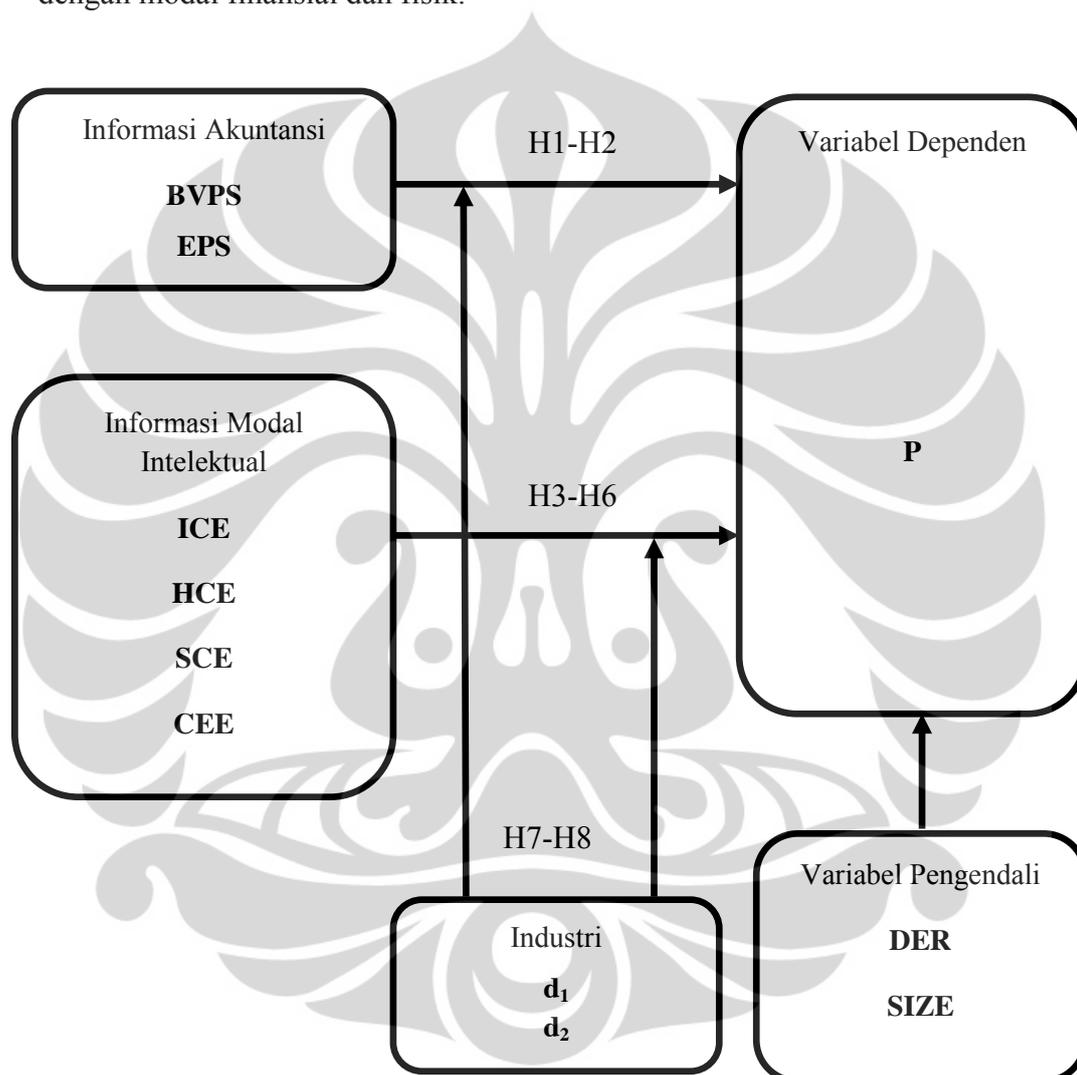
### 2.13 Kerangka Penelitian

Pada umumnya, nilai produk dan jasa tergantung kepada pengembangan dari *knowledge-based intangibles*, seperti teknologi, *know-how*, desain produk, *marketing*, persepsi pelanggan, dan kreatifitas karyawan (Hartono, 2001). Dalam Romli (2002) modal intelektual dijabarkan melalui metode-metode pemikiran yang bersifat "*lateral*", yang mengedepankan kemampuan berinovasi, berkreasi, mengembangkan variabel konvensional dan menerapkan nilai-nilai teknis lainnya. Termasuk didalamnya pendekatan *experience show*, yaitu menjadikan pengalaman masa lalu sebagai proses pembelajaran. Dalam aplikasinya, modal intelektual menggabungkan unsur pengetahuan, teknologi, dan informasi. Menurut hasil penelitian Steward untuk perusahaan yang berbasis pengetahuan bahwa dalam jangka panjang perbandingan antara nilai buku perusahaan yang tercantum di laporan posisi keuangan dengan nilai pasar saham berbanding 1:7, sedangkan untuk industri baja 1:1.

Hasil penelitian ini sebagai bukti adanya "*missing value*" untuk perusahaan yang berbasis pengetahuan. Ini oleh peneliti disebut sebagai *intellectual capital*. Selisih tersebut diakibatkan adanya *intangible asset* yang tidak tercatat oleh perusahaan yang berbasis pengetahuan bahwa dalam laporan posisi keuangan tetapi menyumbangkan nilai yang besar terhadap perusahaan. Dimana Industri yang memasuki jaman *knowledge-based industry*, meliputi industri komputer, industri *high-technology*, industri *software*, dan penelitian obat. Sedangkan dalam bidang jasa meliputi: industri keuangan dan *assurance*, perusahaan media dan multimedia.

Pulic (1998) mengusulkan pengukuran secara tidak langsung terhadap *intellectual capital* dengan suatu ukuran menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Capital – VAIC<sup>TM</sup>*). Model VAIC<sup>TM</sup> digunakan untuk menguji hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai pasar dan kinerja perusahaan. Dalam model VAIC<sup>TM</sup>, tiap sumber daya perusahaan berupa *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital* dibandingkan dengan total *value added* yang dihasilkan perusahaan. Jika VAIC<sup>TM</sup> diuraikan per komponen, maka akan di dapat nilai *human capital efficiency* (HCE), *structural capital efficiency* (SCE) dan *capital*

*employed efficiency* (CEE). Menurut Kujansivu dan Lonqvist (2007) modal sumber daya manusia (HCE) merupakan sebuah indikator dari efisiensi nilai tambah yang berasal dari sumber daya manusia yang dipekerjakan, modal struktural (SCE) menunjukkan seberapa banyak nilai tambah perusahaan dalam menghasilkan modal struktural, dan modal finansial dan fisik (CEE) menggambarkan seberapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dengan modal finansial dan fisik.



**Gambar 2.4 Kerangka Penelitian**

## BAB 3

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Metode Penarikan Sampel

Sampel akan dikumpulkan dari perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*). *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga sampel-sampel yang didapat relevan dengan tujuan penelitian yang ingin dicapai. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel adalah : (1) yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, (2) tidak mengalami kerugian yang dapat mempengaruhi nilai *value added*, (3) nilai *value added* memiliki nilai positif, dan (4) memiliki nilai ekuitas yang positif.

#### 3.2 Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Data-data tersebut diperoleh dari berbagai sumber, yaitu:

1. *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan *Fact Book* 2011
2. Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2010.
3. Website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) untuk memperoleh data harga saham yang akan digunakan di dalam penelitian.

#### 3.3 Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang telah dirancang, penelitian ini mengacu pada model penelitian dalam penelitian Swartz et al.. (2006) dan Ferraro dan Veltri (2011). Model yang digunakan adalah :

Untuk menguji hipotesis 1- 4 digunakan model 1a berikut :

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 ICE_{i,t} + \beta_4 CEE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 DER_{i,t} + d_1 + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

Selanjutnya modal intelektual dipecah menjadi komponen *human capital efficiency* (HCE) dan *structural capital efficiency* (SCE) dan untuk menguji

apakah terdapat perbedaan relevansi nilai untuk masing-masing komponen (H5-H6) akan diuji dengan model 1b :

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 CEE_{i,t} + \beta_4 HCE_{i,t} + \beta_5 SCE_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 DER_{i,t} + d_1 + \varepsilon_{i,t} \quad (3.2)$$

Untuk menguji apakah terdapat perbedaan relevansi nilai modal intelektual pada industri keuangan lebih tinggi di bandingkan dengan industri non-keuangan (H7), maka digunakan model 2 :

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 CEE_{i,t} + \beta_4 ICE_{i,t} + \beta_5 d_1 \times ICE_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 DER_{i,t} + d_1 + \varepsilon_{i,t} \quad (3.3)$$

Untuk menguji apakah terdapat perbedaan relevansi nilai modal intelektual pada industri bank lebih tinggi di bandingkan dengan industri non-bank (H8), digunakan model 3 :

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 CEE_{i,t} + \beta_4 ICE_{i,t} + \beta_5 d_2 \times ICE_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 DER_{i,t} + d_2 + \varepsilon_{i,t} \quad (3.4)$$

Dimana,

- P : harga saham perusahaan i tiga bulan setelah tahun fiskal yang berakhir pada tahun t;
- BVPS : nilai buku per lembar saham (*book value per share*) perusahaan i untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun t;
- EPS : laba per lembar saham (*earnings per share*) perusahaan i untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun t;
- ICE : koefisien efisiensi modal intelektual (*intellectual capital efficiency*) perusahaan i untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun t;
- CEE : koefisien efisiensi modal yang digunakan (*employed capital efficiency*) perusahaan i untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun t;
- HCE : koefisien efisiensi sumber daya manusia (*human capital efficiency*) perusahaan i untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun t;

- SCE : koefisien efisiensi modal struktural (*structural capital efficiency*) perusahaan  $i$  untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun  $t$ ;
- SIZE : ukuran perusahaan,  $i$  untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun  $t$ ;
- DER : struktur hutang (*leverage*), perusahaan  $i$  untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun  $t$ ;
- $d_1$  : dummy perusahaan, keuangan atau non-keuangan, 1 untuk perusahaan bergerak dalam sektor keuangan dan 0 apabila perusahaan bergerak dalam perusahaan non-keuangan;
- $d_2$  : dummy perusahaan bank dan non-bank, 1 untuk perusahaan bank dan 0 apabila perusahaan bergerak dalam perusahaan non-bank;

### 3.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Untuk mempermudah pemahaman model, sebelum melakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah dibuat sebelumnya, dilakukan pengidentifikasian atas variabel-variabel yang digunakan atau dijadikan objek pengamatan, yaitu:

#### 1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel terikat dapat disebut juga sebagai variabel dependen atau pun variabel kriteria. Dalam penelitian ini, yang dijadikan sebagai variabel terikat adalah : harga saham perusahaan (**P**) pada tanggal 31 Maret 2011. Harga saham tersebut digunakan karena perusahaan baru dapat menyelesaikan dan mempublikasikan laporan keuangannya setidaknya tiga bulan setelah akhir tahun fiskal (Swartz et al., 2006). Penggunaan *lag* tiga bulan setelah akhir tahun fiskal ini didasarkan dengan asumsi bahwa dalam jangka waktu tersebut informasi yang ada dalam laporan keuangan telah tercermin dalam harga saham. Peneliti menggunakan tahun fiskal yang berakhir pada bulan Desember. Data harga saham tersebut diperoleh dari website IDX.

## 2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas merupakan variabel yang berpengaruh atau yang mempengaruhi variabel lain. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian antara lain :

### a. Nilai buku ekuitas per lembar saham (*book value of equity per share / BVPS*)

Nilai buku ekuitas per lembar saham menunjukkan nilai dari setiap saham. Menurut (Anastasia, 2003) menunjukkan adanya pengaruh *book value* yang memberikan indikasi bahwa investor bersedia membayar harga saham lebih tinggi apabila ada jaminan keamanan (*safety capital*) atau nilai klaim atas aset bersih perusahaan yang semakin tinggi. Dimana nilai buku ekuitas per lembar saham dapat digunakan sebagai proksi untuk *expected future normal earnings*. Dengan semakin tingginya nilai buku maka harapan terhadap nilai pasar saham juga tinggi. Nilai BVPS dapat dihitung dengan menggunakan formula :

$$\text{BVPS} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

BVPS dapat diperoleh melalui perbandingan antara total ekuitas setelah dengan jumlah rata-rata tertimbang lembar saham biasa beredar pada tahun yang bersangkutan.

### b. Laba per saham (*earnings per share / EPS*)

Lab bersih per saham adalah pendapatan bersih perusahaan selama setahun dibagi dengan jumlah rata-rata lembar saham yang beredar, dengan pendapatan bersih tersebut dikurangi dengan saham preferen yang diperhitungkan untuk tahun tersebut. EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per saham dapat digunakan untuk memprediksi arus kas masa depan (*future cash flows*), sehingga investor akan bereaksi terhadap laba yang tercermin pada harga saham. Dimana salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka

kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earnings per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earnings per share* rendah. *Earnings per share* yang rendah cenderung membuat harga saham turun. Nilai EPS dapat dihitung dengan menggunakan formula ;

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih} - \text{dividen saham preferen}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

- c. Variabel – variabel yang digunakan untuk mengukur modal intelektual, yaitu variabel yang digunakan dalam model VAIC.

*Value added* (VA) dapat juga dihitung dengan menggunakan informasi atau akun-akun yang terdapat dalam laporan keuangan, yaitu :

$$\text{VA} = \text{OP} + \text{EC} + \text{D} + \text{A}$$

Dimana :

VA = *Value added* (nilai tambah)

OP = Operating profit (laba operasi)

EC = Employee costs (biaya karyawan)

D = Depreciation (depresiasi)

A = Amortisation (amortisasi)

Nilai VAIC<sup>TM</sup> dihitung dengan rumusan sebagai berikut :

- 1) *Human capital efficiency* (**HCE**), HCE merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*value added*) modal sumber daya manusia.

$$\text{HCE} = \frac{\text{VA}}{\text{HC}}$$

Dimana ;

HCE = *Human capital efficiency* (efisiensi sumber daya manusia)

VA = *Value added* (nilai tambah)

HC = *Human capital* diperoleh dari (biaya gaji dan upah + biaya tunjangan dan bonus + biaya pelatihan dan seminar)

- 2) *Structure capital efficiency (SCE)*, SCE merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*value added*) modal struktural.

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

Dimana ;

SCE = *Structural capital efficiency* (efisiensi modal struktural)

VA = *Value added* (nilai tambah)

SC = *Structural capital* (modal struktural) diperoleh dari *value added – human capital*

- 3) *Employed capital efficiency (CEE)*, CEE merupakan perbandingan antara *value added (VA)* dengan *capital employed (CE)*

$$\text{CEE} = \frac{\text{VA}}{\text{CE}}$$

Dimana :

CEE = *Capital employed efficiency* (efisiensi modal finansial dan fisik)

VA = *Value added* (nilai tambah)

CE = *Capital employed* diperoleh dari nilai buku aset bersih

### 3. Variabel pengendali (*control variable*)

Variabel pengendali adalah variabel yang mengendalikan agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal. Variabel control yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

#### a. Ukuran perusahaan (**SIZE**)

Dalam penelitian (Wang, 2011) ukuran perusahaan dipercaya bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas

naiknya harga saham perusahaan di pasar modal, karena ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan diproksikan dengan natural log dari total aset perusahaan.

Rumus yang digunakan adalah :

$$SIZE_{it} = \ln TA_{it}$$

dimana,  $TA_{it}$  : total aset perusahaan  $i$  untuk tahun fiskal yang berakhir pada tahun  $t$ .

b. *Leverage (DER)*

*Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi dari struktur hutang (*leverage*). Clarke *et.al* (2010) perusahaan yang sangat bergantung pada hutang mungkin tidak memiliki jaminan yang diperlukan untuk menarik investor, dan kemungkinan akan memiliki pembayaran bunga yang lebih tinggi. Sehingga semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka akan cenderung semakin tinggi pula risiko keuangan yang harus ditanggung oleh kreditor dan pemegang saham. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *levergenya* tinggi. Dimana *leverage* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Variabel dummy

Variabel dummy digunakan dalam penelitian ini untuk mengklasifikasikan kelompok perusahaan keuangan dan non-keuangan, bank dan non-bank.

### 3.5 Teknik Pengujian

#### 3.5.1 Prosedur Pengolahan Data

Setelah menentukan variabel dependen dan independen, maka dilakukan pengolahan data untuk menguji model penelitian. Maka peneliti menggunakan software statistik dengan melihat hasil dari regresi berganda (*multiple regrssesion*) dengan menggunakan semua varibel independen, dan memasukkan variabel moderasi, serta variabel pengendali.

### 3.5.2 Pengujian Model

Pada dasarnya, analisis regresi merupakan suatu studi yang mempelajari ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas). Tujuan dari analisis regresi ini adalah untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 1995, seperti yang tercantum dalam Imam Ghozali, 2002). Menurut Imam Ghozali, dalam melakukan analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Hasil yang didapat dari analisis regresi adalah koefisien untuk masing-masing variabel independen, yang dapat diperoleh dengan membuat suatu persamaan dan memprediksi nilai variabel dependen.

#### 3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian menggunakan asumsi klasik. Tujuan dilakukannya uji asumsi klasik adalah untuk menentukan apakah model tersebut sudah dibuat dengan baik. Terdapat lima uji asumsi klasik yang harus dilakukan terhadap model regresi, yaitu:

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Karena apabila variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini akan menjadi tidak orthogonal atau terjadi kemiripan. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel dependen adalah nol. Uji ini juga dilakukan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam buku Imam Ghozali (2002), dijelaskan cara-cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi sebagai berikut:

- Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- Dengan menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas. Indikasi adanya multikolonieritas dapat terjadi jika antar variabel bebas terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90). Namun, tidak adanya korelasi tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Karena multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas.
- Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya, yaitu *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas mana yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah, sama dengan nilai VIF yang tinggi, dimana VIF adalah  $1/\textit{tolerance}$ , dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi.

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variansnya tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas, namun apabila berbeda disebut dengan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *White's heteroskedasticity* pada program Eviews. Langkah pertama dalam uji *White's heteroskedasticity* adalah menentukan hipotesis :

$H_0$  : Tidak terdapat heteroskedastisitas

$H_1$  : Terdapat heteroskedastisitas

Dimana jika nilai *p-value* observasi  $R^2 > 0.05$  maka  $H_0$  tidak ditolak, sedangkan jika *p-value* observasi  $R^2 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak. Untuk

mengatasi adanya indikasi heteroskedastisitas maka dilakukan suatu *treatment* dengan menggunakan opsi *White-Heteroskedascity Consistent Standard Error and Covariance* yang terdapat pada program Eviews.

### 3.5.2.2 Uji Statistik

Terdapat berbagai macam uji statistik yang biasa digunakan di dalam suatu model penelitian, diantaranya adalah:

#### a. Statistik Deskriptif

Tujuan dilakukannya uji statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari frekuensi, ukuran tendensi sentral yang terdiri dari rata-rata hitung (mean), nilai tengah (median), modus, dan ukuran dispersi yang terdiri dari kisaran (jangkauan), varians, standar deviasi.

#### b. Statistik Parametrik

Berikut ini adalah jenis-jenis pengujian statistik parametrik yang sering digunakan dalam berbagai penelitian:

- Uji Signifikansi Parameter Individual (t-stat)

Pengujian ini dilakukan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen secara individual dapat menerangkan variabel dependen. Dalam pengujian ini dibuat suatu hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) :

$$H_0 : b_i = 0$$

$$H_1 : b_i \neq 0$$

$H_0$  adalah hipotesis yang akan diuji, mempunyai arti suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan pengertian dari hipotesis alternatifnya adalah variabel independen merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Keputusan diambil dengan cara membandingkan nilai statistik t dengan nilai kritis menurut tabel. Jika didapatkan nilai statistik t yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai tabel, maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen mempengaruhi variabel dependen dapat diterima.

- Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat/dependen. Dalam pengujian ini dibuat hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternative ( $H_1$ ):

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_3 = 0$$

$$H_s : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_3 \neq 0$$

$H_0$  mempunyai pengertian apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.  $H_1$  mempunyai pengertian bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

- Uji *R-squared* ( $R^2$ ) dan *Adjusted R-square* ( $Adj R^2$ )

Pengujian ini dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai  $R^2$  berada diantara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen. Masalah yang timbul sebagai akibat dari pengujian ini adalah setiap penambahan satu variabel independen maka  $R^2$  akan meningkat tanpa mempertimbangkan apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Karena kelemahan ini, nilai *adjusted R<sup>2</sup>* direkomendasikan untuk digunakan. *Adjusted R<sup>2</sup>* dinilai mampu melihat pengaruh penambahan variabel independen dengan lebih objektif. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* akan naik apabila penambahan variabel independen dapat memperkuat daya prediksi suatu model dan sebaliknya nilai *adjusted R<sup>2</sup>* akan menurun apabila variabel independen tambahan tersebut tidak memiliki kecocokan dengan model regresi.

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010. Dengan menjalani proses pemilihan sampel dengan karakteristik pemilihan sampel yang telah ditentukan pada bab sebelumnya, maka pada Tabel 4.1 dapat menunjukkan sampel yang digunakan secara keseluruhan.

**Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel**

KETERANGAN	JUMLAH PERUSAHAAN	
	Keuangan	Non-Keuangan
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	71	358
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(12)	(102)
<b>Perusahaan yang terpilih menjadi sampel</b>	<b>59</b>	<b>256</b>

##### 4.1.1 Pengujian Pencilan (Outliers)

*Outliers* adalah sehimunan data yang dianggap memiliki sifat yang berbeda dibandingkan dengan kebanyakan data lainnya. Pengujian pencilan dilakukan di dalam penelitian ini dengan melihat dari keberadaan sampel yang ada dalam menentukan batas atas dan batas bawah, yaitu dengan menggunakan rumus :

$$\text{Batas atas (bawah)} = \text{Mean} \pm (3 \times \text{standar deviasi}) \quad (4.1)$$

Setelah melakukan pengujian terhadap *outliers* tersebut, maka data yang berbeda dibandingkan dengan kebanyakan data lainnya tersebut dikeluarkan dari jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian.

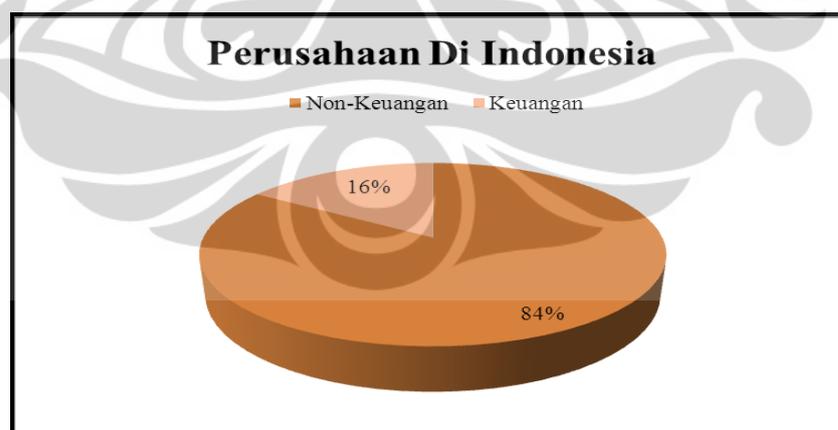
Dalam penelitian ini sampel yang dikeluarkan dari sampel penelitian adalah 19 perusahaan non-keuangan dan 14 perusahaan keuangan.

Klsifikasi perusahaan yang digunakan adalah klasifikasi berdasarkan indeks *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)* yang diperoleh dari IDX

Fact Book (2011). Dengan demikian jumlah sampel perusahaan yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini berdasarkan sektor usahanya adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.2 Jumlah Sampel Perusahaan Setelah Dikurangi *Outliers***

JENIS PERUSAHAAN	JUMLAH
Agriculture	10
Finance :	
Bank	19
Non-bank	26
Infrastructure, Utilities and Transportation	17
Manufacture :	
Basic Industry and Chemicals	39
Consumer Good Industry	25
Mining	18
Miscellaneous Industry	23
Property, Real Estate and Building Construction	36
Trade, Services & Investment	69
<b>SELURUH PERUSAHAAN</b>	<b>282</b>



**Gambar 4.1 Proporsi Sampel Perusahaan Di Indonesia**

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut ini dijelaskan statistik data penelitian.

**Tabel 4.3 Statistik Deskriptif**

	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviasi
<b>P</b>	2.472,43	46.200,00	50,00	5.663,23
<b>BVPS</b>	950,46	11.016,73	11,52	1.583,71
<b>EPS</b>	203,22	3.761,00	0,24	475,66
<b>VAIC™</b>	4,45	14,51	1,04	2,80
<b>ICE</b>	4,26	14,49	1,02	2,78
<b>HCE</b>	3,65	13,57	1,01	2,61
<b>SCE</b>	0,61	0,93	0,01	0,21
<b>CEE</b>	0,20	1,04	0,00	0,15
<b>DER</b>	1,79	9,97	0,01	2,07
<b>SIZE (jutaan)</b>	7.462.752	248.581.000	17.000	21.731.713
<b>N</b>	282	282	282	282

Sumber : Data yang diolah

Variabel Dummy	Frequency	Percent
Perusahaan (d <sub>1</sub> ) 0	237	0,84
1	45	0,16
Total	282	100%

Variabel Dummy	Frequency	Percent
Perusahaan (d <sub>2</sub> ) 0	263	0,93
1	19	0,07
Total	282	100%

Berdasarkan tabel 4.3 dijelaskan bahwa nilai minimum variabel harga pasar saham per lembar saham (P) adalah 50,00 dan nilai maksimum 46.200,00

dengan nilai rata-rata sebesar 2.472,43 sedangkan standar deviasinya adalah 5.663,23. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menggambarkan variasi sampel cukup tinggi.

Nilai rata-rata (*mean*) variabel buku ekuitas per lembar saham (BVPS) adalah 950,46 sedangkan nilai minimum sebesar 11,52 dan nilai maksimum sebesar 11.016,73. Standar deviasi dari variabel BVPS adalah 1.583,71. PT Dharma Samudra Fishing Industries Tbk memiliki nilai BVPS tertinggi dan PT Gudang Garam memiliki nilai BVPS terendah.

Pengukuran statistik deskriptif selanjutnya yaitu laba per lembar saham (EPS), nilai minimum sebesar 0,24 dan nilai maksimum sebesar 3.761,00 dengan nilai rata-rata (*mean*) EPS adalah 203,22 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 475,66. Nilai EPS digunakan untuk mengukur suatu tingkat keuntungan dari perusahaan. Dimana PT Petrosea Tbk yang memiliki nilai EPS tertinggi dan PT Darma Henwa Tbk dengan nilai EPS terendah.

Nilai mean dari VAIC<sup>TM</sup> adalah 4,45, dimana nilai maksimum dari VAIC<sup>TM</sup> adalah 14,51 dan nilai minimum 1,04. Dalam indeks VAIC<sup>TM</sup> nilai 2,5 (atau lebih) merupakan tanda bahwa tingkat efisiensi atas sumber daya yang digunakan dalam bisnis baik. Standar deviasi dari VAIC<sup>TM</sup> 2,80 dimana jika dibandingkan dengan mean 4,45 maka dapat disimpulkan bahwa variasi sampel tidak terlalu tinggi.

Nilai dari efisiensi modal intelektual maksimum adalah 14,49 dan nilai minimum dari efisiensi modal intelektual adalah 1,02. Standar deviasi dari ICE adalah 2,78 dengan rata-rata 4,26. Standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan mean menunjukkan bahwa variasi dari sampel tidak bervariasi.

Nilai minimum variabel efisiensi modal sumber daya manusia (HCE) sebesar 1,02 dan nilai maksimum sebesar 13,57 dengan nilai rata-rata sebesar 3,65 sedangkan standar deviasinya adalah 2,61. Efisiensi modal sumber daya manusia menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* terhadap nilai tambah *value added* perusahaan.

Pada variabel efisiensi modal struktural (SCE), nilai minimumnya sebesar 0,01 dengan nilai maksimum sebesar 0,93. Standar deviasi dari variabel SCE

adalah 0,21 dengan nilai rata-rata sebesar 0,61. Dimana nilai SCE menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam proses penciptaan *value added* (VA)..

Variabel efisiensi modal finansial dan fisik (CEE) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,04. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,20 dan standar deviasinya adalah 0,15. CEE menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit moneter dari modal fisik dan finansial terhadap *value added* perusahaan.

Nilai rata-rata (*mean*) *debt to equity ratio* (DER) adalah 1,79 sedangkan nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 9,97. Standar deviasi dari variabel DER adalah 2,07. Dengan nilai DER yang tinggi maka akan cenderung semakin tinggi pula risiko keuangan yang harus ditanggung oleh kreditor dan pemegang saham.

Nilai minimum variabel SIZE yang sebesar 23,56 dan nilai maksimum sebesar Rp 17.000.000.000,00. Dengan nilai rata-rata SIZE adalah Rp 7.462.752.000.000,00 dengan standar deviasi adalah Rp 21.731.713.000.000,00. Jika nilai standar deviasi dibandingkan dengan mean maka dapat disimpulkan bahwa sampel penelitian bervariasi dari perusahaan kecil sampai perusahaan besar.

Dummy perusahaan ( $d_1$ ) menjelaskan bahwa 16% sampel sebanyak 45 perusahaan berasal dari industri keuangan yang terdiri dari industri bank, institusi keuangan, perusahaan sekuritas, asuransi, dan dana (*fund*). Dimana sisanya sebanyak 84% merupakan perusahaan non-keuangan.

Sedangkan dummy perusahaan ( $d_2$ ) menggambarkan bahwa 7% dari perusahaan sampel dari industri bank. Industri bank yang digunakan dalam penelitian sebanyak 19 sampel. Dan 93% merupakan perusahaan non-bank.

#### 4.2.2 Analisis Korelasi

Pada penelitian ini digunakan analisis korelasi digunakan korelasi Pearson. Dimana analisis korelasi ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian.

Berdasarkan tabel 4.4 dapat ditunjukkan bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan (P) memiliki korelasi dengan variabel lainnya.

Tabel 4.4 Korelasi antar Variabel Dengan Variabel Dependen

	P	BVPS	EPS	ICE	HCE	SCE	CEE	D1	D2	DER	SIZE
Pearson Correlation	P	1									
	BVPS	,766**	1								
	EPS	,833**	,759**	1							
	ICE	,300**	,151**	,238**	1						
	HCE	,292**	,145**	,225**	,999**	1					
	SCE	,343**	,198**	,351**	,822**	,796**	1				
	CEE	,284**	,106*	,311**	,113*	,112*	,107*	1			
	D1	-0,04	0,004	0,021	-,164**	-,164**	-,136*	-,297**	1		
	D2	0,035	0,046	0,004	-,147**	-,147**	-,120*	-,275**	,617**	1	
	DER	-0,025	-0,083	-0,071	-,165**	-,164**	-,148**	-,272**	,512**	,753**	1
	SIZE	,490**	,391**	,394**	,314**	,305**	,361**	-,101*	,156**	,408**	,312**
**Signifikan pada level 0,01											
*Signifikansi pada level 0,05											
<b>Keterangan</b>											
P	: Harga saham										
BVPS	: Nilai buku ekuitas per lembar saham										
EPS	: Laba per lembar saham										
ICE	: Efisiensi modal intelektual										
HCE	: Efisiensi modal sumber daya manusia										
SCE	: Efisiensi modal structural										
CEE	: Efisiensi modal finansial dan fisik										
DER	: <i>Debt to equity ratio</i>										
SIZE	: Ukuran perusahaan										
D1	: Dummy perusahaan, "1" untuk perusahaan keuangan dan "0" untuk perusahaan non-keuangan										
D2	: Dummy perusahaan, "1" untuk perusahaan bank dan "0" untuk perusahaan non-bank										

Sumber: Data diolah

Variabel P memiliki korelasi positif dengan BVPS, hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya nilai buku ekuitas per lembar saham maka akan semakin tinggi harga saham dari suatu perusahaan. Variabel P berkorelasi positif dengan EPS, dimana hal tersebut dapat menggambarkan bahwa dengan meningkatnya EPS maka harga saham akan meningkat juga. P berkorelasi positif dengan efisiensi modal intelektual (ICE), dimana jika efisiensi modal intelektual meningkat maka harga saham juga akan meningkat. Selain itu, P juga berkorelasi positif dengan HCE dan SCE, dimana dengan semakin tinggi nilai HCE dan SCE maka semakin tinggi harga saham perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa dengan semakin besarnya efisiensi modal intelektual yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi nilai saham suatu perusahaan. CEE juga memiliki

korelasi positif dengan harga saham perusahaan, dimana jika nilai CEE suatu perusahaan semakin tinggi maka semakin tinggi harga saham perusahaan.

Nilai EPS berkorelasi positif dengan ICE, dimana jika ICE meningkat maka EPS juga akan meningkat. Selain itu komponen ICE yaitu HCE dan SCE juga memiliki korelasi positif dengan EPS dimana hal tersebut menggambarkan bahwa semakin tinggi nilai dari HCE dan SCE maka EPS akan naik. EPS juga berkorelasi positif dengan CEE, karena dengan meningkatnya efisiensi modal finansial dan fisik maka akan EPS juga akan meningkat. Dimana dengan semakin meningkatnya efisiensi modal intelektual perusahaan dan efisiensi modal finansial dan fisik maka laba akan semakin meningkat.

HCE berkorelasi positif dengan SCE, hal ini menunjukkan bahwa dengan semakin besarnya HCE maka SCE juga akan meningkat. Efisiensi modal sumber daya manusia yang besar maka akan menyebabkan efisiensi dalam modal struktural yang lebih besar juga. HCE juga berkorelasi positif dengan CEE, dimana dengan HCE yang tinggi maka CEE juga tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi modal sumber daya manusia yang besar maka menyebabkan efisiensi modal finansial dan fisik yang besar juga. Dimana dengan semakin efisiennya modal sumber daya manusia maka dibutuhkan juga efisiensi dari modal finansial dan fisik untuk mendukung modal sumber daya manusia tersebut. HCE juga memiliki korelasi negatif dengan DER, dimana semakin tinggi DER maka semakin rendah HCE.

Variabel SCE memiliki korelasi positif dengan CEE, dimana dengan efisiensi modal struktural yang besar maka efisiensi modal finansial dan fisik akan besar juga. DER juga memiliki korelasi yang negatif signifikan, hal ini menggambarkan bahwa modal struktural yang rendah dapat menurunkan nilai dari DER. Selain itu, nilai CEE berkorelasi negatif dengan nilai DER hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi nilai CEE semakin rendah DER perusahaan.

$D_1$  berkorelasi positif dengan DER, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan keuangan memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi.  $D_1$  juga berkorelasi positif dengan SIZE, hal ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan keuangan rata-rata lebih tinggi dibanding non-keuangan.

Ukuran perusahaan (SIZE) berkorelasi dengan BVPS dan EPS, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka nilai buku ekuitas dan laba akuntansi yang diberikan per lembar saham lebih tinggi. SIZE juga berkorelasi positif dengan ICE dan komponen dari ICE yaitu HCE dan SCE. Hal ini menjelaskan pada perusahaan besar memiliki efisiensi modal intelektual yang lebih tinggi. Akan tetapi, SIZE berkorelasi negatif dengan CEE. Ini berarti perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki efisiensi modal finansial dan fisik yang lebih rendah.

$D_1$  berkorelasi negatif dengan HCE, SCE dan CEE. Hal ini menunjukkan bahwa pada efisiensi modal intelektual (HCE dan SCE) serta efisiensi modal finansial dan fisik pada perusahaan keuangan lebih rendah dibanding non-keuangan. Hal serupa dapat dilihat pada  $D_2$ , dimana HCE, SCE dan CEE pada bank lebih rendah hal ini dapat dilihat dari nilai yang berkorelasi negatif.

#### **4.3 Uji Asumsi Klasik**

Agar model regresi yang digunakan dalam penelitian secara teoritis menghasilkan nilai parametrik yang sesuai, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini adalah :

##### **a. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebasnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Batas dari nilai VIF adalah 10 dan *tolerance value* adalah 0,1. Dimana jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas dan model regresi tidak dapat dipakai.

Dari hasil output pada tabel dibawah, diketahui bahwa nilai *tolerance* dari setiap variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF dari setiap variabel independen tidak lebih dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas Model 1a

Variabel Dependen	Variabel Independen	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
P	BVPS	0.403	2.481
	EPS	0.401	2.491
	ICE	0.799	1.251
	D1	0.726	1.378
	DER	0.614	1.628
	SIZE	0.62	1.613

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 17

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas Model 1b

Variabel Dependen	Variabel Independen	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
P	BVPS	0.375	2.668
	EPS	0.312	3.200
	HCE	0.352	2.838
	SCE	0.318	3.148
	CEE	0.731	1.368
	D1	0.686	1.459
	DER	0.608	1.645
	SIZE	0.594	1.683

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 17

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

Variabel Dependen	Variabel Independen	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
P	BVPS	0.386	2.590
	EPS	0.337	2.964
	ICE	0.764	1.309
	CEE	0.737	1.357
	D1	0.182	5.489
	D1xICE	0.220	4.550
	DER	0.595	1.682
	SIZE	0.605	1.652

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 17

Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas Model 3

Variabel Dependen	Variabel Independen	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
P	BVPS	0.383	2.613
	EPS	0.344	2.910
	ICE	0.788	1.269
	CEE	0.773	1.293
	D1	0.159	6.293
	D1xICE	0.195	5.125
	DER	0.404	2.475
	SIZE	0.563	1.777

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 17

**b. Uji Heterokedastisitas**

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan uji *White*. Pengujian dilakukan terhadap model penelitian ini dengan  $\alpha = 5\%$ . Jika *p-value* Prob Chi Square  $< \alpha$ , maka varians error bersifat heterokedastisitas. Hasil dari pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.9 Uji White Heterokedastisitas Model 1a

F-statistic	2.966550	Prob. F(26,255)	0.0000
Obs*R-squared	65.48858	Prob. Chi-Square(26)	0.0000
Scaled explained SS	78.96849	Prob. Chi-Square(26)	0.0000

Sumber : Olah data Eviews 7

Tabel 4.10 Uji White Heterokedastisitas Model 1b

F-statistic	2.621491	Prob. F(42,239)	0.0000
Obs*R-squared	88.93929	Prob. Chi-Square(42)	0.0000
Scaled explained SS	113.3166	Prob. Chi-Square(42)	0.0000

Sumber : Olah data Eviews 7

**Tabel 4.11 Uji White Heterokedastisitas Model 2**

F-statistic	2.634928	Prob. F(40,241)	0.0000
Obs*R-squared	85.80323	Prob. Chi-Square(40)	0.0000
Scaled explained SS	104.9881	Prob. Chi-Square(40)	0.0000

Sumber : Olah data Eviews 7

**Tabel 4.12 Uji White Heterokedastisitas Model 3**

F-statistic	2.407192	Prob. F(40,241)	0.0000
Obs*R-squared	80.50436	Prob. Chi-Square(40)	0.0002
Scaled explained SS	97.72408	Prob. Chi-Square(40)	0.0000

Sumber : Olah data Eviews 7

Dari hasil dibawah dapat diketahui bahwa model regresi terdapat masalah heterokedastisitas. Dimana nilai *p-value* Prob Chi Square  $< 0.05$ . Dengan demikian artinya varians *error* bersifat heterokedastisitas. Dimana alternatif mengatasi masalah heterokedastisitas adalah dengan melakukan *White Treatment*.

#### 4.4 Pengujian Hipotesis

Berikut ini adalah hasil dari pengujian untuk masing-masing hipotesis :

##### 4.4.1 Pengujian Hipotesis (H1-H4)

Pada tabel dibawah ini telah diringkas hasil pengujian dari model penelitian dengan menggunakan program aplikasi Eviews. Berikut adalah tabel ringkasan hasil pengujian model penelitian :

Jika nilai *Prob(F-statistik)* lebih kecil dari  $\alpha$  berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Pada tabel 4.13. dapat dilihat bahwa persamaan pada model tersebut signifikan pada tingkat 5%. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* pada tabel 4.13 sebesar 0.76 atau 76%. Artinya bahwa 76% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

- **Hipotesis pertama (H1) : Nilai buku ekuitas per lembar saham (*book value per share*) memiliki relevansi nilai.**

**Hipotesis diterima.** Dimana nilai buku ekuitas per lembar saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai. Investor menggunakan informasi nilai buku ekuitas dalam menilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian Swartz *et.al* (2006), Veltri dan Silvestri (2011), Ferraro dan Veltri (2011), dan Sugiarti dan Suyanto (2007) bahwa informasi akuntansi (nilai buku ekuitas) memiliki pengaruh terhadap harga saham. Penelitian Liu *et.al* (2009), juga mendukung hasil hipotesis ini, dimana dalam penelitian tersebut menjelaskan bahwa total buku ekuitas dalam laporan keuangan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Hubungan positif tersebut konsisten dengan teori bahwa kenaikan nilai buku ekuitas perusahaan akan meningkatkan harga saham pada suatu perusahaan.

- **Hipotesis kedua (H2) : Laba per lembar saham (*earnings per share*) memiliki relevansi nilai.**

**Hipotesis diterima.** Dimana laba per lembar saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti laba per lembar saham memiliki relevansi nilai. Investor menggunakan informasi laba per lembar saham dalam menilai perusahaan. Tanda positif pada nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa laba per lembar saham (EPS) memiliki hubungan yang positif dengan harga saham perusahaan (P).

Hasil pengujian hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ferraro dan Veltri (2011) dan Veltri dan Silvestri (2011). Dimana penelitian ini dapat membuktikan teori Ohlson (1995) yang menyatakan akuntansi menyediakan fungsi pemaduan yang penting dalam laporan perubahan modal, yang mencakup hubungan antara pos neraca dan pos laba rugi yaitu nilai buku ekuitas dan laba (Kumaladi, 2003).

- **Hipotesis ketiga (H3) : Efisiensi modal intelektual (ICE) memiliki relevansi nilai.**

**Hipotesis diterima.** Efisiensi modal intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hal ini dapat menunjukkan bahwa efisiensi modal intelektual

memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dimana efisiensi modal intelektual memiliki relevansi nilai. Investor menggunakan informasi efisiensi modal intelektual dalam menilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Liu, et al., (2009) bahwa efisiensi dari modal intelektual dapat menciptakan nilai (*value creation*) terhadap harga saham perusahaan.

**Tabel 4.13 Ringkasan hasil uji regresi Model 1a**

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 ICE_{i,t} + \beta_4 CEE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 DER_{i,t} + d_1 + \varepsilon_{i,t} \quad (4.2)$$

Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Prob.	Prob (1-tailed)	Estimasi	
P	C	-1,542365	-1,858627	0,0642			
	BVPS	0,406027	5,440393	0,0000	0,0000*	H1 : +	
	EPS	0,399865	7,229980	0,0000	0,0000*	H2 : +	
	ICE	0,041693	1,795830	0,0736	0,0368**	H3 : +	
	CEE	1,040933	2,103994	0,0363	0,0181**	H4 : +	
	D1	-0,260994	-1,976164	0,0491	0,0245**		
	DER	0,045821	1,525236	0,1284	0,0642**		
	SIZE	0,131255	3,872467	0,0001	0,0000*		
	<i>R-squared</i>						0,777987
	<i>Adjusted R-squared</i>						0,772315
	<b>F-statistik</b>						137.1663
	<b>Prob(F-statistik)</b>						0,000000
	<b>Keterangan</b>						
	P	:	Harga saham				
BVPS	:	Nilai buku ekuitas per lembar saham					
EPS	:	Laba per lembar saham					
ICE	:	Efisiensi modal intelektual					
CEE	:	Efisiensi modal finansial dan fisik					
DER	:	<i>Debt to equity ratio</i>					
SIZE	:	Ukuran perusahaan					
D1	:	Dummy perusahaan, "1" untuk perusahaan keuangan dan "0" untuk perusahaan non-keuangan					

\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

\*\* Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

\*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 10\%$

- **Hipotesis keempat (H4) : Efisiensi modal finansial dan fisik (CEE) memiliki relevansi nilai.**

**Hipotesis diterima.** Dimana efisiensi modal finansial dan fisik memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi modal finansial dan fisik memiliki relevansi nilai.

Dimana hasil pengujian hipotesis sejalan dengan penelitian Swartz *et.al* (2006). Hal ini menunjukkan bahwa pasar memperhitungkan efisiensi modal finansial dan fisik dalam menilai perusahaan. Karena dengan memanfaatkan modal finansial dan fisik secara efisien dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

#### **4.4.2 Pengujian Hipotesis (H5-H6)**

Jika nilai *Prob(F-statistik)* lebih kecil dari  $\alpha$  berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Pada tabel 4.14. dapat dilihat bahwa persamaan pada model tersebut signifikan pada tingkat 5%. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* pada tabel 4.14 sebesar 0.77 atau 77%. Artinya bahwa 77% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen.

- **Hipotesis kelima (H5) : Efisiensi modal sumber daya manusia (HCE) memiliki relevansi nilai.**

**Hipotesis diterima.** Dimana efisiensi modal sumber daya manusia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana efisiensi modal sumber daya manusia memiliki relevansi nilai. Investor menggunakan informasi efisiensi modal sumber daya manusia dalam menilai perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Swartz *et.al* (2006) dan Wang (2008). Hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki nilai tambah (*value added*) tinggi yang diciptakan dari efisiensi modal sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Karena modal sumber daya manusia adalah ilmu pengetahuan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawan untuk di gunakan dalam memproduksi barang dan jasa, atau ide (Wang, 2008).

Tabel 4.14 Ringkasan hasil uji regresi Model 1b

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 CCE_{i,t} + \beta_4 HCE_{i,t} + \beta_5 SCE_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 DER_{i,t} + d_1 + \varepsilon_{i,t} \quad (4.3)$$

Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Prob.	Prob (1-tailed)	Estimasi	
P	C	-1,484310	-1,768417	0,0781	0,0390		
	BVPS	0,393688	5,107358	0,0000	0,0000*		
	EPS	0,414081	6,977125	0,0000	0,0000*		
	HCE	0,068341	1,891160	0,0597	0,0298**	H5 : +	
	SCE	-0,414032	-0,912425	0,3623	0,1811	H6 : +	
	CEE	1,005111	1,965384	0,0504	0,0252**		
	D1	-0,267421	-2,072627	0,0391	0,0195**		
	DER	0,043380	1,427088	0,1547	0,0773***		
	SIZE	0,136773	4,013174	0,0001	0,0000*		
	<i>R-squared</i>						0,779210
	<i>Adjusted R-squared</i>						0,772740
	<b>F-statistik</b>						120.4339
	<b>Prob(F-statistik)</b>						0,000000
	<b>Keterangan</b>						
P	: Harga saham						
BVPS	: Nilai buku ekuitas per lembar saham						
EPS	: Laba per lembar saham						
HCE	: Efisiensi modal sumber daya manusia						
SCE	: Efisiensi modal struktural						
CEE	: Efisiensi modal finansial dan fisik						
DER	: <i>Debt to equity ratio</i>						
SIZE	: Ukuran perusahaan						
D1	: Dummy perusahaan, "1" untuk perusahaan keuangan dan "0" untuk perusahaan non-keuangan						

\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

\*\* Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

\*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 10\%$

- **Hipotesis keenam (H6) : Efisiensi modal struktural (SCE) memiliki relevansi nilai.**

**Hipotesis ditolak.** Dimana modal struktural memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Veltri dan Silvestri (2011), dimana dalam penelitian tersebut nilai efisiensi modal struktural memiliki hubungan yang signifikan dan positif.

Efisiensi modal struktural yang negatif dan tidak signifikan dapat diartikan bahwa pasar tidak memperhitungkan efisiensi modal structural dalam menilai perusahaan. Contoh-contoh dari modal struktural antara lain : *software*, *database*, struktur organisasi, budaya organisasi, *patent*, *trademark*, rahasia penjualan. Hal ini mungkin disebabkan karena sedikitnya informasi modal struktural yang diketahui oleh para investor di Indonesia yang cenderung menyebabkan tidak sensitifnya investor terhadap informasi terkait dengan penciptaan nilai melalui modal struktural perusahaan. Selain itu, efisiensi modal struktural yang negatif dan tidak signifikan bisa disebabkan karena *software*, *database*, *patent*, dan *trademark* pada perusahaan di Indonesia belum mencapai nilai yang cukup besar sehingga investor tidak memperhitungkan hal tersebut dalam menilai perusahaan.

#### 4.4.3 Pengujian Hipotesis (H7)

Jika nilai  $Prob(F\text{-statistik})$  lebih kecil dari  $\alpha$  berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen . Pada tabel 4.15. dapat dilihat bahwa persamaan pada model tersebut signifikan pada tingkat 5%. Nilai  $adjusted R^2$  pada tabel 4.15 sebesar 0.77 atau 77%. Artinya bahwa 77% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen.

- **Hipotesis ketujuh (H7) : Relevansi efisiensi nilai modal intelektual pada industri keuangan lebih tinggi di bandingkan dengan industri non-keuangan.**

**Hipotesis ditolak.** Interaksi ICE dengan dummy industri negatif signifikan. Ini berarti valuasi (relevansi nilai) ICE pada perusahaan keuangan lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan. Perusahaan keuangan dalam sampel ini adalah industri bank, institusi keuangan, perusahaan sekuritas, asuransi, dan dana (*fund*).

Dimana yang menyebabkan nilai modal intelektual pada industri keuangan signifikan negatif yaitu karena perusahaan keuangan non-bank, hasil uji sensitifitas dapat dilihat pada lampiran 6. Dimana pada perusahaan keuangan non-bank, khususnya asuransi dan dana (*fund*) memiliki banyak karyawan/ tenaga kerja *outsource* dan karyawan tidak menetap (*agent*). Dalam hal ini, pasar tidak menilai karyawan tersebut sebagai karyawan tetap perusahaan. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa karyawan tersebut tidak dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

**Tabel 4.15 Ringkasan hasil uji regresi Model 2**

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 CCE_{i,t} + \beta_4 ICE_{i,t} + \beta_5 d_1 \times ICE_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 DER_{i,t} + d_1 + \varepsilon_{i,t} \quad (4.4)$$

Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Prob.	Prob (1-tailed)	Estimasi	
P	C	-1,519951	-1,842204	0,0665			
	BVPS	0,404841	5,409770	0,0000	0,0000*		
	EPS	0,403094	7,274617	0,0000	0,0000*		
	ICE	0,048386	2,017318	0,0446	0,0223**		
	CEE	1,041035	2,110533	0,0357	0,0178**		
	D1x ICE	-0,122146	-2,500109	0,0130	0,0065**	H7 : +	
	D1	0,164096	0,631070	0,5285	0,2642		
	DER	0,037810	1,215183	0,2253	0,1126		
	SIZE	0,129584	3,833244	0,0002	0,0001*		
	<i>R-squared</i>						0,780621
	<i>Adjusted R-squared</i>						0,774192
	<b>F-statistik</b>						121.4275
	<b>Prob(F-statistik)</b>						0,000000
	<b>Keterangan</b>						
P	:	Harga saham					
BVPS	:	Nilai buku ekuitas per lembar saham					
EPS	:	Laba per lembar saham					
ICE	:	Efisiensi modal intelektual					
CEE	:	Efisiensi modal finansial dan fisik					
D1xICE	:	Interaksi antara efisiensi modal intelektual dengan dummy perusahaan					
DER	:	<i>Debt to equity ratio</i>					
SIZE	:	Ukuran perusahaan					
D1	:	Dummy perusahaan, "1" untuk perusahaan keuangan dan "0" untuk perusahaan non-keuangan					

\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

\*\* Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

\*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 10\%$

#### 4.4.4 Pengujian Hipotesis (H8)

Jika nilai *Prob(F-statistik)* lebih kecil dari  $\alpha$  berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel

dependen . Pada tabel 4.16. dapat dilihat bahwa persamaan pada model tersebut signifikan pada tingkat 5%. Model penelitian tersebut dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen secara bersama-sama. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* pada tabel 4.16 sebesar 0.77 atau 77%. Artinya bahwa 77% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

**Tabel 4.16 Ringkasan hasil uji regresi Model 3**

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 CCE_{i,t} + \beta_4 ICE_{i,t} + \beta_5 d_2 \times ICE_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 DER_{i,t} + d_2 + \varepsilon_{i,t} \quad (4.5)$$

Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Prob.	Prob (1-tailed)	Estimasi	
P	C	-1,859970	-2,021854	0,0442			
	BVPS	0,419561	5,578901	0,0000	0,0000*		
	EPS	0,385059	7,044273	0,0000	0,0000*		
	ICE	0,040729	1,757266	0,0800	0,0400**		
	CEE	1,151073	2,345914	0,0197	0,0098**		
	D2XICE	0,116048	0,858525	0,3914	0,1957	H8 : +	
	D2	-0,232558	-0,825772	0,4097	0,2048		
	DER	0,057995	1,483246	0,1392	0,0696***		
	SIZE	0,145926	4,162947	0,0000	0,0000*		
	<i>R-squared</i>						0,777133
	<i>Adjusted R-squared</i>						0,770602
	<b>F-statistik</b>						118.9930
	<b>Prob(F-statistik)</b>						0,000000
<b>Keterangan</b>							
P	:	Harga saham					
BVPS	:	Nilai buku ekuitas per lembar saham					
EPS	:	Laba per lembar saham					
ICE	:	Efisiensi modal intelektual					
CEE	:	Efisiensi modal finansial dan fisik					
D2xICE	:	Interaksi antara efisiensi modal intelektual dengan dummy perusahaan					
DER	:	<i>Debt to equity ratio</i>					
SIZE	:	Ukuran perusahaan					
D2	:	Dummy perusahaan, "1" untuk perusahaan bank dan "0" untuk perusahaan non-bank					
P	:	Harga saham					

\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

\*\* Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

\*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 10\%$

- **Hipotesis kedelapan (H8) : Relevansi nilai efisiensi modal intelektual pada industri bank lebih tinggi di dibandingkan dengan industri non-bank.**

**Hipotesis ditolak.** Berdasarkan hasil uji regresi pada model 3, dapat dilihat bahwa interaksi antara efisiensi modal intelektual (ICE) pada perusahaan bank dan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia signifikan. Ini berarti tidak ada perbedaan relevansi nilai modal intelektual antara perusahaan bank dan non-bank. Tidak signifikannya modal intelektual dalam pengujian regresi ini mungkin disebabkan karena jumlah sampel bank yang digunakan dalam pengujian ini hanya sebanyak 19 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **4.5 Variabel Pengendali**

- **Variabel pengendali *debt to equity ratio* memiliki relevansi nilai.**

Hasil pengujian dari tabel regresi model 1a, tabel regresi model 1b dan tabel regresi model 3 menunjukkan bahwa *debt equity to ratio* memiliki pengaruh positif dengan harga saham perusahaan. Menurut Ross *et.al* (2010) dengan adanya pajak, maka keberadaan hutang perusahaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan perusahaan yang memiliki hutang lebih tinggi dalam struktur modalnya berarti akan membayar lebih banyak beban bunga dan ini akan berdampak pada penurunan jumlah pajak jika dibandingkan dengan perusahaan yang ekuitasnya lebih tinggi. Keuntungan dari sisi pajak ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan pada tabel regresi model 2 menunjukkan bahwa *debt equity to ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dimana dapat diartikan investor tidak memandang *debt to equity ratio* sebagai informasi tambahan dalam pengambilan keputusan. Pada penelitian ini tidak diteliti lebih dalam mengenai hubungan yang tidak signifikan dari nilai *debt equity to ratio* terhadap harga saham perusahaan.

- **Variabel pengendali ukuran perusahaan memiliki relevansi nilai.**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki hubungan positif dan signifikan untuk semua hasil dari uji regresi pada masing-masing model penelitian. Dan berdasarkan hasil pengujian untuk masing-masing model, memiliki nilai koefisien positif. Tanda positif tersebut menunjukkan bahwa adanya hubungan positif ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk meneliti mengenai pengaruh modal sumber daya manusia baik langsung atau tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan model Ohlson. Hasil penelitian ini menunjukkan : nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai dimana investor menggunakan informasi nilai buku ekuitas dalam menilai perusahaan. Dimana kenaikan nilai buku ekuitas perusahaan akan meningkatkan harga saham pada suatu perusahaan. Laba per lembar saham memiliki relevansi nilai. Investor menggunakan informasi laba per lembar saham dalam menilai perusahaan. Efisiensi modal intelektual memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan dimana bahwa efisiensi dari modal intelektual dianggap dapat menciptakan nilai (*value creation*) terhadap harga saham perusahaan. Efisiensi modal finansial dan fisik memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi modal finansial dan fisik memiliki relevansi nilai.

Komponen dari efisiensi modal intelektual yang memiliki nilai relevansi hanya efisiensi modal sumber daya manusia. Sedangkan efisiensi modal struktural tidak signifikan dan negatif. Hal ini mungkin disebabkan karena sedikitnya informasi modal struktural yang diketahui oleh para investor di Indonesia yang cenderung menyebabkan tidak sensitifnya investor terhadap informasi terkait dengan penciptaan nilai melalui modal struktural perusahaan dan karena *software*, *database*, *patent*, dan *trademark* pada perusahaan di Indonesia belum mencapai nilai yang cukup besar sehingga investor tidak memperhitungkan hal tersebut dalam menilai perusahaan.

Relevansi nilai ICE pada perusahaan keuangan lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan. Dimana yang menyebabkan nilai modal intelektual pada industri keuangan signifikan negatif yaitu karena perusahaan keuangan non-bank. Perusahaan keuangan non-bank yang dijadikan sampel adalah industri bank, institusi keuangan, perusahaan sekuritas, asuransi, dan dana (*fund*).

Efisiensi modal intelektual (ICE) pada perusahaan bank dan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia signifikan. Ini berarti tidak ada perbedaan relevansi nilai modal intelektual antara perusahaan bank dan non-bank. Dimana hasil yang tidak signifikan dari interaksi efisiensi modal intelektual pada bank, mungkin disebabkan karena hanya sebanyak 19 bank yang digunakan dalam penelitian.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

- Sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki jumlah yang terbatas, dimana hanya menggunakan sampel penelitian satu tahun, sehingga kurang menjelaskan pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.
- Penelitian ini hanya menggunakan data yang terdapat di dalam laporan keuangan.
- Pengukuran modal intelektual hanya menggunakan metode pengukuran VAIC™.
- VAIC™ tidak memperhitungkan pengukuran efisiensi modal pelanggan (*relational capital*).
- Penelitian ini tidak mengkaji modal intelektual perusahaan secara spesifik berdasarkan pada klasifikasi industri.

## 5.3 Saran Dan Implikasi Penelitian

### 1. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selain nilai buku ekuitas per lembar saham dan laba per saham, modal intelektual ternyata memiliki relevansi nilai terhadap harga saham perusahaan.

### 2. Bagi pihak regulator

Hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu pembuktian empiris bahwa modal intelektual dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga regulator dapat mendorong perusahaan untuk melaporkan modal intelektual di dalam laporan keuangan.

3. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan informasi dan pedoman untuk mengembangkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga diharapkan memperhatikan modal intelektual perusahaan.

4. Bagi investor

Hasil pengujian menunjukkan bahwa investor juga harus memperhatikan modal intelektual dalam mengambil keputusan dalam memberikan penilaian nilai suatu perusahaan. Karena modal intelektual dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

5. Penelitian berikutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperbanyak sampel yang digunakan baik dengan memperpanjang waktu (tahun) yang digunakan. Selain itu, peneliti dapat menambahkan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dan penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk mengklasifikasikan modal intelektual berdasarkan sektor industri sehingga dapat diketahui mana sektor mana yang sangat dipengaruhi modal intelektual.

## DAFTAR REFERENSI

- Adisaputra, Diky. (2011). Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan studi empiris perusahaan yang terdaftar di bej tahun 2005-2009. Skripsi tidak dipublikasikan. Universitas Indonesia. Jakarta
- Almilia, L. S., & Sulistyowati, D. (2007). Analisa terhadap relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas pada periode disekitar krisis keuangan pada perusahaan manufaktur di BEJ.
- Amir, E., & Lev, B. (1996). Value relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of Accounting and Economics*, 3-30.
- Anastasia, N., Gunawan, Y. W., & Wijiyanti, I. (2003). Analisa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti di BEJ. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 123-132.
- Andriessen, D. (2004). IC valuation and measurement: classifying the state of the art. *Journal of Intellectual Capital*, 230-242.
- Artinah, B. (2011). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan). *Jurnal Socioscienta Kopertis Wilayah XI Kalimantan*.
- Boedi, S. (2008). *Pengungkapan Intellectual Capital dan Kapitalisasi Pasar*.
- Bontis, N., W.C.C, K., & S., R. (2000). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Discussion*.
- Borneman, M., Knapp, A., Schneider, U., & Sixl, K. I. (1999). Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experience, Issues, and Prospects. *International Symposium*. Amsterdam.
- Brooking, A., & Lester, T. (1996). *Intellectual Capital: Core Asset for The Third Millennium Enterprise*. London: Thomson Business.
- Burhanuddin. (2009). Pengaruh earning per sahare, pertumbuhan perusahaan dan tingkat suku bunga terhadap harga saham.
- Cabrita, M. d., & Bontis, N. (2008). Intellectual Capital and Business performance in The Portugese Banking Industrty. *Intellectual Capital and Business performance*, 212-237.

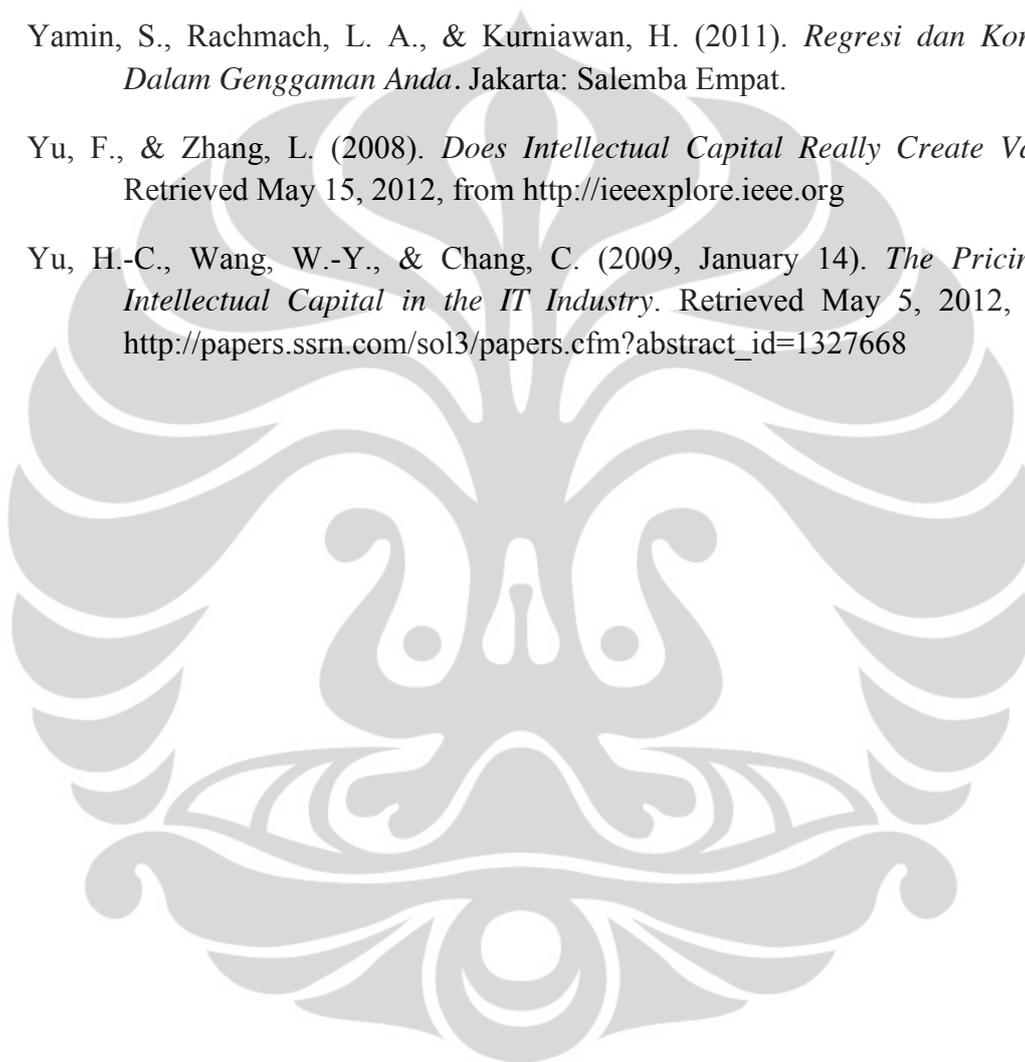
- Chen, M.-C., Cheng, S.-J., & Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 159-176.
- Chrisdianto. (2009). Peran Pengungkapan Intellectual Capital Pada Laporan Keuangan Untuk Memprediksi Kinerja Keuangan Perusahaan DiMasa Mendatang. *Jurnal Bisnis Perspektif*, 52-60.
- Diez, J. M., Ochoa, M. L., Prieto, B., & Santidirian, A. (2010). Intellectual Capital and Value Creation in Spanish Firms. *Journal of Intellectual Capital*, 348-367.
- Drapper, T. (1997). *Measuring intellectual capital: Formula for disaster available*. Retrieved Juni 07, 2012, from <http://www.drapervc.com/Hooper.html>
- Edvinsson, L. (1997). Developing intellectual capital at Skandia. *Long Range Palanning*, 366-373.
- Eliza, Any. (2009). Analisis pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan sektor perbankan Indonesia tahun 2004-2008. Tesis tidak dipublikasikan. Universitas Indonesia.
- Ferraro, O., & Veltri, S. (2011). The value relevance of intellectual capital on the firm's market value: an empirical survey on the italian listed firms. *Int. J. Knowledge-Based Development*.
- Firer, S., & Williams, S. M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 348-360.
- Freeman, R., & Reed. (1983). Stockholders and Shareholders: A New Perspective on Corporate Governance. 88-106.
- Hartono, B. (2001). Intellectual Capital : Sebuah Tantangan Akuntansi Masa Depan. *Akuntan*.
- Hartono, B. (2002). Mencari Format Pelaporan Intellectual Capital . *Akuntan*.
- Irawan, I. (2009, Juni 08). *Teori Stakeholder*. Retrieved Mei 19, 2012, from Scribd: <http://www.scribd.com/doc/53261599/MATERI-TUGAS-MNGMNT-sTRTEGI>
- Kujansivu, P., & Lonnqvist, A. (2007). Investigating The Value and Efficiency of Intellectual Capital. *Journal of Intellectual Capital*, 272-287.
- Kuraynto, B., & Syafruddin, M. (2008, Juli). *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan*. Retrieved April 30, 2012, from Scribd:

<http://blog.umy.ac.id/akbar/2010/12/02/simposium-nasional-akuntansi-sna-ke-11/>

- Liu, D.-Y., Tseng, K.-A., & Yen, S. W. (2009). The Incremental Impact of Intellectual Capital on Value Creation. *Journal of Intellectual Capital*, 260-276.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. (2011). The Impact of Intellectual Capital on Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 132-151.
- Maswig. (2008, Juni 04). Penelitian Pelengkap: Model Resource-Based View (RBV).
- Naimah, Z., & Utama, S. (2006). Pengaruh Ukuran Perusahaan, pertumbuhan, Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba Dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Najibullah, S. (2005). *An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance in Context of Commercial Banks of Bangladesh*.
- Nazari, J. A., & Herremans, I. M. (2007). Extended VAIC Model : Measuring Intellectual Capital Components. *Journal of Intellectual Capital*, 595-609.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 661-687.
- Pulic, A. (1998). Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy.
- Pulic, A. (2000). MVA and VAICTM Analysis of Randomly Selected Companies from FTSE 250.
- Pulic, A. (2001). Value Creation Efficiency Analysis of Croation Banks 1996-2000.
- Pulic, A. (2008). The Principles of Intellectual Capital Efficiency - A Brief Description.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19 Tentang Aset Tidak Berwujud. Jakarta: Salemba Empat.

- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Romli, M. (2002). Pentingnya 'Intellectual Capital' Di Era Persaingan Bebas. *Akuntan*.
- Roos, G., Roos, J., Edvinsson, L., & Dragonetti, N. (1997). *Intellectual capital - navigating in the newbusiness landscape*. New York: University Press.
- Santosa, E., & Setiawan, R. (2004). Modal Intelektual Dan Dampaknya Bagi Keberhasilan Organisasi.
- Sasongko, N., & Wulandari, N. (2006). Pengaruh eva dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham.
- Schroeder, Richard G, Myrtle W. et all. 2005. *Financial Accounting Theory and Analysis : Text Readings and Cases, eighth edition*. Willey.
- Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory, fifth edition*. Prentice Hall, Inc.
- Sekaran, U. (2003). *Research Method for Business: a Skill Building Approach*. McGraw-Hill Education.
- Sinarti, & Na'im, A. (2010). Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Dalam Jakarta Islamic Index. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Stahle, P., Stahle, S., & Aho, S. (2011). Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC): a Critical Analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 531-551.
- Stewart, T. (1997). *Intellectual Capital: The Wealth of New Organisation* . London: Nicholas Brealey Publishing.
- Susanto, S., & Ekawati, E. (2006). Relevansi Nilai Informasi Laba Dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Swarjuno, T., & Kadir, A. P. (2003). Intellectual Capital : Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*2, 35-57.
- Swartz, G., Swartz, N.-P., & Firer, S. (2006). An Empirical Examination of The Value Relevance of Intellectual Capital Using The Ohlson (1995) Valuation Model. *Meditari Accountancy Research*, 67-81.

- Ulum, I. (2009). *Intellectual Capital : Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Veltri, S., & Silvestri, A. (2011). Direct and Indirect Effects of Human Capital on Firm Value : evidence from Italian Companies. *Journal of Human Resources Costing & Accounting*, 232-254.
- Wang, J.-C. (2008). Investigating Market Value and Intellectual Capital for S&P 500. *Journal of Intellectual Capital*, 546-563.
- Yamin, S., Rachmach, L. A., & Kurniawan, H. (2011). *Regresi dan Korelasi Dalam Genggaman Anda*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yu, F., & Zhang, L. (2008). *Does Intellectual Capital Really Create Value?* Retrieved May 15, 2012, from <http://ieeexplore.ieee.org>
- Yu, H.-C., Wang, W.-Y., & Chang, C. (2009, January 14). *The Pricing of Intellectual Capital in the IT Industry*. Retrieved May 5, 2012, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1327668](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1327668)



## Lampiran 1 daftar perusahaan

No	Kode	Perusahaan	Industri
1	AAALI	PT Astra Agro Lestari	Agriculture
2	BISI	PT Bisi International	Agriculture
3	BWPT	PT BW Plantation	Agriculture
4	DSFI	PT Dharma Samudra Fishing Industries	Agriculture
5	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia	Agriculture
6	MBAI	PT Multibreeder Adirama Indonesia	Agriculture
7	SGRO	PT Sampoerna Agro	Agriculture
8	SMAR	PT SMART	Agriculture
9	TBLA	PT Tunas Baru Lampung	Agriculture
10	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations	Agriculture
11	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry	Basic Industry and Chemicals
12	ALKA	PT Alakasa Industrindo	Basic Industry and Chemicals
13	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry	Basic Industry and Chemicals
14	AMFG	PT Asahimas Flat Glass	Basic Industry and Chemicals
15	APLI	PT Asiaplast Industries	Basic Industry and Chemicals
16	ARNA	PT Arwana Citramulia	Basic Industry and Chemicals
17	BTON	PT Betonjaya Manunggal	Basic Industry and Chemicals
18	BUDI	PT Budi Acid Jaya	Basic Industry and Chemicals
19	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia	Basic Industry and Chemicals
20	CTBN	PT Citra Tubindo	Basic Industry and Chemicals
21	DYNA	PT Dynaplast	Basic Industry and Chemicals
22	EKAD	PT Ekadharma International	Basic Industry and Chemicals
23	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	Basic Industry and Chemicals
24	FASW	PT Fajar Surya Wisesa	Basic Industry and Chemicals
25	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel	Basic Industry and Chemicals
26	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia	Basic Industry and Chemicals
27	INAI	PT Indal Aluminium Industry	Basic Industry and Chemicals
28	INRU	PT Toba Pulp Lestari	Basic Industry and Chemicals
29	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa	Basic Industry and Chemicals
30	IPOL	PT Indopoly Swakarsa Industry	Basic Industry and Chemicals
31	JPFA	PT Japfa	Basic Industry and Chemicals
32	JPRS	PT Jaya Pari Steel	Basic Industry and Chemicals
33	KIAS	PT Keramik Indonesia Assosiasi	Basic Industry and Chemicals
34	KRAS	PT Krakatau Steel	Basic Industry and Chemicals
35	LION	PT Lion Metal Works	Basic Industry and Chemicals
36	LMSH	PT Lionmesh Prima	Basic Industry and Chemicals
37	MAIN	PT Malindo Feedmill	Basic Industry and Chemicals

## Lampiran 1 daftar perusahaan

No	Kode	Perusahaan	Industri
38	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara	Basic Industry and Chemicals
39	PICO	PT Pelangi Indah Canindo	Basic Industry and Chemicals
40	SIPD	PT Sierad Produce	Basic Industry and Chemicals
41	SMGR	PT Semen Gresik	Basic Industry and Chemicals
42	SPMA	PT Suparma	Basic Industry and Chemicals
43	SRSN	PT Indo Acidatama	Basic Industry and Chemicals
44	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan	Basic Industry and Chemicals
45	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	Basic Industry and Chemicals
46	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical	Basic Industry and Chemicals
47	TRST	PT Trias Sentosa	Basic Industry and Chemicals
48	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya	Basic Industry and Chemicals
49	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada	Basic Industry and Chemicals
50	ADES	PT Akasha Wira International	Consumer Goods Industry
51	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food	Consumer Goods Industry
52	CEKA	PT Cahaya Kalbar	Consumer Goods Industry
53	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria	Consumer Goods Industry
54	GGRM	PT Gudang Garam	Consumer Goods Industry
55	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	Consumer Goods Industry
56	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur	Consumer Goods Industry
57	INDF	PT Indofood Sukses Makmur	Consumer Goods Industry
58	KAEF	PT Kimia Farma	Consumer Goods Industry
59	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial	Consumer Goods Industry
60	KLBF	PT Kalbe Farma	Consumer Goods Industry
61	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri	Consumer Goods Industry
62	MBTO	PT Martina Berto	Consumer Goods Industry
63	MRAT	PT Mustika Ratu	Consumer Goods Industry
64	MYOR	PT Mayora Indah	Consumer Goods Industry
65	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga	Consumer Goods Industry
66	PYFA	PT Pyridam Farma	Consumer Goods Industry
67	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama	Consumer Goods Industry
68	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo	Consumer Goods Industry
69	SKLT	PT Sekar Laut	Consumer Goods Industry
70	STTP	PT Siantar Top	Consumer Goods Industry
71	TCID	PT Mandom Indonesia	Consumer Goods Industry
72	TSPC	PT Tempo Scan Pacific	Consumer Goods Industry
73	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry&Trading	Consumer Goods Industry
74	UNVR	PT Unilever Indonesia	Consumer Goods Industry

## Lampiran 1 daftar perusahaan

No	Kode	Perusahaan	Industri
75	ABDA	PT Asuransi Bina Dana Arta	Finance
76	ADMF	PT Adira Muti Finance	Finance
77	AGRO	PT Bank Agroniaga	Finance
78	AHAP	PT Asuransi Harta Aman Pratama	Finance
79	AKSI	PT Majapahit Securitites	Finance
80	AMAG	PT Asuransi Multi Artha Guna	Finance
81	APIC	PT Pan Pasific International	Finance
82	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra	Finance
83	ASJT	PT Asuransi Jasa Tania	Finance
84	ASRM	PT Asuransi Ramayana	Finance
85	BACA	PT Bank Capital Indonesia	Finance
86	BAEK	PT Bank Ekonomi Raharja	Finance
87	BBLD	PT Buana Finance	Finance
88	BBNI	PT Bank Negara Indonesia	Finance
89	BBNP	PT Bank Nusantara Parahyangan	Finance
90	BBTN	PT Bank Tabungan Negara	Finance
91	BCAP	PT Bhakti Capital Indonesia	Finance
92	BDMN	PT Bank Danamon	Finance
93	BFIN	PT BFI Finance Indonesia	Finance
94	BJBR	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	Finance
95	BNBA	PT Bank Bumi Arta	Finance
96	BNGA	PT Bank CIMB Niaga	Finance
97	BNII	PT Bank Internasional Indonesia	Finance
98	BNLI	PT Bank Permata	Finance
99	BPFI	PT Batavia Prosperindo Finance	Finance
100	BSWD	Bank Swadesi	Finance
101	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional	Finance
102	CFIN	PT Clipan Finance Indonesia	Finance
103	DEFI	PT Danasupra Erapacific	Finance
104	GTBO	PT Garda Tujuh Buana	Finance
105	HADE	PT HD Capital	Finance
106	LPGI	PT Lippo General Insurance	Finance
107	MAYA	PT Bank Mayapada Internasional	Finance
108	MCOR	PT Bank Windu Kentjana International	Finance
109	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia	Finance
110	MTFN	PT Capitaline Investment	Finance
111	NISP	PT Bank OCBC NISP	Finance

## Lampiran 1 daftar perusahaan

No	Kode	Perusahaan	Industri
112	PANS	PT Panin Sekuritas	Finance
113	PNBN	PT Bank Panin	Finance
114	RELI	PT Reliance Securities	Finance
115	SDRA	PT Bank Himpunan Saudara 1906	Finance
116	SMMA	PT Sinarmas Multiartha	Finance
117	TRUS	PT Trust Finance Indonesia	Finance
118	VRNA	PT Verena Multi Finance	Finance
119	WOMF	PT Wahana Ottomitra Multiartha	Finance
120	BTEL	PT Bakrie Telecom	Infrastructure, Utilities & Transportation
121	CMNP	PT Citra Marga Nusaphala Persada	Infrastructure, Utilities & Transportation
122	CMPP	PT Centris Multi Persada Pratama	Infrastructure, Utilities & Transportation
123	EXCL	PT XL Axiata	Infrastructure, Utilities & Transportation
124	GIAA	PT Garuda Indonesia	Infrastructure, Utilities & Transportation
125	INDX	PT Indoexchange	Infrastructure, Utilities & Transportation
126	INDY	PT Indika Energy	Infrastructure, Utilities & Transportation
127	INVS	PT Inovisi Infracom	Infrastructure, Utilities & Transportation
128	ISAT	PT Indosat	Infrastructure, Utilities & Transportation
129	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara	Infrastructure, Utilities & Transportation
130	RAJA	PT Rukun Raharja	Infrastructure, Utilities & Transportation
131	RIGS	PT Rig Tenders	Infrastructure, Utilities & Transportation
132	SMDR	PT Samudera Indonesia	Infrastructure, Utilities & Transportation
133	TBIG	PT Tower Bersama Infracom	Infrastructure, Utilities & Transportation
134	TRAM	PT Trada Maritime	Infrastructure, Utilities & Transportation
135	TRUB	PT Truba Alam Manunggal Engineering	Infrastructure, Utilities & Transportation
136	WINS	PT Wintermar Offshore Marine	Infrastructure, Utilities & Transportation
137	ADRO	PT Adaro Energy	Mining
138	ANTM	PT Aneka Tambang	Mining
139	ARTI	PT Ratu Prabu Energy	Mining
140	BYAN	PT Bayan Resources	Mining
141	CITA	PT Cita Mineral Investindo	Mining
142	CTTH	PT Citatah Industri Marmer	Mining
143	DEWA	PT Darma Henwa	Mining
144	ELSA	PT Elnusa	Mining
145	INCO	PT International Nickel Indonesia	Mining
146	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah	Mining
147	KKGI	PT Resource Alam Indonesia	Mining
148	MEDC	PT Medco Energi Internasional	Mining

## Lampiran 1 daftar perusahaan

No	Kode	Perusahaan	Industri
149	MITI	PT Mitra Investindo	Mining
150	PKPK	PT Perdana Karya Perkasa	Mining
151	PTBA	PT Bukit Asam	Mining
152	PTRO	PT Petrosea	Mining
153	RUIS	PT Radiant Utama Interinsco	Mining
154	TINS	PT Timah	Mining
155	ADMG	PT Polychem Indonesia	Miscellaneous Industry
156	AUTO	PT Astra Otoparts	Miscellaneous Industry
157	BRAM	PT Indo Kordsa	Miscellaneous Industry
158	ESTI	PT Ever Shine Tex	Miscellaneous Industry
159	GDYR	PT Goodyear Indonesia	Miscellaneous Industry
160	GMCW	PT Grahamas Citrawisata	Miscellaneous Industry
161	HDTX	PT Panasia Indosyntex	Miscellaneous Industry
162	IKBI	PT Sumi Indo Kabel	Miscellaneous Industry
163	INDR	PT Indorama Synthetics	Miscellaneous Industry
164	INDS	PT Indospring	Miscellaneous Industry
165	KBLI	PT KMI Wire and Cable	Miscellaneous Industry
166	KBLM	PT Kabelindo Murni	Miscellaneous Industry
167	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera	Miscellaneous Industry
168	MASA	PT Multistrada Arah Sarana	Miscellaneous Industry
169	PBRX	PT Pan Brothers Tex	Miscellaneous Industry
170	PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal	Miscellaneous Industry
171	RICY	PT Ricky Putra Globalindo	Miscellaneous Industry
172	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce	Miscellaneous Industry
173	SMSM	PT Selamat Sempurna	Miscellaneous Industry
174	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer	Miscellaneous Industry
175	TFCO	PT Tifico Fiber Indonesia	Miscellaneous Industry
176	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora	Miscellaneous Industry
177	VOKS	PT Voksel Electric	Miscellaneous Industry
178	ADHI	PT Adhi Karya	Property, Real Estate and Building Construction
179	APLN	PT Agung Podomoro Land	Property, Real Estate and Building Construction
180	ASRI	PT Alam Sutera Realty	Property, Real Estate and Building Construction
181	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula	Property, Real Estate and Building Construction
182	BCIP	PT Bumi Citra Permai	Property, Real Estate and Building Construction
183	BKSL	PT Sentul City	Property, Real Estate and Building Construction
184	BSDE	PT Bumi Serpong Damai	Property, Real Estate and Building Construction
185	COWL	PT Cowell Development	Property, Real Estate and Building Construction

## Lampiran 1 daftar perusahaan

No	Kode	Perusahaan	Industri
186	CTRA	PT Ciputra Development	Property, Real Estate and Building Construction
187	CTRP	PT Ciputra Property	Property, Real Estate and Building Construction
188	CTRS	PT Ciputra Surya	Property, Real Estate and Building Construction
189	DART	PT Duta Anggada Realty	Property, Real Estate and Building Construction
190	DGIK	PT Duta Graha Indah	Property, Real Estate and Building Construction
191	DILD	PT Intiland Development	Property, Real Estate and Building Construction
192	DUTI	PT Duta Pertiwi	Property, Real Estate and Building Construction
193	ELTY	PT Bakrieland Development	Property, Real Estate and Building Construction
194	EMDE	PT Megapolitan Developments	Property, Real Estate and Building Construction
195	GOLD	PT Golden Retailindo	Property, Real Estate and Building Construction
196	GREN	PT Evergreen Invesco	Property, Real Estate and Building Construction
197	JKON	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama	Property, Real Estate and Building Construction
198	JRPT	PT Jaya Real Property	Property, Real Estate and Building Construction
199	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka	Property, Real Estate and Building Construction
200	KPIG	PT Global Land Improvement	Property, Real Estate and Building Construction
201	LAMI	PT Lamicitra Nusantara	Property, Real Estate and Building Construction
202	LPCK	PT Lippo Cikarang	Property, Real Estate and Building Construction
203	LPKR	PT Lippo Karawaci	Property, Real Estate and Building Construction
204	MKPI	PT Metropolitan Kentjana	Property, Real Estate and Building Construction
205	OMRE	PT Indonesia Prima Property	Property, Real Estate and Building Construction
206	PWON	PT Pakuwon Jati	Property, Real Estate and Building Construction
207	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati	Property, Real Estate and Building Construction
208	RDTX	PT Roda Vivatex	Property, Real Estate and Building Construction
209	SCBD	PT Danayasa Arthama	Property, Real Estate and Building Construction
210	SMRA	PT Summarecon Agung	Property, Real Estate and Building Construction
211	SSIA	PT Surya Semesta Internusa	Property, Real Estate and Building Construction
212	TOTL	PT Total Bangun Persada	Property, Real Estate and Building Construction
213	WIKA	PT Wijaya Karya	Property, Real Estate and Building Construction
214	ABBA	PT Mahaka Media	Trade, Services & Investment
215	ACES	PT Ace Hardware Indonesia	Trade, Services & Investment
216	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec	Trade, Services & Investment
217	AKRA	PT AKR Corporindo	Trade, Services & Investment
218	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya	Trade, Services & Investment
219	ANTA	PT Anta Express Tour & Travel	Trade, Services & Investment
220	ASGR	PT Astra Graphia	Trade, Services & Investment
221	ASIA	PT Asia Natural Resources	Trade, Services & Investment
222	BAYU	PT Bayu Buana	Trade, Services & Investment

## Lampiran 1 daftar perusahaan

No	Kode	Perusahaan	Industri
223	BHIT	PT Bhakti Investama	Trade, Services & Investment
224	BMTR	PT Global Mediacom	Trade, Services & Investment
225	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa	Trade, Services & Investment
226	CENT	PT Centrin Online	Trade, Services & Investment
227	CLPI	PT Colorpak Indonesia	Trade, Services & Investment
228	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana	Trade, Services & Investment
229	DNET	PT Dyviacom Intrabumi	Trade, Services & Investment
230	DSSA	PT Dian Swastatika Sentosa	Trade, Services & Investment
231	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi	Trade, Services & Investment
232	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading	Trade, Services & Investment
233	FAST	PT Fast Food Indonesia	Trade, Services & Investment
234	FISH	PT FKS Multi Agro	Trade, Services & Investment
235	FORU	PT Fortune Indonesia	Trade, Services & Investment
236	GEMA	PT Gema Grahasarana	Trade, Services & Investment
237	GSMF	PT Equity Development Investment	Trade, Services & Investment
238	HERO	PT Hero Supermarket	Trade, Services & Investment
239	HOME	PT Hotel Mandarin Regency	Trade, Services & Investment
240	IDKM	PT Indosiar Karya Media	Trade, Services & Investment
241	INPP	PT Indonesia Paradise Property	Trade, Services & Investment
242	INTA	PT Intraco Penta	Trade, Services & Investment
243	INTD	PT Inter Delta	Trade, Services & Investment
244	JSPT	PT Jakarta Setiabudi Internasional	Trade, Services & Investment
245	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa	Trade, Services & Investment
246	KOIN	PT Kokoh Inti Arebama	Trade, Services & Investment
247	KONI	PT Perdana Bangun Pusaka	Trade, Services & Investment
248	LMAS	PT Limas Centrix Indonesia	Trade, Services & Investment
249	LPPF	PT Matahari Department Store	Trade, Services & Investment
250	LTLS	PT Lautan Luas	Trade, Services & Investment
251	MAPI	PT Mitra Adiperkasa	Trade, Services & Investment
252	MDRN	PT Modern Internasional	Trade, Services & Investment
253	MICE	PT Multi Indocitra	Trade, Services & Investment
254	MIDI	PT Midi Utama Indonesia	Trade, Services & Investment
255	MLPL	PT Multipolar	Trade, Services & Investment
256	MNCN	PT Media Nusantara Citra	Trade, Services & Investment
257	MPPA	PT Matahari Putra Prima	Trade, Services & Investment
258	MTDL	PT Metrodata Electornics	Trade, Services & Investment
259	MTSM	PT Metro Realty	Trade, Services & Investment

## Lampiran 1 daftar perusahaan

No	Kode	Perusahaan	Industri
260	OKAS	PT Ancora Indonesia Resources	Trade, Services & Investment
261	PDES	PT Destinasi Tirta Nusantara	Trade, Services & Investment
262	PGLI	PT Pembangunan Graha Lestari Indah	Trade, Services & Investment
263	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol	Trade, Services & Investment
264	PLAS	PT Polaris Investama	Trade, Services & Investment
265	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty	Trade, Services & Investment
266	PNSE	PT Pudjiadi & Sons	Trade, Services & Investment
267	POOL	PT Pool Advista Indonesia	Trade, Services & Investment
268	PSKT	PT Pusako Tarinka	Trade, Services & Investment
269	PTSP	PT Pioneerindo Gourmet International	Trade, Services & Investment
270	PUDP	PT Pudjiadi Prestiage	Trade, Services & Investment
271	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa	Trade, Services & Investment
272	SCMA	PT Surya Citra Media	Trade, Services & Investment
273	SDPC	PT Millenium Pharmacon International	Trade, Services & Investment
274	SHID	PT Hotel Sahid Jaya International	Trade, Services & Investment
275	SKYB	PT Skybee	Trade, Services & Investment
276	SONA	PT Sona Topas Tourism Industry	Trade, Services & Investment
277	TGKA	PT Tigaraksa Satria	Trade, Services & Investment
278	TIRA	PT Tira Austenite	Trade, Services & Investment
279	TMPO	PT Tempo Inti Media	Trade, Services & Investment
280	TRIO	PT Trikonsel Oke	Trade, Services & Investment
281	TURI	PT Tunas Ridean	Trade, Services & Investment
282	UNTR	PT United Tractor	Trade, Services & Investment

## Lampiran 2 hasil output model 1a

Dependent Variable: LNP

Method: Least Squares

Date: 07/10/12 Time: 21:12

Sample: 1 282

Included observations: 282

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors &amp; Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.542365	0.829841	-1.858627	0.0642
LNBVPS	0.406027	0.074632	5.440393	0.0000
LNEPS	0.399865	0.055307	7.229980	0.0000
ICE	0.041693	0.023216	1.795830	0.0736
	1.040933	0.494742	2.103994	0.0363
DER	0.045821	0.030042	1.525236	0.1284
D1	-0.260994	0.132071	-1.976164	0.0491
SIZE	0.131255	0.033894	3.872467	0.0001
R-squared	0.777987	Mean dependent var		6.576130
Adjusted R-squared	0.772315	S.D. dependent var		1.513430
S.E. of regression	0.722153	Akaike info criterion		2.214798
Sum squared resid	142.8922	Schwarz criterion		2.318115
Log likelihood	-304.2865	Hannan-Quinn criter.		2.256229
F-statistic	137.1663	Durbin-Watson stat		2.012633
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lampiran 3 hasil output model 1b

Dependent Variable: LNP

Method: Least Squares

Date: 07/10/12 Time: 00:16

Sample: 1 282

Included observations: 282

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors &amp; Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.484310	0.839344	-1.768417	0.0781
LNBVPS	0.393688	0.077082	5.107358	0.0000
LNEPS	0.414081	0.059348	6.977125	0.0000
HCE	0.068341	0.036137	1.891160	0.0597
SCE	-0.414032	0.453771	-0.912425	0.3623
CEE	1.005111	0.511407	1.965384	0.0504
D1	-0.267421	0.129025	-2.072627	0.0391
DER	0.043380	0.030398	1.427088	0.1547
SIZE	0.136773	0.034081	4.013174	0.0001
R-squared	0.779210	Mean dependent var		6.576130
Adjusted R-squared	0.772740	S.D. dependent var		1.513430
S.E. of regression	0.721479	Akaike info criterion		2.216366
Sum squared resid	142.1050	Schwarz criterion		2.332597
Log likelihood	-303.5076	Hannan-Quinn criter.		2.262976
F-statistic	120.4339	Durbin-Watson stat		2.006039
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lampiran 4 hasil output model 2

Dependent Variable: LNP

Method: Least Squares

Date: 07/10/12 Time: 00:19

Sample: 1 282

Included observations: 282

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors &amp; Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.519951	0.825072	-1.842204	0.0665
LNBVPS	0.404841	0.074835	5.409770	0.0000
LNEPS	0.403094	0.055411	7.274617	0.0000
ICE	0.048386	0.023985	2.017318	0.0446
CEE	1.041035	0.493257	2.110533	0.0357
D1XICE	-0.122146	0.048856	-2.500109	0.0130
D1	0.164096	0.260028	0.631070	0.5285
DER	0.037810	0.031115	1.215183	0.2253
SIZE	0.129584	0.033805	3.833244	0.0002
R-squared	0.780621	Mean dependent var		6.576130
Adjusted R-squared	0.774192	S.D. dependent var		1.513430
S.E. of regression	0.719171	Akaike info criterion		2.209958
Sum squared resid	141.1973	Schwarz criterion		2.326189
Log likelihood	-302.6041	Hannan-Quinn criter.		2.256568
F-statistic	121.4275	Durbin-Watson stat		2.016828
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lampiran 5 hasil output model 3

Dependent Variable: LNP

Method: Least Squares

Date: 07/10/12 Time: 00:21

Sample: 1 282

Included observations: 282

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors &amp; Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.033433	0.884481	-2.299011	0.0223
LNBVPS	0.419561	0.075205	5.578901	0.0000
LNEPS	0.385059	0.054663	7.044273	0.0000
ICE	0.040729	0.023177	1.757266	0.0800
CEE	1.151073	0.490671	2.345914	0.0197
D1XICE	0.116048	0.135171	0.858525	0.3914
D1	-0.726802	0.518377	-1.402072	0.1620
DER	0.057995	0.039100	1.483246	0.1392
SIZE	0.145926	0.035054	4.162947	0.0000
R-squared	0.777133	Mean dependent var		6.576130
Adjusted R-squared	0.770602	S.D. dependent var		1.513430
S.E. of regression	0.724865	Akaike info criterion		2.225732
Sum squared resid	143.4423	Schwarz criterion		2.341963
Log likelihood	-304.8283	Hannan-Quinn criter.		2.272342
F-statistic	118.9930	Durbin-Watson stat		1.987012
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lampiran 6 hasil uji sensitivitas

Dependent Variable: LNP

Method: Least Squares

Date: 07/11/12 Time: 18:32

Sample (adjusted): 1 281

Included observations: 281 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors &amp; Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.547078	0.869159	-1.779973	0.0762
LNBVPS	0.410483	0.076334	5.377439	0.0000
LNEPS	0.397708	0.056587	7.028214	0.0000
ICE	0.051598	0.024361	2.118039	0.0351
CEE	1.104725	0.493990	2.236332	0.0261
D3	0.394062	0.287688	1.369755	0.1719
D3XICE	-0.159791	0.054155	-2.950620	0.0034
DER	0.025294	0.028467	0.888530	0.3750
SIZE	0.129130	0.034736	3.717520	0.0002
R-squared	0.781055	Mean dependent var		6.576483
Adjusted R-squared	0.774615	S.D. dependent var		1.516118
S.E. of regression	0.719773	Akaike info criterion		2.211743
Sum squared resid	140.9159	Schwarz criterion		2.328273
Log likelihood	-301.7498	Hannan-Quinn criter.		2.258478
F-statistic	121.2898	Durbin-Watson stat		2.012625
Prob(F-statistic)	0.000000			