



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN MODAL INTELEKTUAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2006-2010**

SKRIPSI

UNIARINY

1006818072

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
KONSENTRASI KEUANGAN
DEPOK
2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN MODAL INTELEKTUAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2006-2010**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana (S1)
Ilmu Administrasi

UNIARINY

1006818072

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
KONSENTRASI KEUANGAN
DEPOK
2012**


HALAMAN PENGESAHAN

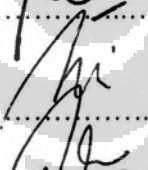
Skripsi ini diajukan oleh :

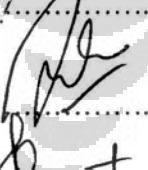
Nama : Uniariny
 NPM : 1006818072
 Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
 Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010

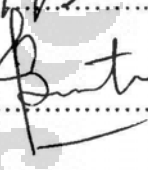
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Politik, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dra. Retno Kusumastuti, M.Si (.....) 

Sekretaris Sidang : Erwin Harinurdin, S.Sos, M.Ak (.....) 

Pembimbing : Fibria Indriati, S.Sos, M.Si (.....) 

Penguji Ahli : Ir. Bernardus Y Nugroho, MSM, Ph.D (.....) 

Ditetapkan di : Depok
 Tanggal : 20 Juni 2012

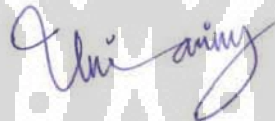
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Uniariny

NPM : 1006818072

Tanda Tangan :



Tanggal : 20 Juni 2012

LEMBAR PERSEMBAHAN

"Aku membaca, maka aku menulis. Aku mendengar, maka aku menutur. Aku menghitung, maka aku mengamati. Aku mengkhayal, maka aku menghayati. Itulah konsep pembelajaran dalam budaya dan hidupku"

Dengan segenap hati ku persembahkan karya ini sebagai tanda bukti dan cintaku, diiringi doa dan restu kalian, aku telah selesaikan satu babak perjuangan

*Terima kasih atas segala doa yang telah ayah dan mama panjatkan dan segala kata bijak yang disuguhkan
Tiap tetes keringat jadi semangatku untuk maju
Tiap doa menjadi penuntunku dan
Tiap restu yang kan menjadi surga untukku
Kepada Ayah (Drs. H. S. Saeful M)
mama (Hj. Nur Azizah)
Bang ade, teteh, yang tercinta dan
Seseorang yang setia mendampingi*

"I always love you all and I promise to the world, I will never stop make you proud of me"

KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih dan Penyayang, segala puji hanya kepada Allah SWT, karena atas petunjuk dan bimbingan-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya sebagai salah satu syarat guna mencapai gelar Sarjana Ilmu Administrasi di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar pada PT Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 ” disusun untuk memenuhi persyaratan kelulusan Sarjana Strata Satu pada Program Ekstensi jurusan Ilmu Administrasi Niaga Konsentrasi Keuangan, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Keberhasilan dalam penulisan dan penyusunan karya akhir ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Drs. Asrori, MA, FLMI, selaku Ketua Program Sarjana Ekstensi Departemen Ilmu Administrasi
2. Ibu Fibria Indriati, S.Sos, M.Si, selaku dosen pembimbing dan pengajar atas waktu dan segala sumbangan, pikiran, saran, dukungan moril, serta bantuan lainnya yang tak ternilai sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Betapa arahan/petunjuk/bimbingan dari mba indri, telah memberikan saya inspirasi dan semangat untuk selalu belajar mengenai hal-hal baru yang belum saya mengerti hingga menjadi paham akan maknanya.
3. Ir. Bernardus Y Nugroho, MSM, Ph.D yang telah berkenan sebagai penguji ahli pada skripsi saya. Ditengah kesibukan beliau, saya beruntung karena telah diberi kesempatan untuk diuji dan diberi masukan yang bermanfaat.
4. Dra. Retno Kusumastuti, M.Si selaku Ketua Dewan Penguji atas kemudahan yang telah diberikan pada saat ujian sidang.
5. Kedua orang tua tercinta, *My hero*, Drs. H. Sulaiman Saeful Munajat, dan *My Lovely mom*, Hj. Nur Azizah. Terima kasih atas kasih sayang, cinta, dukungan moril yang telah diberikan, disertai dengan doa yang tidak pernah putus, *I always love you and I promise to the world, I will never stop make you proud of me*, ayah.. mama...kalianlah hidupku

6. Kakak-Kakaku tercinta, Irmanika Andriza, S.Sos dan Ade Priaman ST,MM. yang selalu menjadi panutanku, peneguh kekuatanku, dan kebanggaanku, aku akan tetap berusaha menjadi yang terbaik untuk kita. Terima kasih atas doa-doa kalian, dukungan serta kasih sayang yang selalu ada untuk adikmu.
7. Seseorang yang selalu ada untukku, Ananta Atmadharmika, terima kasih atas dukungan kamu karena kamu semangat untuk terus cepat menyelesaikan skripsi ini menjadi tak pernah hilang. Cinta dan semangat yang aku butuhkan selalu ada dan senantiasa menguatkanmu selama menjalani beban skripsi dan masa studi ini.
8. Seluruh dosen Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia, khususnya dosen-dosen jurusan Administrasi Niaga yang telah memberi penulis banyak ilmu dan pengetahuan yang sangat bermanfaat untuk bekal di masa depan.
9. Seluruh staf akademik administrasi FISIP UI yang selalu penulis repotkan ketika menyelesaikan segala urusan administrasi
10. Poweranger, Sekar Paramithasari, Winda Anglingsari, Rofi Andesta Utami, Rahma Utami *thanks for being there through my ups and downs. Hope our friendship will last forever. I heart you mucho, chicas!*
11. *Quality friends*, teman-teman seperjuangan di Administrasi Niaga konsentrasi Keuangan, Terutama Rosana, Ka Dewi, Viona, Maya, Lela, dan Argi. *Thank you for the quality times we filled together with laughter and silliness in Finance.*
12. Semua teman-teman D3 Ilmu Administasi Keuangan dan Perbankan, teman-teman S1 Administrasi niaga, terutama We Timang Ratu Ugie dan Rianda Putisari terima kasih atas waktunya, keikhlasannya, dan semua bantuannya selama proses penyusunan skripsi ini.
13. Semua pihak yang telah membantu. para penulis jurnal dan buku serta penemu teori-teori di dalamnya, para pembuat skripsi, tesis, serta penelitian-penelitian terdahulu, dan semuanya yang tidak bisa disebutkan satu persatu oleh penulis.

Depok, 20 Juni 2012

PENULIS

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

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

Nama : Uniariny
NPM : 1006818072
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Skripsi

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

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN MODAL INTELEKTUAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2006-2010**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan 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 : 20 Juni 2012

Yang menyatakan



(Uniariny)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINILITAS	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	viii
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Signifikansi Penelitian	8
1.5 Batasan Penelitian	9
1.6 Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Tinjauan Pustaka	11
2.2 Kerangka Teori	17
2.2.1 Struktur Modal	17
2.2.1.1 Teori Struktur Modal	18
2.2.1.2 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur modal	24
2.2.1.3 Komponen Struktur Modal	26
2.2.1.4 Nilai Buku	27
2.2.1.5 Proksi Struktur modal	31
2.2.2 Modal Intelektual	32
2.2.2.1 Model Pulic	36
2.2.3 Nilai Perusahaan	39
2.2.3.1 Nilai Pasar Ekuitas	41
2.2.3.2 Nilai Pasar Hutang	42
2.2.4 Peraturan Persyaratan Standar Akuntansi Keuangan	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	54
3.1 Pendekatan Penelitian	54
3.2 Jenis Penelitian	54
3.2.1 Tujuan Penelitian	54
3.2.2 Manfaat Penelitian	54
3.2.3 Waktu Penelitian	55
3.3 Teknik Pengumpulan Data	55
3.4 Populasi dan Sampel	55
3.5 Variabel Penelitian	58
3.5.1 Variabel Independen	59
3.5.1.1 Struktur Modal	59
3.5.1.2 Modal Intelektual	60

	3.5.2	Variabel Dependen	62
	3.5.2.1	Nilai Pasar Ekuitas	62
	3.5.2.1	Nilai Pasar Hutang	63
3.6		Hipotesis Penelitian	63
	3.6.1	Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan	63
	3.6.2	Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai perusahaan	64
	3.6.3	Pengaruh Struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan	64
3.7		Model Ekonometri	65
3.8		Teknik Analisis Data	68
	3.8.1	Uji Asumsi Klasik	69
	3.8.1.1	Deskripsi Statistik	69
	3.8.1.2	Uji Autokorelasi	69
	3.8.1.3	Uji Heterokedastisitas	70
	3.8.1.4	Uji Multikolinearitas	70
	3.8.1.5	Uji Normalitas	71
	3.8.2	Uji Hipotesis	71
	3.8.2.1	Koefisien Determinasi	71
	3.8.2.2	Uji Statistik T	73
	3.8.2.3	Uji Statistik F	73
3.9		Alur Penelitian	74
BAB IV		HASIL DAN ANALISIS	75
	4.1	Deskripsi Objek Penelitian	75
	4.2	Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai perusahaan	76
	4.2.1	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	76
	4.2.2	Koefisien Determinasi	78
	4.2.3	Uji Autokorelasi	79
	4.2.4	Uji Heteroskedastisitas	80
	4.2.5	Uji Multikolinearitas	81
	4.2.6	Uji Normalitas	82
	4.2.7	Uji Hipotesis	83
	4.2.7.1	Uji Statistik T	83
	4.2.7.2	Uji Statistik F	84
	4.3	Interpretasi Hasil	85
	4.3.1	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	85
	4.3.2	Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan	86
	4.3.3	Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan	86
	4.3.4		86
BAB V		PENUTUP	85
	5.1	Kesimpulan	87
	5.2	Saran	87
		DAFTAR PUSTAKA	xvi
		LAMPIRAN	
		DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

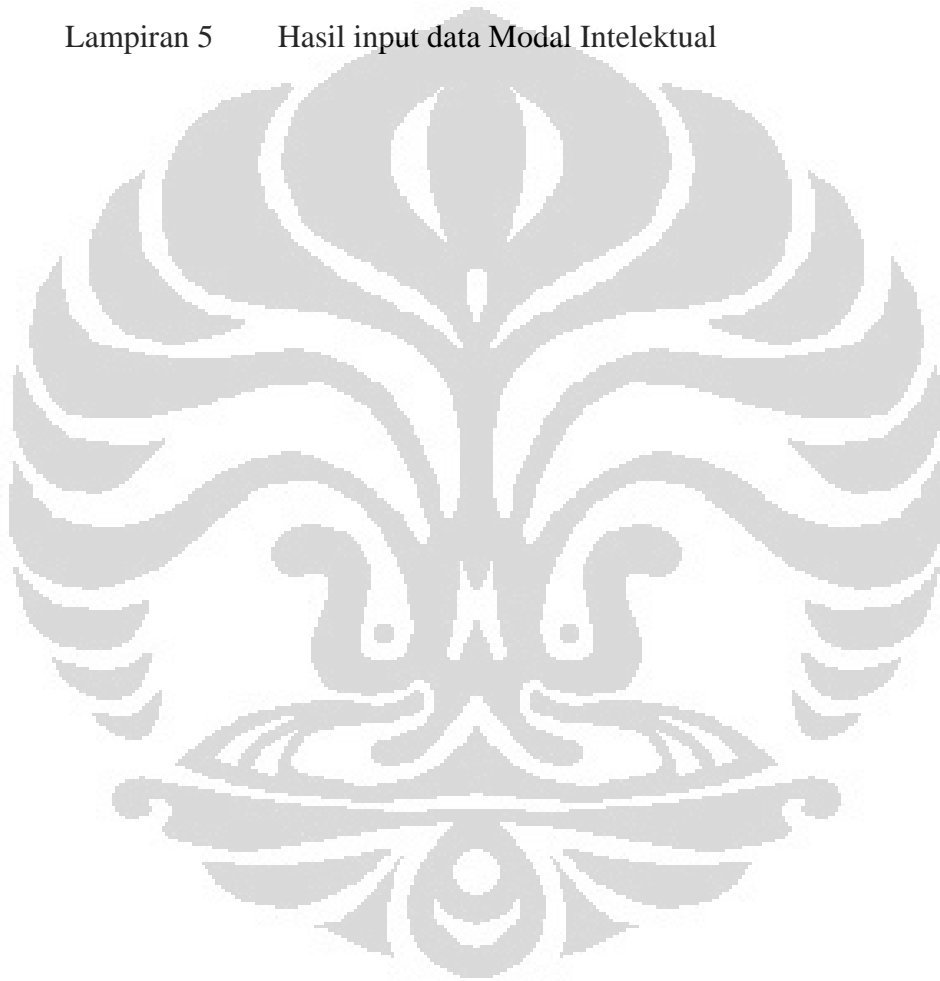
TABEL 1.1	Jumlah Emiten Setiap Sektor di BEI tahun 2010	5
TABEL 2.1	Ringkasan Tinjauan Pustaka	14
TABEL 2.2	Perbedaan Karakteristik antara Hutang dengan Ekuitas	17
TABEL 2.3	Perbandingan Kerangka Konsep Modal Intelektual	34
TABEL 2.4	Penjabaran PSAK	46
TABEL 3.1	Pemilihan Sampel Penelitian	57
TABEL 3.2	Daftar Sampel yang Didapatkan	58
TABEL 3.3	Keterangan Variabel-variabel pada Model Ekonometri	65
TABEL 4.1	Deskripsi Statistik	77
TABEL 4.2	Koefisien Determinasi	79
TABEL 4.3	Uji Autokorelasi	79
TABEL 4.4	Uji Multikolinearitas	81
TABEL 4.5	Uji Normalitas	82
TABEL 4.6	Uji Statistik T	83
TABEL 4.7	Uji Statistik F	84
TABEL 4.8	Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis	87

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 1.1	Rasio Modal Minimum	3
GAMBAR 1.2	Jumlah Proporsi Setiap Sektor Tahun 2010	6
GAMBAR 1.3	Persentase Jumlah Setiap Subsektor pada Sektor Keuangan Tahun 2012	7
GAMBAR 2.1	Skema Nilai Skandia	35
GAMBAR 2.2	Model Analisis	53
GAMBAR 3.1	Proses Penentuan Sampel	56
GAMBAR 3.2	Alur Penelitian	74
GAMBAR 4.1	Uji Heteroskedastisitas	80
GAMBAR 4.2	Hasil Model Analisis	88

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Hasil Input Data – Struktur Modal
- Lampiran 2 Hasil Input Data – Nilai Pasar Ekuitas dan Hutang
- Lampiran 3 Hasil Input Data Struktur Modal yang Telah di Ln
- Lampiran 4 Hasil Input Data Nilai Perusahaan yang telah di Ln
- Lampiran 5 Hasil input data Modal Intelektual



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Bank merupakan suatu perusahaan yang menjalankan fungsi intermediasi atas dana yang diterima dari nasabah. Jika sebuah bank mengalami kegagalan, dampak yang ditimbulkan akan meluas mempengaruhi nasabah beserta lembaga-lembaga yang menyimpan dananya atau menginvestasikan modalnya di bank, dan akan menciptakan dampak secara domestik maupun pasar internasional (Bank Indonesia, 2006). Karena pentingnya peran bank dalam melaksanakan fungsinya maka perlu diatur secara baik dan benar. Hal ini bertujuan untuk menjaga kepercayaan nasabah terhadap aktivitas perbankan. Salah satu peraturan yang perlu dibuat untuk mengatur perbankan adalah peraturan mengenai permodalan bank yang berfungsi sebagai penyangga terhadap kemungkinan terjadinya kerugian dan menjaga kepercayaan terhadap aktivitas perbankan dalam menjalankan fungsinya sebagai lembaga intermediasi atas dana yang diterima dari nasabah (Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia, 2006).

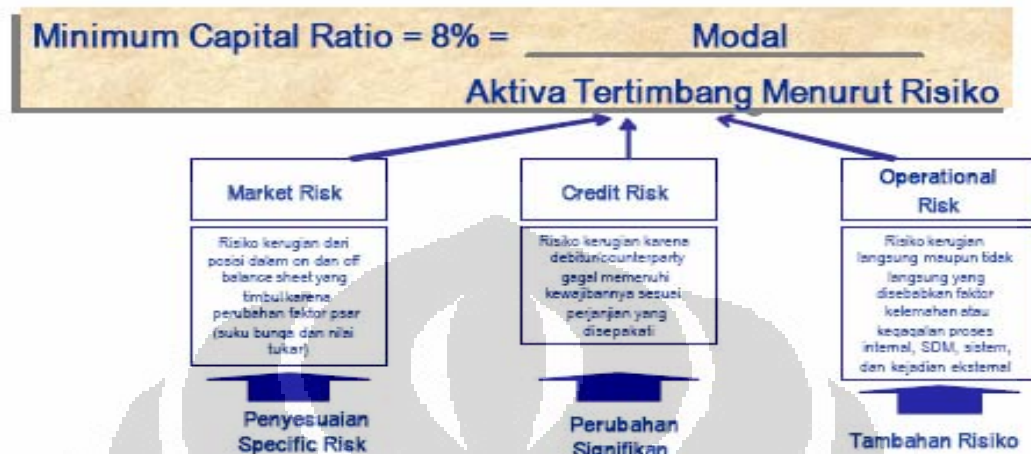
Dalam upaya menghadapi persaingan yang ketat, permodalan tidak hanya berfokus pada modal berwujud, tapi juga berfokus pada modal intelektual yang menjadi karakteristik perusahaan berbasis ilmu pengetahuan (Ekowati, 2012). Ditambah lagi dengan munculnya abad informasi dan globalisasi, perusahaan tidak dapat lagi menghasilkan keunggulan kompetitif yang berkesinambungan hanya dengan menerapkan teknologi baru ke dalam modal atau aset yang berwujud secara tepat atau hanya menerapkan dengan baik manajemen aset dan kewajibannya. Namun, kemampuan sebuah perusahaan untuk memobilisasi dan mengeksploitasi aset tak berwujudnya menjadi jauh lebih menentukan daripada melakukan investasi dan mengelola aset yang berwujud.

Aset berwujud yang selanjutnya dalam penelitian ini penulis bahas dengan beberapa teori mengenai struktur modal. Bermula dari teori Modigliani-Miller (1958) *capital structure irrelevance proposition*, yang mengasumsikan bahwa tidak terdapatnya *bankruptcy cost*, *agency cost*, *asymmetric information* dan

berada pada pasar yang efisien sehingga nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan tersebut didanai (hutang dan ekuitas) dan bagaimana kebijakan dividennya. Teori M&M ini mempengaruhi munculnya pengembangan teori struktur modal seperti *trade-off theory* dan *pecking order theory* (Stewart C. Myers, 1984). Menurut Gitman (2006), struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Dilihat dari sudut pandang kreditor, modal juga merupakan jumlah pinjaman yang tertanam di perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan dimata kreditor, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditor untuk meminjamkan dananya kepada pihak bank dengan tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap bank tersebut. Selain dari sudut pandang kreditor, struktur modal dapat pula dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Para pemegang saham tentunya akan menanamkan investasinya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (Ekowati, 2012). Karena perannya yang penting, maka pengaturan mengenai modal perbankan ini diatur oleh Bank Indonesia melalui Peraturan Bank Indonesia nomor 7 tentang jumlah modal inti minimum bank umum yang pada pasal 2 mensyaratkan modal inti paling kurang sebesar 80 miliar rupiah sampai akhir tahun 2007, dan meningkat menjadi paling kurang 100 Miliar rupiah sampai akhir tahun 2010 (Peraturan Bank Indonesia, No.7/15/PBI/2005) serta mengacu kepada suatu standar internasional yang dikeluarkan oleh *Basel Committee on Banking Supervision* yang merupakan tugas pengawas bank yang memberikan aturan mengenai modal. *Regulatory Capital* merupakan modal yang dipersyaratkan oleh otoritas pengawas untuk disiapkan dalam rangka mengatasi kerugian potensial dan sebagai salah satu komponen utama dari pengawasan bank yang tercermin dalam definisi modal regulatori dan rasio kecukupan modal (Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia, 2006).

Gambar 1.1
Rasio Modal Minimum



Sumber : Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan-BI,2006

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa rasio kecukupan modal bertujuan untuk memastikan bank dapat menyerap kerugian yang timbul dari aktivitas yang dilakukan. Rasio regulatori yang sudah dikenal adalah rasio minimum sebesar 8%. Hal ini menghubungkan modal bank dengan bobot risiko dari aset yang dimiliki. Beberapa bank telah menggunakan pendekatan penilaian kebutuhan modal sebagai fungsi dari manajemen risiko. Umumnya, bank akan menilai jumlah modal yang dibutuhkannya untuk menutupi kerugiannya hingga suatu probabilitas tertentu. Modal berperan dalam penciptaan nilai dalam perusahaan dan merupakan sumber daya dari bank yang sangat mahal sehingga bank harus memiliki insentif yang kuat untuk mengaturnya seefektif mungkin (Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia, 2006).

Aset tak berwujud yang beberapa tahun ini banyak diteliti adalah modal intelektual (Ekowati, 2012). Menurut Steward (1997) dalam Rusanti (2005), modal intelektual yaitu pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual (*intellectual property*) dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. Modal Intelektual kini dirujuk sebagai faktor penyebab sukses yang penting dan karenanya akan semakin menjadi suatu perhatian dalam kajian strategi organisasi dan strategi pembangunan. Modal intelektual didudukkan di tempat strategis dalam

konteks kinerja atau kemajuan suatu organisasi atau masyarakat. Hal ini dikarenakan pertama, fenomena pergeseran tipe masyarakat dari masyarakat industrialis dan jasa ke masyarakat pengetahuan. Kedua, pada tataran mikro perusahaan, tampaknya agak sulit untuk tidak menyertakan atau mengaitkan perkembangan ini di dalam konteks persaingan dan pencarian basis keunggulan kompetitif (Rupidara, 2008). Modal intelektual digunakan sebagai salah satu alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997) dalam Ulum (2008). Pendapat tersebut selaras dengan pendapat Abidin (2000), yang menyatakan bahwa *market value* terjadi karena masuknya konsep modal intelektual yang merupakan faktor utama yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari harga yang dibayar investor atas sahamnya dipasar. Semakin meningkatnya perbedaan antara harga saham dengan nilai buku aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan adanya nilai yang hilang (*hidden value*).

Perihal meningkatnya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, membuat para peneliti tertarik untuk menyelidiki *hidden value* pada laporan keuangan perusahaan. Lev (2001, p.9) dalam Chen *et al* (2005) mencatat bahwa selama tahun 1977–2001, dalam *US Standard and Poors* (S & P) 500, rasio nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan meningkat dari 1 sampai 5. Hal ini menyatakan secara tidak langsung bahwa sekitar 80% nilai perusahaan tidak tercermin dalam laporan keuangan. Menurut Edvinsson dan Malone (1997) dalam Chen *et al* (2005), perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan adalah nilai Modal intelektual (IC). Penghargaan lebih atas suatu perusahaan dari para investor diyakini disebabkan oleh modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Chen *et.al*, 2005). Berkurangnya atau bahkan hilangnya aktiva tetap dalam neraca perusahaan tidak menyebabkan hilangnya penghargaan pasar terhadap perusahaan, hal tersebut tercermin dari banyaknya perusahaan yang memiliki aktiva berwujud yang tidak signifikan dalam laporan keuangan namun penghargaan pasar atas perusahaan tersebut sangat tinggi (Roos *et al.*, 1997). Oleh karena itu Modal intelektual telah menjadi aset yang sangat bernilai untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam dunia bisnis modern.

Dalam penelitian ini, penulis mengukur pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan dengan melakukan pengambilan data dari Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2006 sampai tahun 2010. Adapun daftar jumlah perusahaan di masing-masing sektor atau industri yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebagai berikut :

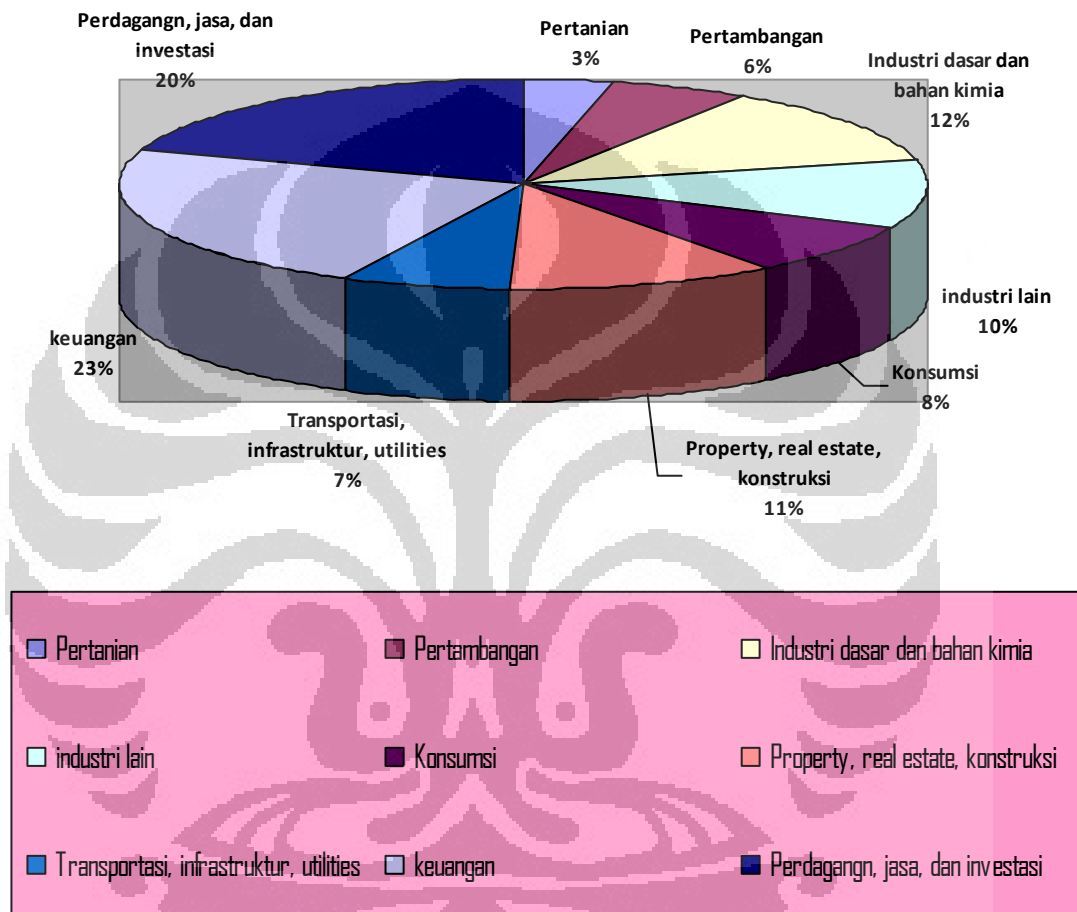
Tabel 1.1
Jumlah Emiten Setiap Sektor di BEI tahun 2010

No	Jenis	2006	2007	2008	2009	2010
1	Pertanian	10	12	14	14	15
2	Pertambangan	10	10	14	21	24
3	Industri dasar dan bahan kimia	55	53	57	58	53
4	Industri lain	48	46	46	46	45
5	Konsumsi	37	37	36	35	33
6	Property, real estate, konstruksi	32	35	44	45	47
7	Transportasi, infrastruktur, & utilities	19	21	24	29	29
8	Keuangan:	62	65	69	67	69
	Bank	23	26	28	28	29
9	Perdagangan, jasa, dan investasi	69	71	87	85	85

Sumber: diambil dari Bursa Efek Indonesia (diolah oleh penulis, 2012)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa terdapat 9 sektor yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan jumlah keseluruhan dari seluruh sektor sebesar 429 perusahaan. Industri keuangan sendiri memiliki jumlah porsi kapitalisasi terbesar dengan total 98 perusahaan pada tahun 2010. Dapat dilihat pada *pie chart* dibawah ini (Gambar 1.2), bahwa sektor keuangan memiliki jumlah persentase yang paling besar dibandingkan dengan perolehan persentase sektor lainnya yaitu sebesar 23%.

Gambar 1.2
Jumlah Proporsi Setiap Sektor Tahun 2010

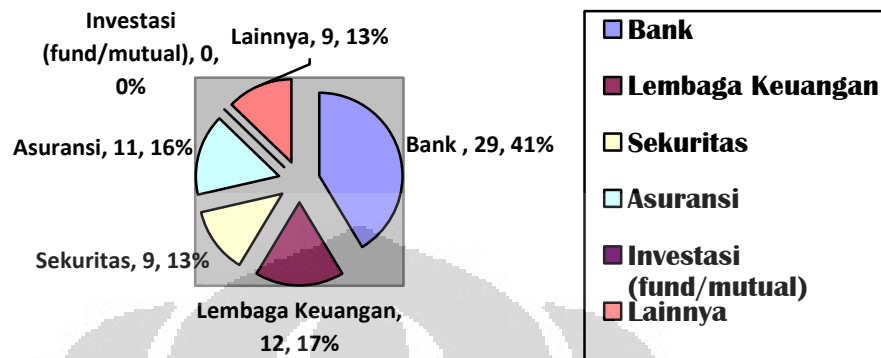


Sumber : Fact Book BEI 2010

Selanjutnya, pemilihan untuk menggunakan objek penelitian pada emiten sektor keuangan khususnya sub sektor perbankan, dikarenakan sektor ini memiliki jumlah persentase terbesar dengan porsinya sebesar 41% yaitu berjumlah 29 perbankan pada tahun 2010. Seperti yang tergambar pada diagram *pie chart* dibawah ini (gambar 1.3), sehingga penulis anggap mampu mewakili sektor keuangan dengan karakteristiknya yang berbeda dari sektor lain, baik dari sisi pencatatan akuntansi, fungsi, regulasi, dan lain-lain.

Gambar 1.3

Persentase Jumlah Setiap Sub Sektor Pada Sektor Keuangan tahun 2010



Sumber : Fact Book BEI 2010

Selain dari pada itu, pemilihan sektor perbankan sebagai sampel mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Firrer dan William (2003), Syed Najibullah (2005), Kamath (2007), Wahdikorin (2010), dan Wicaksana (2011). Pemilihan pada sektor ini oleh penulis dikarenakan perbankan merupakan salah satu industri yang masuk dalam kategori industri berbasis pengetahuan (*knowledge based-industries*) yaitu industri yang memanfaatkan inovasi-inovasi yang diciptakannya sehingga memberikan nilai tersendiri bagi perusahaan atas produk dan jasa yang dihasilkan bagi konsumen (Ambar, 2004), bersamaan dengan itu, sektor perbankan merupakan sektor bisnis yang bersifat “*intellectually intensive*” (Kamath, 2007 dalam Wahdikorin, 2010), dan juga termasuk sektor jasa, di mana layanan pelanggan sangat bergantung pada intelek/akal/kecerdasan modal manusia. Menurut Firrer dan William (2003), sektor perbankan merupakan salah satu yang memiliki intensif IC-nya, dan pertimbangan yang terakhir, karena pengaruh IC terhadap kinerja perusahaan pada sektor perbankan memiliki pengaruh yang lebih signifikan dibanding sektor lainnya (Wicaksana, 2011).

Pertimbangan terakhir, karena tema pada skripsi ini mengenai permodalan, maka perbankan yang merupakan lembaga yang memiliki *high regulated* yang diatur oleh pemerintah secara ketat dan sangat mempengaruhi modal (wicaksana, 2011) sehingga dalam aktivitasnya selalu menomorsatukan modal sebagai penunjang aktivitasnya. Contohnya seperti pada penilaian kinerja keuangan perbankan dengan CAMEL (*Capital, Assets, Management, Earning, Liquidity*).

Maka, hal ini menjadi penting bagi penulis untuk melakukan penelitian dengan mengambil sampel pada sektor perbankan yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan diatas. Di Indonesia, penelitian pada sektor keuangan khususnya perbankan masih sangat sedikit karena dianggap kurang mampu merefleksikan komponen-komponen yang diperlukan dalam penelitian. Namun, dengan adanya PSAK yang digunakan oleh perbankan disertai dengan catatan laporan keuangannya, penulis akan mudah untuk membaca dan menganalisis sektor yang jarang diteliti ini sehingga diharapkan mampu menghasilkan sebuah penelitian yang lebih berkembang. Dengan demikian, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010.”**

1.2 Perumusan Masalah

Sesuai pemaparan yang ada di dalam latar belakang, penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan riset :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 ?
2. Bagaimana pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 ?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 ?

1.3 Tujuan Penulisan

Skripsi ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010
2. Menganalisis pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010

3. Menganalisis pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010

1.4 Signifikansi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan, investor, akademisi dan pihak lain yang berkepentingan, maka penelitian ini diharapkan:

1. Bagi perusahaan, dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam perencanaan struktur modal dan modal intelektual yang berbasis pengetahuan serta memberikan keunggulan kompetitif jangka panjang.
2. Bagi investor, calon investor dan nasabah, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam mengukur kinerja struktur modal yang seiring dengan kinerja modal intelektual sehingga selanjutnya dapat digunakan untuk menilai keunggulan bersaing perusahaan sehubungan dengan keputusan investasinya.
3. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan penambah wawasan, pengetahuan dan referensi penulisan karya ilmiah mengenai struktur modal dan terutama dalam kajian modal intelektual dan dapat dijadikan bahan untuk penelitian selanjutnya maupun pembahasan dalam materi akademik untuk kemajuan dan perkembangan analisis terhadapnya.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan-perusahaan di sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010. Hal ini dikarenakan data yang disediakan oleh PT BEI di website mereka menampilkan data paling lama dari tahun 2006 dan data laporan keuangan yang telah diaudit terbaru hanya sampai tahun 2010 ketika penelitian ini dibuat.

1.6 Sistematika Penulisan

Skripsi ini disusun dengan sistematika penulisan yang terdiri dari lima bab yaitu sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab satu menerangkan tentang latar belakang permasalahan yang diambil, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, serta sistematika penulisan laporan mengenai pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini berisikan penjelasan teori tentang struktur modal, Modal intelektual dan nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian yang melandasi teori tersebut dan studi-studi empiris lainnya yang terkait dengan penelitian ini, termasuk di dalamnya tinjauan pustaka ketiga variabel tersebut. Bab II juga membahas mengenai penggunaan konsep-konsep yang dipakai dalam penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Penjabaran metode penelitian berisikan penjelasan mengenai Pendekatan Penelitian, Jenis Penelitian, Teknik Pengumpulan Data, Populasi dan Sampel, Variabel Penelitian, Hipotesis Penelitian, Model Ekonometri, Teknik Analisis Data dan yang terakhir alur kerangka berfikir yang penulis terapkan pada penelitian.

BAB IV : PEMBAHASAN

Bab empat adalah analisis terhadap hasil pengolahan data beserta pembahasannya yang merupakan hasil analisis tersebut. Hasil penelitian memberikan jawaban atas permasalahan penelitian dan memberikan penjelasan bagaimana tujuan penelitian dapat tercapai.

BAB V : KESIMPULAN

Sebagai penutup, penulis akan menarik kesimpulan berdasarkan hasil penelitian. Selain itu penulis juga memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya maupun objek yang dijadikan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

Penelitian terdahulu yang meneliti mengenai modal intelektual, struktur modal, dan nilai perusahaan yang dilakukan diluar negeri, diantaranya oleh Firer dan William (2003), Chen et al. (2005), Khani (2011), dan Syed Najibullah (2005), sedangkan Rudianto Prastiadi (2007), Yosi Metta (2010), Hans Herlambang Wicaksana (2011), Cyndy Rosa Saptya Syafie (2011), dan Ekowati (2012), melakukan penelitiannya di dalam negeri.

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dilakukan untuk mengetahui dan mengidentifikasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian mengenai pengaruh antara variabel-variabel tersebut masih menunjukkan hasil yang beragam baik dalam hasil penelitian, obyek penelitian, proksi variabel maupun alat analisisnya.

Penelitian yang dilakukan Firer dan Wiliam (2003) menggunakan objek 75 perusahaan sektor bisnis yang *go public* di Afrika Selatan pada tahun 2001. Dimana dalam penelitiannya, modal intelektual diproksikan dengan *Value Added Intellectual Capital* (VAICTM) dan dianalisis menggunakan korelasi dan regresi sederhana. Hasil dari penelitian tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara efisiensi *value added* dari sumber daya utama perusahaan (VAICTM) dengan tiga ukuran kinerja perusahaan (yaitu profitabilitas ROA, produktivitas ATO, dan *MB market to book value*) secara umum adalah terbatas dan tidak konsisten. Secara keseluruhan, dari hasil penelitan Firer dan Williams (2003) tersebut menyatakan bahwa *physical capital* (modal fisik) merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.

Berbeda dengan penelitian Firer dan William, Chen et al. (2005) menggunakan model Pulic (VAICTM) untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pasar dan kinerja keuangan dengan sampel 4.254 perusahaan yang *go public*

di Taiwan Stock Exchange tahun 1992-2002. Hasilnya menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Chen et al. (2005) juga berhasil membuktikan bahwa Biaya *Research & Development* merupakan informasi tambahan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan biaya iklan tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan.

Penelitian Chen et al. (2005) tersebut merupakan pengembangan dan penyempurnaan atas penelitian Firer dan William (2003). Penyempurnaan yang dilakukan Chen et.al. (2005) tersebut adalah dengan memasukkan variabel nilai pasar perusahaan dimana dalam penelitian Firer dan William (2003) belum diteliti. Pengukuran kinerja modal intelektual sebagai variabel independen diantara kedua penelitian tersebut menggunakan model yang sama yaitu VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam kedua penelitian tersebut berbeda. Chen et al. (2005) menggunakan variabel *Market to Book Value Ratios of Equity* (M/B) dan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan oleh *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), pertumbuhan pendapatan, dan produktivitas karyawan. Sementara Firer dan William (2003) menggunakan kinerja perusahaan (profitabilitas diprosikan *return on asset* (ROA), produktifitas diprosikan rasio penjualan dibagi total aset (ATO), dan nilai pasar diprosikan *market to book value ratio* (MB). Perbedaan penelitian yang dilakukan Chen et al. (2005) serta Firer dan William (2003) baik dalam hal sampel penelitian, proksi variabel penelitian, tempat penelitian serta waktu penelitian, selanjutnya mengakibatkan hasil penelitian yang berbeda. Chen et.al (2005) berhasil membuktikan bahwa IC berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Sedangkan temuan Firer dan William (2003) berbanding terbalik dengan temuan Chen et.al (2005) yaitu hubungan IC dengan kinerja perusahaan secara umum terbatas dan tidak konsisten. Berpijak dari hasil penelitian Chen et.al (2005) serta Firer dan William (2003) yang menunjukkan hasil kontradiktif tersebut, maka menarik untuk dikaji ulang dengan melakukan penelitian mengenai Modal intelektual. Selanjutnya, pada tahun 2005, Syed Najibullah melakukan penelitian mengenai hubungan

antara modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan perbankan yang *listing* di *Dhaka Stock Exchange*-Bangladesh. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan dan *market value* perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Khani (2011) yang melakukan penelitian terbaru mengenai pengaruh Modal intelektual terhadap kinerja perusahaan makanan Iran menyimpulkan bahwa terdapat korelasi yang berarti antara komponen modal intelektual dan dimensi kinerja perusahaan.

Adapun penelitian yang dilakukan di Indonesia diantaranya, Rudianto Prastiadi (2007), Yossi Metta (2010), Hans Herlambang Wicaksana (2011), Cyndy Rosa (2011) dan Serra Ekowati (2012) dengan penemuan-penemuan hasil penelitian yang bervariasi. Rudianto Prastiadi (2007) yang melakukan penelitian mengenai Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2005, menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara perubahan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan perubahan *debt equity ratio* perusahaan tersebut. Sehingga struktur modal perusahaan tersebut mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Yossi Metta Pramelasari (2010), dengan pengujian dan pembahasannya, menyimpulkan bahwa pertama, modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Kedua, perusahaan yang mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik sumber daya yang berwujud dan tidak berwujud, dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan di Indonesia telah dapat memanfaatkan aset fisik dimilikinya secara efisien dalam menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi, pasar (investor) kurang memperhatikan informasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset fisiknya dalam nilai perusahaan. Ketiga, terdapat perbedaan nilai ROA dan ROE antara perusahaan *high-Intellectual Capital (IC)* dengan perusahaan *low-Intellectual Capital*. Nilai ROA perusahaan *high-IC* lebih tinggi

dibandingkan perusahaan *low-IC*. Sedangkan nilai ROE perusahaan *high-IC* lebih tinggi dibandingkan perusahaan *Low- IC*.

Berbeda dengan Hans Herlambang Wicaksana (2011) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara IC (VAICTM) terhadap kinerja keuangan perusahaan dan terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan IC (ROGIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan, dan menyimpulkan bahwa sektor perbankan memiliki hasil yang signifikan sedangkan sektor manufaktur tidak signifikan antara IC dengan kinerja perusahaan. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Cyndy Rosa Kartika Syafie (2011) yang menyimpulkan bahwa pertama, *Value Added Modal intelektual* (VAICTM) dan *Capital Employed* (CEE) berpengaruh positif terhadap *profitability* yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan return yang diukur dengan *Asset Turnover* (ATO). Kedua, tidak terdapat pengaruh positif *Value Added Modal intelektual* (VAICTM) terhadap *Market to Book Value*, *Human capital Efficiency*. Ketiga, *Struktural Capital Efficiency* (SCE) tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Terakhir, penelitian yang dilakukan oleh Ekowati (2012), berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Partial Least Square* diketahui secara statistik terbukti terdapat pengaruh positif modal fisik, modal finansial, dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2009.

Tabel 2.1
Ringkasan Tinjauan Pustaka

Jurnal			
No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Firer dan William (2003)	<i>Modal intelektual and traditional measures of corporate performance</i>	tidak ada pengaruh positif antara <i>Modal intelektual</i> dengan kinerja keuangan perusahaan.

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
2.	Chen et al. (2005)	<i>An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance</i>	Modal intelektual berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan.
3	Syed Najibullah (2005)	<i>An empirical investigation of the relationship between Modal intelektual and firms' market value and financial Performance In context of commercial banks of Bangladesh</i>	<ul style="list-style-type: none"> • HCE, CEE, SCE, dan VAICTM secara signifikan Berkorelasi positif dengan M/B. • HCE, SCE, VAICTM tidak signifikan terkait dengan ROE dan ROA. • HCE, SCE, dan VAICTM secara Signifikan berkorelasi positif dengan GR. • SCE secara signifikan Berkorelasi positif dengan EP.
5.	Yosi Metta (2010)	Pengaruh intelektual capital terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan	<i>modal intelektual</i> tidak berpengaruh terhadap MtBV dan kinerja keuangan (ROA, ROE, dan EP).
4.	Amir Husain Amir Khani (2011)	<i>The Impact of Modal intelektual on Performance of Iranian Food Firms. Institute of Interdisciplinary Business Research</i>	Terdapat korelasi antara komponen IC (<i>Human Capital</i>) terhadap dimensi kinerja perusahaan (terutama untuk produktivitas)
6.	Ekowati (2012)	Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Terdapat pengaruh positif modal fisik, <i>Struktur modal</i> dan <i>modal intelektual</i> terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dari tahun 2007-2009

Karya Ilmiah (Tesis dan Skripsi)			
No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
9.	Rudianto Prastiadi (2007)	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan penelitian pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2005	terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara perubahan <i>nilai perusahaan</i> -perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan perubahan <i>debt equity ratio</i> perusahaan tersebut. Sehingga struktur modal perusahaan tersebut mempengaruhi <i>nilai perusahaan</i> .
7.	Hans Herlambang Wicaksana (2011)	Analisis Hubungan Modal intelektual dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan dan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - Terdapat pengaruh positif antara IC (VAICTM) terhadap kinerja keuangan perusahaan dan terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan IC (ROGIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan. - Sektor perbankan memiliki hasil yang signifikan sedangkan sektor manufaktur tidak signifikan antara IC dengan kinerja perusahaan.
8.	Cyndy Rosa Saptya Syafiie (2011)	Pengaruh Value Added Modal intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Industri Manufaktur dan Industri Information-Technology (IT) yang Tercatat di PT Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2005-2009	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Value Added Modal intelektual</i> (VAICTM) dan <i>Capital Employed</i> (CEE) berpengaruh positif terhadap <i>profitability</i> yang diukur dengan <i>Return on Asset</i> (ROA) dan <i>return</i> yang diukur dengan <i>Asset Turnover</i> (ATO) - Tidak terdapat pengaruh positif <i>Value Added Modal intelektual</i> (VAICTM) terhadap <i>Market to Book Value</i>. - <i>Human capital Efficiency</i> dan <i>Struktural Capital Efficiency</i> (SCE) tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Sumber: Olahan Penulis, 2012

2.2 Kerangka Teori

2.2.1 Struktur modal

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (Gitman, 2006: 538).

Definisi lain mengemukakan struktur modal itu merupakan campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal (Brigham dan Houston, 2007: 402). Struktur modal adalah bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan dana jangka panjangnya, yaitu melalui hutang dan ekuitas (Weston dan Copeland, 1992). Maka, dari definisi tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan.

Perbedaan karakteristik antara kedua tipe pendanaan itu terletak pada keragaman hak suara relatif dalam manajemen, klaim pada *income* dan *asset*, maturitas, dan perlakuan pajak. Keempat karakteristik yang membedakan antara hutang dan ekuitas diringkas pada Tabel 2.2 Perbedaan karakteristik ini menjadi jelas mengapa pemilik ekuitas mempunyai risiko lebih besar dari pada hutang, sehingga ekuitas mendapat kompensasi dengan *expected return* yang lebih besar dari pada hutang (Gitman, 1997: 483).

Tabel 2.2

Perbedaan Karakteristik Antara Hutang dengan Ekuitas

Karakteristik	Hutang	Ekuitas
Hak suara dalam manajemen	Tidak ada	Ada
Klaim pada income dan aset	Senior dari ekuitas	Subordinat pada hutang
maturitas	tetap	Tidak ada
Perlakuan pajak	Pengurang atas bunga	Tidak ada

Sumber: Gitman, 1997, Principles of Management Finance, 9th edition p.486

Penggunaan hutang, menimbulkan beban tetap yang ditunjukkan oleh *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang berpengaruh terhadap rasio hutang (*debt ratio*) serta rasio hutang dengan ekuitas (*debt equity ratio*). Tingginya *debt ratio* dan *debt equity ratio* disebabkan oleh tingginya *leverage* keuangan. Satu industri atau satu *business line* mempunyai karakteristik *leverage* keuangan yang khas dibandingkan dengan industri atau *business line* yang berbeda (Gitman, 1997:483).

Struktur modal menghasilkan manfaat dan biaya. Manfaat dari hutang adalah timbulnya keringanan pajak (*tax shield*) dari pembayaran bunga. Biaya dari struktur modal timbul dari tiga faktor yaitu (1) kemungkinan naiknya risiko kebangkrutan akibat kewajiban atas hutang, (2) *agency cost* yang timbul dari *monitoring* dan pengendalian oleh tindakan lender perusahaan, dan (3) biaya yang timbul akibat manager mempunyai lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan investor (Gitman, 1997:486).

Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal. Bermula dari teori Modigliani-Miller (1958) *capital structure irrelevance proposition*, yang mengasumsikan bahwa tidak terdapatnya *bankruptcy cost*, *agency cost*, *asymmetric information* dan berada pada pasar yang efisien sehingga nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan tersebut didanai (hutang dan ekuitas) dan bagaimana kebijakan dividennya. Teori M&M mempengaruhi munculnya pengembangan teori struktur modal seperti *trade-off theory* dan *pecking order theory* (Stewart C. Myers. 1984).

2.2.1.1 Teori Struktur Modal

Penelitian empiris telah banyak dilakukan oleh para peneliti untuk menguji berbagai teori mengenai struktur modal. Dalam hal ini, struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan haruslah juga menyediakan keuntungan besar bagi pemegang saham. Berikut ini dikemukakan beberapa teori struktur modal dengan nilai perusahaan.

a) Modigliani-Miller (M&M) (1958)

Selama ini teori struktur modal didasarkan pada perilaku investor dan bukannya studi formal secara matematis (Febriyanti. 2008). Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus menerus. Sebelum teori MM belum ada teori struktur modal yang diterima secara umum (Frank & Goyal. 2007).

Teori ini menyatakan bahwa struktur modal *irrelevance* atau tidak mempengaruhi *cost of capital*, total *size* perusahaan tidak akan berubah meskipun terjadi perubahan proporsi antara hutang dan modal. Teori ini memiliki beberapa asumsi yang mendasarinya, yaitu (Megginson. 1997):

1. Seluruh aset fisik dimiliki perusahaan.
2. Pasar modal adalah friksional. Tidak adanya pajak perusahaan ataupun pribadi, sekuritas dapat dijual atau dibeli dengan biaya yang rendah dan secara cepat, dan tidak adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*).
3. Perusahaan hanya dapat menerbitkan dua tipe sekuritas, yaitu sekuritas yang berisiko (*risk equity*) dan hutang yang bebas risiko (*risk-free debt*).
4. Baik individu maupun perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko.
5. Investor memiliki ekspektasi yang sama mengenai perkembangan keuntungan perusahaan di masa depan.
6. Tidak adanya pertumbuhan sehingga arus kas dibayarkan secara terus menerus dengan jumlah yang sama (*perpetuity*).
7. Seluruh perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi satu dari beberapa “kelas hasil yang ekuivalen (*equivalent return class*)” dimana hasil dari saham seluruh perusahaan pada kelas tersebut proporsional dan berkorelasi sempurna dengan seluruh perusahaan yang berada dalam kelas tersebut.

Dengan asumsi ini maka MM secara matematis mengajukan dua proposisi (Brigham & Gapenski. 1994).

Proposisi I

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{K_{SU}} \text{ (value of levered firm equals value of unlevered firm)}$$

Preposisi II

$$K_{SL} = K_{SU} + \text{Premium Risiko} = K_{SU} + (K_{SU} - K_D)(D/S)$$

Dimana K_{SL} : *Cost of equity levered firm*, K_{SU} : *Cost of equity unlevered firm*, K_D : *Constant cost of debt*, D: Nilai pasar hutang perusahaan, S: Nilai pasar ekuitas perusahaan. Dari dua preposisi ini secara tidak langsung MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan *nilai perusahaan*. Kesimpulannya, dalam kondisi tidak ada pajak, maka nilai perusahaan dan biaya modal rata-rata tertimbang tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Modigliani-Miller Dengan Adanya Pajak

Modigliani dan Miller juga melakukan pengembangan terhadap kedua preposisi tersebut dengan menambahkan pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*.

Kenaikan *nilai perusahaan* terjadi karena pembayaran bunga atas hutang merupakan pengurang pajak. Oleh karena itu laba operasional yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar.

Proposisi I

$$V_L = V_U + TD \text{ (for a firm with perpetual debt)}$$

Proposisi II

Dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premium risiko (Febriyanti. 2008). Besarnya premium risiko ini tergantung pada

besarnya hutang dan selisih antara biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dengan biaya hutang.

$$K_{eL} = K_{eu} + (K_{eu} - K_d)(1-T)(D/E_L)$$

Dari persamaan di atas terlihat identik dengan kondisi tidak ada pajak, hanya persamaan di atas ditambahkan $(1-T)$. Karena $(1-T)$ memiliki nilai yang lebih kecil dari satu, maka pengaruh pajak ini mengakibatkan biaya modal sendiri akan meningkat dengan tingkat kenaikan yang semakin kecil. Hal ini menyebabkan biaya modal rata-rata tertimbang akan menurun dan kemudian akan meningkat pada titik tertentu.

b) Teori *Trade-off*

Teori *trade-off* muncul dari perdebatan mengenai teori irrelevansi Modigliani-Miller (Frank & Goyal, 2007). Teori *trade-off* mengemukakan bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Perusahaan akan mensubstitusi hutang dengan ekuitas atau ekuitas dengan hutang hingga *nilai perusahaan* maksimal (Febriyanti, 2008). Keuntungan menggunakan hutang yaitu berupa *tax-shelter effect* muncul ketika perusahaan membayar beban bunga hutang maka akan mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan lebih kecil (*tax shield*).

Perusahaan yang mengikuti teori *trade-off* akan menentukan target *debt-to-value ratio* dan secara perlahan-lahan akan menuju target tersebut (Myers, 1984). Target ini ditentukan dengan cara melakukan penyeimbangan antara keuntungan dari pengurangan pajak (*debt tax shields*) dengan biaya dari kebangkrutan (*cost of bankruptcy*).

Trade-off model menyatakan bahwa struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari hutang saling *trade-off* satu sama lain (Brigham & Gapenski, 1994). Berdasarkan pada model *trade-off*, setiap perusahaan harus menentukan target struktur modal dimana biaya

dan keuntungan dari penggunaan hutang adalah sama. Hal ini dikarenakan struktur modal tersebut akan memaksimalkan *nilai perusahaan*.

c) **Teori *Pecking Order***

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Hipotesa ini dikembangkan oleh Stewart Myers pada tahun 1984, menjelaskan fenomena bagaimana perusahaan menetapkan struktur modal. Teori ini berdasarkan atas empat asumsi *corporate financial behaviour* (Megginson, 1997):

1. Kebijakan dividen bersifat “*sticky*”, manajer berusaha mempertahankan dividen per lembar saham yang dibayarkan tetap stabil. Manajer tidak akan mengambil risiko menaikkan atau menurunkan dividen sebagai respon terhadap kenaikan atau penurunan profit yang bersifat sementara.
2. Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (laba ditahan dan depresiasi) daripada pendanaan eksternal.
3. Jika perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih yang paling aman terlebih dahulu.
4. Jika perusahaan membutuhkan lebih banyak pendanaan eksternal maka akan memilih sesuai *pecking order*, yaitu yang paling aman terlebih dahulu dilanjutkan dengan hutang yang lebih berisiko, *convertible securities*, *preffered stock*, baru *common stock* sebagai pilihan terakhir.

Myers melakukan penyesuaian terhadap teori *pecking order* berdasarkan pada asimetri informasi mengenai manajer perusahaan. Penyesuaian teori ini berdasarkan pada dua asumsi dasar (Myers & Majluf, 1984):

1. Manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai peluang investasi perusahaan dibandingkan dengan investor luar.
2. Manajer berperilaku sesuai dengan kepentingan investor.

Selain itu Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa *pecking order theory* adalah salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas, dan investor bertanggung bahwa penerbitan ekuitas baru oleh para manajer apabila saham dinilai lebih tinggi (Abimbola, 1998: 508).

Biaya transaksi pada umumnya lebih kecil untuk menerbitkan hutang jika dibandingkan dengan menerbitkan ekuitas. Perusahaan lebih memilih hutang dibandingkan ekuitas untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan antara hutang dan ekuitas.

Penggunaan hutang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah (Brigham, 2007: 371):

1. Biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya hutang efektif menjadi lebih rendah.
2. *Debtholder* hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan.
3. *Debtholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil.

Kerugian penggunaan hutang adalah apabila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini akan menyebabkan pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

Teori *pecking order* juga menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* pada umumnya memiliki jumlah hutang yang sedikit. Hal ini dikarenakan mereka memang memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* cenderung akan mempunyai hutang yang lebih besar dikarenakan dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Terdapat dua kemungkinan bentuk *pecking order theory* (Chirinko dan Singha, 2000), yaitu:

1. *Strong Form*

Dalam bentuk kuat, perusahaan tidak akan pernah menerbitkan saham, hanya menggunakan pembiayaan internal dan hutang.

2. *Semi Strong Form* atau *Weak Form*

Dalam bentuk ini memungkinkan penerbitan saham baru yang dapat terjadi pada dua situasi spesifik yang tidak bertentangan dengan teori ini.

Kesimpulannya teori ini tidak menetapkan suatu *optimal leverage* tetapi lebih mempertimbangkan tingkat *asymmetric information* dan pengaruh *financial slack* (Happyani, 2009). Teori *pecking order* memiliki batasan yaitu tidak dapat menjelaskan seluruh regulasi struktur modal dalam dunia nyata. Meskipun demikian, *pecking order hypothesis* dapat menjelaskan aspek-aspek dari perilaku perusahaan lebih baik dibandingkan dengan model-model lain yang ada dan teori ini benar mengenai pemilihan pendanaan oleh perusahaan dan respons pasar terhadap penerbitan sekuritas (Megginson, 1997).

2.2.1.2 Faktor –faktor yang mempengaruhi Struktur modal

Disamping pemahaman tentang teori-teori struktur modal, maka pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga akan membantu manager keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut adalah (Chen and Starng 2005, 19-22) :

1. Keuntungan

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang besar maka akan mempunyai sumber dana internal yang besar juga maka perusahaan tersebut akan cenderung memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dan penerbitan saham baru. Berdasarkan penjelasan tersebut maka terdapat hubungan negatif antara keuntungan dengan *debt equity ratio*.

Chen&Strange (2005) menemukan hubungan negatif antara keuntungan dengan *debt equity ratio*

2. *Size* Perusahaan

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, umumnya akan semakin terdiversifikasi kegiatan bisnisnya dan semakin stabil aliran *cash flow*-nya. Hal ini akan mengurangi risiko penggunaan hutang karena dengan stabilnya *cash flow* maka perusahaan akan dapat melakukan pembayaran hutang dengan teratur. Semakin besar *size* perusahaan maka akan membuat investor lebih percaya akan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut maka terdapat hubungan positif antara *size* perusahaan dengan *debt equity ratio*. Diamond (1991) dalam Prastyadi (2007) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *size* besar pada umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

3. Risiko

Risiko bisnis suatu perusahaan adalah tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang. Yang dimaksud dengan risiko dari operasi perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) dari perusahaan tersebut. Semakin besar standar deviasi ROE maka semakin tinggi risiko bisnisnya. Hal ini juga membuat kreditor mengalami kesulitan dalam melakukan prediksi terhadap *earning* perusahaan di masa depan sehingga akan menaikkan *cost of debt* apabila akan memberikan hutang kepada perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut maka terdapat hubungan negatif antara risiko bisnis dengan *debt equity ratio*. Demset&Lehn (1985), Titman&Wessel (1988), Booth (2001) dalam Prastyadi (2007) menemukan bukti bahwa risiko bisnis mempunyai dampak negatif terhadap *debt equity ratio*.

4. Pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) suatu perusahaan adalah salah satu karakteristik perusahaan yang dapat mewakili prospek masa depan perusahaan tersebut. Pihak kreditor dalam memutuskan untuk memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan mendasarkan keputusannya pada prospek masa

depan perusahaan tersebut. Semakin besar rasio pertumbuhan penjualannya maka semakin baik prospek perusahaan bagi kreditor dan semakin besar hutang yang bisa diperoleh. Berdasarkan penjelasan tersebut maka terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan dengan *debt equity ratio*. Myers & Majluf (1984) dalam Prastyadi (2007) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi mempunyai *debt equity ratio* yang tinggi.

2.2.1.3 Komponen Struktur Modal

Komponen struktur modal terbagi menjadi dua, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal.

1. Pendanaan Internal (Laba Ditahan)

Laba ditahan merupakan modal yang dihasilkan sendiri oleh sebuah perusahaan. Akun laba ditahan mencerminkan akumulasi laba atau rugi yang tidak dibagikan sejak berdirinya perusahaan (Wild, Subryaman & Hasley, 2004). Akun ini berkebalikan dengan modal saham dan tambahan modal yang berasal dari setoran modal pemegang saham.

Laba ditahan merupakan (Febriyanti, 2008) cara untuk melakukan estimasi biaya laba ditahan adalah dengan cara mendiskontokan aliran kas atau pendekatan penilaian dividen yang diharapkan akan diterima oleh para pemegang saham. Secara teoritis, biaya laba ditahan akan lebih rendah daripada biaya modal yang berasal dari hutang maupun dari saham baru. Hal ini disebabkan karena dalam penjualan saham baru biasanya terdapat biaya emisi atau *flotation cost* yang harus ditanggung perusahaan (Febriyanti, 2008). Oleh karena itu perusahaan akan menerima kas yang lebih kecil.

2. Pendanaan Eksternal

a. Hutang Jangka Panjang (*long term debt*)

Hutang jangka panjang adalah kewajiban yang jatuh tempo melebihi satu tahun, di neraca ditampilkan sebagai hutang tidak lancar (Ormiston, 2000: 238). Terdapat beberapa jenis hutang jangka panjang antara lain (Husnan, 2004: 382):

1) Pinjaman Obligasi (*Bond Payables*)

Adalah pinjaman uang dalam jangka waktu yang panjang dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu.

2) Kredit Investasi

Jenis pendanaan ini disediakan oleh perbankan dan masih banyak dimanfaatkan oleh kalangan pengusaha. Sering kali, suatu klausul dinyatakan bahwa debitur tidak dapat melunasi kredit investasi yang diambilnya lebih cepat dari jangka waktu yang disepakati, membuat tingkat bunga efektif yang ditanggungnya tidak selalu lebih kecil dari tingkat bunga kredit jangka pendek (modal kerja).

3) Hipotek (*Mortgage*)

Hipotek merupakan bentuk hutang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan). Di dalam perjanjian kreditnya disebutkan secara jelas aktiva apa yang dipergunakan sebagai agunan. Dalam peristiwa likuidasi kreditur akan dibayar terlebih dahulu dari hasil penjualan aktiva yang diagunkan tersebut belum cukup, maka sisanya dijadikan kreditur umum.

Terdapat beberapa keuntungan dan kelemahan dari pengguna hutang jangka panjang (Brigham et.al, 1999: 719).

Keuntungannya adalah:

- a) Biaya hutang terbatas, dimana para kreditur tidak ikut menikmati laba perusahaan.
- b) Beban hutang berupa pembayaran bunga dapat mengurangi beban pajak.
- c) Kontrol operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak berubah.

Kelemahannya adalah:

- a) *Financial risk* perusahaan meningkat sebagai konsekuensi meningkatnya *financial leverage*.
- b) Hutang memiliki biaya tetap, jika laba perusahaan menurun maka besarnya beban bunga hutang harus tetap dibayar dan kemungkinan perusahaan tidak dapat menunaikannya sehingga dapat menyebabkan kebangkrutan.

- c) Hutang jangka panjang memiliki waktu jatuh tempo yang ditetapkan, dimana debitur harus membayar hutang pokok.
- d) Dalam hutang jangka panjang, pengawasan akan lebih ketat terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memiliki ruang lingkup terbatas dibanding menerbitkan saham.
- e) Tingkat *leverage* yang tinggi akan menyebabkan tingkat pengembalian yang tinggi pula sehingga biaya modal lebih besar.

b. Saham Istimewa (*Preferred Stock*)

Sebagai sumber modal jangka panjang perusahaan, saham preferen menduduki posisi antara hutang jangka panjang dan saham biasa (Brigham dan Gapenski, 2000: 826). Dalam proses likuidasi, pemegang saham preferen juga didahulukan dalam pembayaran hak-haknya sebelum pemenuhan kewajiban kepada pemegang saham biasa (Sartono, 2001).

Saham preferen memiliki beberapa ciri khusus (Febriyanti, 2008), yaitu:

1. Selalu dijual dengan tingkat harga par.
2. Saham preferen memberikan hak suara kepada para pemegang saham preferen untuk memilih manajer perusahaan jika pada waktu tertentu perusahaan tidak membagikan dividen. Dengan demikian manajer dipaksa untuk selalu berusaha membayar dividen kepada pemegang saham preferen.

Saham preferen merupakan bagian dari modal sendiri dan juga memberikan pendapatan yang relatif konstan, disamping itu biaya modal saham preferen cenderung lebih tinggi daripada biaya hutang. Hal ini dikarenakan resiko yang dihadapi pemegang saham preferen lebih besar dari resiko pemegang obligasi.

Pemegang saham preferen memiliki preferensi prioritas dalam pembagian dividen. Terdapat dua jenis saham preferen, yaitu (Febriyanti, 2008):

1. Saham preferen yang kumulatif
2. Saham preferen yang tidak kumulatif

Keuntungan penggunaan saham preferen adalah pembayaran dividen pada saham preferen relatif lebih fleksibel dibandingkan dengan bunga hutang dan ketidakmampuan membayar dividen tidak berakibat terlalu buruk. Hal ini jika dibandingkan dengan ketidakmampuan membayar bunga hutang yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Selain itu, penggunaan saham preferen dapat meningkatkan *degree of financial leverage*.

Kelemahan dari penggunaan saham preferen adalah biaya modal setelah pajak yang tinggi dibandingkan dengan biaya modal dari hutang. Selain itu saham preferen tidak dapat digunakan sebagai pengurang pajak.

c. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan dana permanen. Hal ini dikarenakan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas selama perusahaan masih menjalankan kegiatan operasional. Saham biasa disebut juga sebagai *variable income security* atau sekuritas dengan penghasilan yang tidak tetap yang disesuaikan dengan kondisi perolehan laba perusahaan.

Saham biasa memiliki keuntungan dan kelemahan, yaitu (Brigham et.al, 1999: 704):

Keuntungannya adalah:

1. Biaya modal pada saham biasa berupa dividen tunai tidak wajib bayar.
2. Saham biasa memiliki jangka waktu tak terbatas dan perusahaan tidak harus mengembalikan modal saham yang disetor oleh investor.
3. Saham biasa dapat menguatkan posisi perusahaan terhadap kreditur sehingga perusahaan dapat mengakses bursa hutang.
4. Saham biasa lebih mudah dijual daripada surat hutang. Hal ini disebabkan karena:
 - a. Saham memiliki tingkat pengembalian yang besar.
 - b. Tingkat pengembalian terlindungi dari inflasi daripada surat hutang.
 - c. Tingkat pengembalian berupa *capital gain* dikenai pajak apabila *capital gain* dikenai pajak terealisasi.

Kelemahannya adalah:

1. Penerbitan dan penjualan saham secara otomatis memberikan hak suara kepada investor baru sehingga dapat mengurangi kendali manajemen perusahaan terhadap perusahaan itu sendiri.
2. Hutang memiliki biaya modal yang tetap sedangkan saham memiliki biaya modal yang fleksibel. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berbagi laba yang ada dengan pemegang saham.
3. Biaya untuk menerbitkan saham dan mendistribusikan saham ke pihak lain relatif lebih tinggi daripada biaya menerbitkan dan mendistribusikan obligasi atau biaya untuk mendapatkan hutang jangka panjang.
4. Penerbitan saham baru dapat menimbulkan persepsi negatif pada investor sehingga membuat harga saham menjadi jatuh.

2.2.1.4 Nilai Buku

Nilai buku mewakili jumlah yang memberikan kontribusi langsung maupun tidak langsung kepada korporasi oleh investor, “*Book value represents the amount contributed directly and indirectly to the corporation by equity investor*”. (Ross, Westerfireld and Jaffe, 1999).

Menurut White, Sondhi dan Fried 2003, nilai buku (*book value*) merupakan ekuitas pemegang saham yang dilaporkan, dikurangi dengan saham preferen. Nilai buku adalah juga sebuah pilihan fungsi manajemen dari laporan keuangan yang mempengaruhi alokasi pendapatan dan biaya selama periode dan sebagai hasil menentukan keseimbangan aktiva dan kewajiban yang dilaporkan.

Nilai buku terdiri dari 3 unsur yaitu (1) modal dasar yang digunakan untuk memulai perusahaan, ditambah saham tambahan, dikurangi biaya saham yang diperoleh kembali, (2) akumulasi laba ditahan, (3) penyesuaian akuntansi, dimana standard akuntansi tertentu memasukkan dalam ekuitas, tanpa melalui laporan laba rugi. Misalnya kewajiban minimum untuk rencana pension, perubahan dalam nilai pasar dari efek pasar jangka panjang dan pengaruh tingkat nilai tukar uang asing (White, Sondhi dan Fried, 2003).

Menurut kamus Bank Indonesia, nilai buku adalah nilai aset perusahaan yang tertera pada catatan perakunan, umumnya tidak sama dengan nilai pasar; biasanya, yang dicatat adalah harga ketika aset tersebut dibeli; setiap tahun nilai aset tersebut dikurangi atau didepresiasi dan pengurangan nilai tersebut dibebankan pada pendapatan perusahaan; nilai buku adalah biaya dikurangi akumulasi depresiasi (*book value*).

Nilai buku merupakan istilah konvensional yang mengacu pada nilai aktiva bersih – yaitu total aktiva dikurangi dengan klaim terhadapnya. Nilai buku saham biasa (*value of common stock*) sama dengan total aktiva dikurangi kewajiban dan klaim efek yang diprioritaskan (seperti saham preferen) pada jumlah yang dilaporkan dalam neraca (namun dapat meliputi pula klaim efek yang diprioritaskan yang tidak tercatat). Cara sederhana untuk menghitung nilai buku adalah dengan menjumlahkan akun-akun ekuitas saham biasa dan mengurangnya dengan klaim yang didahulukan yang tidak tercermin dalam neraca (termasuk deviden terutang saham preferen, premium likuiditas atau hak prioritas saham preferen lainnya) (Hadi, 2006).

2.2.1.5 Proksi Struktur modal

Struktur modal yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah nilai buku dari kewajiban dan ekuitas, dimana nilai buku mempresentasikan jumlah kontribusi langsung dan tidak langsung kepada perusahaan oleh investor ekuitas, “*Book value represents the amount contributed directly and indirectly to the corporation by equity investor*” (Ross, 1999). Nilai buku dari sumber modal (sumber eksternal dan internal yang diperoleh perbankan) untuk membiayai kegiatan bisnisnya yang didapatkan dari neraca laporan keuangan bank dengan menyesuaikan data yang akan diambil penulis dengan mengacu pada pedoman akuntansi perbankan Indonesia (PAPI-2008), PSAK No. 31 mengenai perbankan, serta PSAK lainnya yang diterapkan oleh perbankan (kewajiban jangka panjang dan ekuitas).

a. Sumber eksternal

- 1) Modal Pemilik atau modal sendiri (*Owner Capital atau Owner Equity*).
Atau modal saham (*Capital Stock*) yang terdiri dari : Saham Istimewa (*Preferred Stock*) dan Saham Biasa (*Common Stock*) selanjutnya penulis sebut dengan ekuitas.
- 2) Utang (*Debt*) : Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*).
 - a) Tidak termasuk kewajiban segera
 - b) Tidak termasuk simpanan nasabah dan bank lain
 - c) Kewajiban yang memiliki jangka waktu 1-5 tahun, 6-10 tahun dan seterusnya
 - d) Obligasi
 - e) Kewajiban derivatif
 - f) Kewajiban akseptasi
 - g) Pinjaman yang diterima dan pinjaman subordinasi
 - h) Lain-lain

b. Sumber Internal :

- 1) Laba Ditahan (*Retained Earning*)
- 2) Lain-lain.

2.2.2 Modal Intelektual

Perhatian perusahaan terhadap pengelolaan modal intelektual beberapa tahun terakhir ini semakin meningkat. Hal ini disebabkan adanya kesadaran bahwa modal intelektual merupakan landasan bagi perusahaan tersebut untuk berkembang dan mempunyai keunggulan dibandingkan perusahaan lain. Ada banyak definisi berbeda mengenai modal intelektual.

1. Brooking (1996) misalnya mendefinisikan *Intellectual Capital (IC)* sebagai berikut: “*IC is the term given to the combined intangible assets of market, intellectual property, human centred and infrastructure – which enable the company to function*”. (*modal intelektual* adalah istilah yang diberikan untuk sebuah kombinasi kekayaan tak berwujud – pasar, kekayaan intelektual,

human-centered dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan fungsinya (Sitohang, 2003)

2. Roos et al. (1997) menyatakan bahwa: *“IC includes all the processes and the assets which are not normally shown on the balance-sheet and all the intangible assets (trademarks, patent and brands) which modern accounting methods consider...”* (modal intelektual adalah semua proses-proses dan kekayaan yang tidak secara normal ditunjukkan dalam neraca dan semua kekayaan tak berwujud (tanda dagang, paten dan merek) yang dipertimbangkan metode akuntansi modern... dalam modal intelektual termasuk jumlah pengetahuan dari para anggota organisasi dan pengetahuan yang telah diterjemahkan ke dalam kegiatan praktis organisasi.
3. Stewart (1997) menyebut bahwa: *“IC is intellectual material–knowledge, information, intellectual property, experience–that can be put to use to create wealth”*. Ulum (2008)
4. Bontis (1998) mengakui bahwa: *“IC is elusive, but once it is discovered and exploited, it may provide an organisation with a new resource-base from which to compete and win”*. Ulum (2008)
5. Williams (2001) dalam Purnomosidhi, (2006) mengatakan bahwa Modal intelektual adalah informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai.
6. Stewart (1997) dalam Rusanti (2005), menyebutkan bahwa modal intelektual dapat dipandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan

Modal intelektual mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Modal intelektual telah diidentifikasi sebagai seperangkat tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai (Bontis, 1998). Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa modal intelektual merupakan sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang nantinya akan memberikan keuntungan di masa depan yang dilihat dari kinerja perusahaan tersebut.

Secara umum, konsep modal intelektual terdiri dari 3 komponen, dimana definisi ketiga komponen tidak terlalu identik, namun mencakup arti dan maksud yang sama. Komponen modal intelektual merupakan indikasi nilai masa depan perusahaan dan kemampuan untuk membantuk hasil keuangan Ordonez (2002) dalam Rusanti (2005). Sveiby (1998) mengemukakan komponen-komponen yang terkandung dalam modal intelektual. komponen tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.3. dibawah ini :

Tabel 2.3
Perbandingan Kerangka Konsep Modal intelektual

Sveiby	Kaplan & Norton	Edvinsson	Nick Bontis	Ante Pulic
<i>Internal Structure</i>	<i>Internal Processes Perspective</i>	<i>Organizational Capital</i>	<i>Structural Capital</i>	<i>Capital Employed</i>
<i>External Structure</i>	<i>Customers Perspective</i>	<i>Customer Capital</i>	<i>Relational Capital</i>	<i>Human Capital</i>
<i>Competence of Personnel</i>	<i>Learning & Growth Perspective</i>	<i>Human Capital</i>	<i>Human Capital</i>	<i>Structural capital</i>

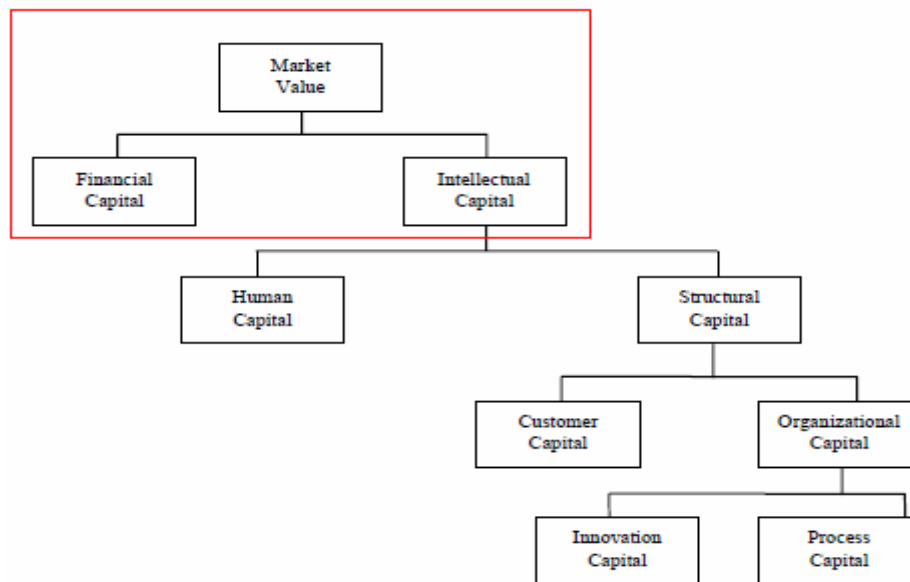
Sumber : Olahan Penulis 2012

Secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari IC, yaitu: *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC).

Secara sederhana, HC merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya (Bontis et al 2001). HC merupakan kombinasi dari *genetic inheritance; education; experience, and attitude* tentang kehidupan dan bisnis (Hudson 1993). SC meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database, organisational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan tema utama dari CC adalah pengetahuan yang melekat dalam

marketing channels dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Bontis et.al., 2000). Seperti yang terdapat dalam jurnalnya Bontis menggambarkan sebuah figure yaitu *Skandia's Value Scheme*, yang merupakan sebuah Skema yang dipakai oleh perusahaan yang bernama Skandia di Negara Kanada yang operasionalisasinya sebagai berikut :

Gambar 2.1
Skema Nilai Skandia



Sumber : Jurnal Bontis et.al., 2000

Dalam jurnalnya, skema nilai Skandia terdiri dari sisi keuangan dan non-keuangan yang tergabung untuk memperkirakan nilai pasar perusahaan. Konseptualisasi ini mencapai keseimbangan bagi Skandia dalam usaha untuk mewakili kedua pelaporan, baik disisi keuangan dan non keuangan, mengungkap dan visualisasikan modal intelektualnya, dengan visi strategis untuk kompetensi inti perusahaan yang mencerminkan berbagi pengetahuan teknologi dan aset pengetahuan di luar properti intelektual, dan mencerminkan nilai pasarnya secara lebih baik.

Dalam penelitian ini penulis mengukur struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, sama seperti skema diatas. Mengukur

sebuah nilai perusahaan dengan menggunakan 2 perspektif berbeda yaitu dari sisi modal berwujud dan dari sisi modal tak berwujud. Namun, dengan proksi dan perhitungan yang berbeda. Penulis menghitung nilai modal intelektual dengan menggunakan *Value Added Modal intelektual Coefficient* (VAICTM) yang dikembangkan oleh Ante Pulic karena cara perhitungannya disesuaikan dengan konsentrasi jurusan yang penulis ambil yaitu keuangan, disamping itu penulis mengacu pada perhitungan jurnal yang menjadi acuan penulis.

2.2.2.1 Model Pulic

Metode VAICTM dikembangkan oleh Ante Pulic (1998), dalam Ulum (2008) didisain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangibile assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input.

Outputs (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar. Inputs (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation*, *intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai biaya. Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic's adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*). Hasilnya adalah bahwa VA mengekspresikan *the new created wealth of a period*.

VA dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital* (HC) dan *Structural Capital* (SC). Hubungan lainnya dari VA adalah *capital employed* (CE), yang dalam hal ini dilabeli dengan VACA. VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya.

Dengan demikian, pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari IC perusahaan.

Hubungan selanjutnya adalah VA dan HC. '*Value Added Human Capital*' (VAHC) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan HC mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan. Konsisten dengan pandangan para penulis IC lainnya (Edvinsson 1997; Sveiby 1998), Pulic (1998) berargumen bahwa *total salary and wage costs* adalah indikator dari HC perusahaan.

Hubungan ketiga adalah "*structural capital coefficient*" (STVA), yang menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC, SC dependen terhadap *Value creation* (Pulic, 1999). Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation* maka akan semakin kecil kontribusi SC. Hal ini telah diverifikasi melalui penelitian empiris pada sektor industri tradisional (Pulic, 2000)

Rasio terakhir adalah menghitung kemampuan intelektual perusahaan dengan menjumlahkan *coefisien-coefisien* yang telah dihitung sebelumnya. Hasil penjumlahan tersebut diformulasikan dalam indikator baru yang unik, yaitu VAIC™ (Tan et al., 2007 dalam Ulum, 2010).

Keunggulan metode Pulic adalah karena data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan. Alternatif pengukuran IC lainnya terbatas hanya menghasilkan indikator keuangan dan non-keuangan yang unik yang hanya untuk melengkapi profil suatu perusahaan secara individu. Indikator-indikator tersebut, khususnya indikator non-keuangan, tidak tersedia atau tidak tercatat oleh perusahaan yang lain. Konsekuensinya, kemampuan untuk menerapkan pengukuran IC alternatif tersebut secara konsisten terhadap sampel yang besar dan terdiversifikasi menjadi

terbatas (Firer and Williams, 2003) dalam Ulum (2008). Formulasi perhitungan VAICTM adalah sebagai berikut:

a) *Value Added Capital Employed* (VACA)

Rasio dari *value added* (VA) terhadap *capital employed* (CE). VACA menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* perusahaan:

$$VACA = \frac{\text{Value Added}}{\text{Capital Employed}}$$

Menurut Ghozali dan Chariri (2003: 174-175) dalam Ekowati (2012), *value added* dapat dihitung melalui suatu modifikasi laporan laba rugi dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- (1) Laporan laba rugi menghitung jumlah laba ditahan sebagai perbedaan antara pendapatan dan penjualan di suatu sisi, serta biaya, pajak, dan deviden di sisi lainnya.

$$LD = HP - BI - Dep - BG - I - Div - T$$

Keterangan:

LD = Laba ditahan

HP = Hasil penjualan, (diproksikan dengan *revenue* pada penelitian ini)

BI = Total beban input bahan baku dan jasa lain

Dep = Beban depresiasi

BG = Beban Gaji

I = Beban bunga

Div = Dividen

T = Pajak penghasilan

- (2) Rumus nilai tambah diperoleh dengan menyusun kembali rumus laba :

$$HP - BI = Dep + BG + I + Div + T + LD$$

$$HP - BI - Dep = BG + I + Div + T + LD$$

$$VA = BG + I + Div + T + LD$$

$$VA = BG + I + T + LB$$

Keterangan:

LB = Laba Bersih

Chen et al. Merumuskan capital employed sebagai berikut:

$$CE = \text{total aset} - \text{aset tidak berwujud}$$

b) *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU merupakan seberapa besar *value added* (VA) dibentuk oleh pengeluaran rupiah pekerja. Hubungan antara VA dan *human capital* (HC) mengindikasikan kemampuan HC dalam membuat nilai pada sebuah perusahaan. Jadi hubungan antara VA dengan HC mengindikasikan kemampuan HC membentuk nilai dalam sebuah perusahaan dengan formula sebagai berikut:

$$VAHU = \frac{\text{Value Added}}{\text{Human Capital}}$$

Keterangan:

$$\text{Human Capital} = \text{Total Expenditure on Employees}$$

c) *Structural Capital Value Added (STVA)*

Rasio dari structural capital (SC) terhadap VA. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan menunjukkan kontribusi SC dalam pembentukan nilai. Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$STVA = \frac{\text{Structural capital}}{\text{value added}}$$

Keterangan:

$$\text{Structural Capital} = \text{Value added} - \text{Human capital}$$

2.2.3 Nilai perusahaan

Menurut Weston and Copeland, 1992, Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Dalam hal ini konsep dasar nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut: $V = B + S$ dimana V adalah nilai perusahaan, B adalah nilai pasar dari hutang dan S adalah nilai pasar dari ekuitas (Weston and Copeland, 1992). Nilai perusahaan merupakan penjumlahan dari hutang dan ekuitas berdasarkan nilai pasar. Jika tujuan manajemen adalah

memaksimalkan nilai perusahaan maka perusahaan harus memilih rasio hutang terhadap ekuitas yang menghasilkan nilai perusahaan sebesar mungkin.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown, et al. (2007) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Oleh karenanya dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Suharli (2006), ada beberapa pendekatan yang biasa dilakukan untuk nilai perusahaan, di antaranya:

- a) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*.
- b) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- d) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
- e) Pendekatan harga saham.
- f) Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.

2. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4. *Enterprise value (EV)* yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
5. *Price Earnings Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = Price\ per\ Share / Earnings\ per\ Share$. Menurut Tandelilin (2001) dalam Sari (2005) bahwa pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analisis saham dan para praktisi. Pendekatan PER disebut juga pendekatan multiplier dimana investor akan menghitung berapa kali nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham.
6. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Dalam Ekowati (2012), Tobin's Q biasanya digunakan untuk mengukur kinerja pasar.
7. *Market value*, yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, et al., 2007).

Dalam penelitian ini, variabel dependen (nilai perusahaan) diproksikan dengan *Market value* dengan cara menjumlahkan nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai pasar hutang (*market value of debt*). Karena *Market value* mampu menunjukkan nilai dari sebuah perusahaan dari persepsi investor atau pasar, ditambah lagi, proksi independennya menggunakan nilai buku dari ekuitas dan kewajiban. Sehingga *market value of equity and debt* dirasa mampu merepresentasikan variabel dependennya sebagai penyeimbang variabel independennya (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Evana, 2011).

2.2.3.1 Nilai Pasar Ekuitas

Menurut Vita (2007), nilai pasar ekuitas adalah nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar. Menurut Weygandt, Kieso, dan Kimmel (1999), ekuitas perusahaan biasanya dibagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu :

1. Modal saham (*capital stock*), yaitu nilai par atau yang ditetapkan atas saham yang diterbitkan
2. Tambahan modal disetor/agio saham (*additional paid-in capital*), yaitu kelebihan jumlah yang dibayarkan atas nilai par atau yang ditetapkan
3. Labah ditahan (*retained earning*), yaitu laba perusahaan yang tidak dibagikan.

Sehingga nilai pasar ekuitas dapat didefinisikan sebagai nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas inilah yang digunakan untuk menunjukkan ukuran nilai perusahaan.

Menurut Eugene F. Brigham dan Michael C. Ehrhardt (2005), untuk mengukur nilai pasar ekuitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

Market Value of Equity yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.

$$\text{MVE} = \text{number of outstanding shares} \times \text{market price per share}$$

Dimana :

- *Number of outstanding shares* adalah jumlah saham beredar
- *Market price per share* harga pasar saham

2.2.3.2 Nilai Pasar Hutang

Menurut Pilgrim (2010), hutang perusahaan memiliki banyak komponen dan karenanya evaluasi nilai pasar hutang melibatkan penambahan semua hutang komponen yang berbeda. Berikut ini adalah nilai pasar dari hutang, dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Total Market Value of Debt} = (\text{Market Value of Debt in Securities}) + (\text{Book Debt in Bank Loans})$$

Dimana :

- *Market value of debt in securities* adalah efek-efek/sekuritas/obligasi yang diterbitkan oleh perbankan.
- *Book debt in bank loans* adalah pinjaman yang diterima.

2.2.4 Peraturan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan

Perbankan merupakan lembaga yang sangat *high regulated*, seperti penulis telah jabarkan dalam latar belakang masalah, pengaturan mengenai permodalan sangat ketat karena bank sebagai lembaga kepercayaan masyarakat dan bagian dari sistem moneter mempunyai kedudukan yang strategis sebagai penunjang pembangunan ekonomi. Oleh karena itu, pemerintah telah menetapkan berbagai persyaratan atau ketentuan bagi industri perbankan sejak permohonan ijin awal pendiriannya, persyaratan calon pengelola serta ketentuan-ketentuan operasional yang berdasarkan prinsip kehati-hatian (*prudential regulation*) dalam melakukan kegiatan usaha bank, kesemuanya itu dimaksudkan agar bank dapat memelihara kepercayaan masyarakat serta menunjang pemeliharaan stabilitas moneter (dalam PSAK No. 31). Adapun berbagai peraturan dalam penyusunan laporan keuangan perbankan, diantaranya :

1. Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia

Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia (PAPI) merupakan petunjuk lebih teknis dari standar akuntansi yang terkait dengan perbankan. Sebagai badan usaha yang memiliki tanggung jawab publik, perbankan dituntut untuk menyajikan laporan keuangan yang berkualitas tinggi sehingga dapat memberikan informasi yang akurat dan komprehensif bagi seluruh pihak yang berkepentingan dan mencerminkan kinerja bank secara utuh. Dalam Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia ditambahkan penjelasan dan contoh-contoh perhitungan yang diharapkan dapat mempermudah pemahaman terhadap PSAK yang berlaku, khususnya PSAK 55 (revisi 2006) dan PSAK 50 (Revisi 2006) yang disadari merupakan standar akuntansi yang cukup kompleks karena berupaya

mengakomodasi kebutuhan pengaturan instrument keuangan yang berkembang demikian pesat.

Selanjutnya untuk menyempurnakan PAPI tersebut Bank Indonesia telah membentuk Tim Penyempurnaan Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia. Proses penyempurnaan PAPI dilakukan melalui beberapa tahapan kegiatan. Pertama, penelaahan atas PAPI tahun 2001 untuk mengidentifikasi ketentuan-ketentuan yang sudah tidak relevan. Kedua, penyusunan sistematika dan substansi isi PAPI tahun 2008. Ketiga, pengumpulan materi untuk penyempurnaan PAPI. Keempat, pembentukan tim kecil untuk merumuskan dan menelaah permasalahan tertentu. Kelima, perumusan draf PAPI tahun 2008. Keenam, Penyelenggaraan *limited hearing* untuk menampung masukan dari kalangan terbatas yang dianggap sangat erat kaitannya dengan pelaksanaan akuntansi dalam bank. Ketujuh, menyempurnakan *draft final* PAPI. Dan kedelapan, menyerahkan PAPI kepada Bank Indonesia untuk disahkan pemberlakuannya (Tim penyempurnaan PAPI, 2008).

2. PSAK yang digunakan perbankan selama periode penelitian

Dalam rangka pengembangan Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) menjadi Standar Akuntansi Keuangan (SAK), maka Pernyataan Prinsip Akuntansi Indonesia No. 7 tentang Standar Khusus Akuntansi Perbankan Indonesia (SKAPI) telah disesuaikan seperlunya sehingga menjadi Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 31 tentang Akuntansi Perbankan, yang telah disetujui dalam rapat Komite Prinsip Akuntansi Indonesia pada tanggal 24 Agustus 1994 dan telah disahkan oleh pengurus Pusat Ikatan Akuntansi Indonesia pada tanggal 7 September 1997.

SKAPI dibentuk oleh Tim pengarah dan Tim Perumus hasil kerjasama Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dan Bank Indonesia (BI). Adapun hal yang menjadikan standar akuntansi keuangan tentang akuntansi perbankan penting, karena didasarkan pada :

- a) Memperhatikan karakteristik dan perkembangan usaha bank Memperhatikan karakteristik dan perkembangan usaha bank setelah adanya kebijaksanaan deregulasi dan agar pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengikuti

perkembangan usaha bank, diperlukan informasi keuangan bank yang dapat memberikan gambaran mengenai keadaan bank secara wajar. Untuk itu diperlukan suatu standar akuntansi keuangan yang khusus berlaku bagi perbankan.

- b) Prinsip-prinsip yang diatur dalam Standar Akuntansi Keuangan bersifat umum, dan belum mengatur praktek-praktek akuntansi bagi industri khusus termasuk perbankan. Oleh karena itu, dalam praktek terdapat berbagai variasi dalam perlakuan akuntansi dan penyajian laporan keuangan suatu bank, sehingga daya banding laporan keuangan suatu bank dengan bank yang lain sering tidak tepat. Dalam rangka terciptanya keseragaman dalam perlakuan akuntansi dan penyajian laporan keuangan bank perlu disusun Standar Akuntansi Keuangan tentang Akuntansi Perbankan.

Adapun beberapa PSAK yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan perbankan selama periode penelitian adalah sebagai berikut :

PSAK No. 5 (Revisi 2000) tentang “Pelaporan Segmen”

PSAK No. 7 tentang “Pengungkapan Pihak-pihak yang mempunyai Hubungan Istimewa”.

PSAK 13 (Revisi 2007) – Properti Investasi

PSAK 16 (Revisi 2007), Instrumen Keuangan: Penyajian dan Pengungkapan

PSAK No. 17 (1994), “Akuntansi Penyusutan”. Berdasarkan PSAK No. 16 (Revisi 2007),

PSAK No. 24 (Revisi 2004), ”Imbalan Kerja” pada Beban Operasional Lainnya

PSAK No. 28 (Revisi 1996) tentang “Akuntansi Asuransi Kerugian”

PSAK 30 (Revisi 2007) – *Akuntansi Sewa Guna Usaha*.

Laporan keuangan Bank disusun sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan

PSAK No. 31 (Revisi 2000) mengenai ”Akuntansi perbankan”, prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia dan peraturan pedoman Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) tentang penyajian dan pengungkapan

laporan keuangan untuk perusahaan publik serta praktik-praktik akuntansi dan pedoman pelaporan akuntansi perbankan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

PSAK No. 38 (Revisi 2004) tentang “Akuntansi Restrukturisasi Entitas Sepengendali”

PSAK No. 46, ”Akuntansi Pajak Penghasilan”

PSAK No. 47. tentang ”Akuntansi Tanah”,

PSAK No. 48. Tentang Penurunan Nilai Aktiva

PSAK 50 (Revisi 2006)–Instrumen Keuangan : Penyajian dan Pengungkapan (berlaku untuk laporan keuangan yang periodenya dimulai pada atau setelah tanggal 1 Januari 2009)

PSAK No. 51 ”Akuntansi Kuasi Reorganisasi” dan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-16/PN/2004 tanggal 13 April 2004

PSAK No. 55 tentang “Akuntansi Instrumen Derivatif dan Aktivitas Lindung Nilai”

PSAK no. 59 tentang Akuntansi Perbankan Syariah yang berhubungan dengan pengakuan, pengukuran, penyajian dan pengungkapan terhadap topik-topik tersebut.

3. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Lainnya

Dalam penyusunan laporan keuangan perbankan terdapat beberapa standar akuntansi yang sudah diterbitkan tetapi belum diterapkan di dalam penyusunan laporan keuangan konsolidasi. Perbankan baru akan menerapkan PSAK ini pada periode 2011 dan selanjutnya. Contohnya seperti :

PSAK No. 1 (revisi 2009), “Penyajian Laporan Keuangan”

PSAK No. 2 (revisi 2009), “Laporan Arus Kas”

PSAK No. 10 (revisi 2010), “Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Valuta Asing”

ISAK No. 13, “Lindung Nilai Investasi Neto dalam Kegiatan Usaha Luar Negeri”

PSAK No. 19 (revisi 2010), “Aset tidak Berwujud”

PSAK No. 22 (revisi 2010), “Kombinasi Bisnis”

PSAK No. 23 (revisi 2010) “Pendapatan”

PSAK No. 25 (revisi 2009), “Kebijakan Akuntansi, Perubahan Estimasi Akuntansi, dan Kesalahan”

PSAK No. 57 (revisi 2009) “Provisi, Liabilitas Kontijensi dan Aset Kontijensi”

PSAK No. 58 (revisi 2009) “Aset Tidak Lancar yang Dimiliki untuk Dijual dan Operasi yang Dihentikan”

Interpretasi Standar Akuntansi Keuangan (ISAK) No. 10, “Program Loyalitas Pelanggan”

Sehingga bank dan anak perusahaannya sedang dalam proses menganalisis dampak yang akan ditimbulkan dari penerapan standar-standar ini. Pada tabel 2.4 dibawah ini, penulis akan menjabarkan komponen-komponen yang akan digunakan dalam ketiga variabel penelitian, baik PSAK yang terkait maupun definisi dari masing-masing komponennya.

Tabel 2.4
Penjabaran PSAK

NO	Komponen Variabel	Definisi	PSAK
1	Nilai Perusahaan: Nilai Pasar Ekuitas a) Harga saham	harga pasar saham PT yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek atau harga sesuai peraturan dalam Akta Pendirian PT yang sahamnya tidak terdaftar di Bursa Efek, dengan syarat telah disetujui Rapat Umum Pemegang Saham serta tak bertentangan dengan peraturan perundangan yang berlaku*. (Harga pasar saham ditentukan oleh pasokan saham dari penjual dan permintaan saham dari pembeli. Pada dasarnya, aturan penawaran dan permintaan bekerja di sini. Jika lebih banyak orang ingin membeli saham (permintaan) dari orang-orang yang ingin menjual (<i>supply</i>), maka harga bergerak naik. Sebaliknya, jika lebih banyak orang ingin menjual saham daripada membelinya, akan ada pasokan lebih besar daripada permintaan, dan harga akan jatuh)	PSAK : *21, 31, 56

NO	Komponen Variabel		Definisi	PSAK
		b) Lembar saham beredar	<p>saham beredar: (a) saham biasa yang diterbitkan melalui penjualan dengan kas diperhitungkan saat kas sudah bisa diterima (<i>when cash is receivable</i>);</p> <p>(b) saham biasa yang diterbitkan atas reinvestasi sukarela dari dividen saham biasa atau saham utama diperhitungkan sejak tanggal pembayaran dividen;</p> <p>(c) saham biasa yang diterbitkan sebagai hasil dari konversi instrument hutang (misalnya obligasi konversi) diperhitungkan sejak tanggal utang tidak lagi berbunga</p> <p>(d) saham biasa yang diterbitkan sebagai pengganti bunga atau pokok dari instrumen keuangan lain diperhitungkan sejak tanggal utang tidak lagi berbunga</p> <p>(e) saham biasa yang diterbitkan dalam rangka penyelesaian hutang (<i>settlement</i>) perusahaan diperhitungkan sejak penyelesaian tersebut;</p> <p>(f) saham biasa yang diterbitkan sebagai pembayaran atas perolehan aset bukan kas diperhitungkan sejak tanggal perolehan tersebut diakui dan</p> <p>(g) saham biasa yang diterbitkan sebagai pembayaran atas jasa kepada perusahaan diperhitungkan sejak jasa yang bersangkutan diterima perusahaan.</p>	PSAK : 21, 31, *56
	Nilai Perusahaan : Nilai Pasar Hutang	a) Efek-efek yang diterbitkan	<p>Efek-efek yang diterbitkan oleh Bank dan Anak Perusahaan termasuk <i>floating rate notes</i>, <i>medium-term notes</i> dan <i>travelers' cheques</i> dicatat sebesar nilai nominal. Berdasarkan ketentuan Bank Indonesia, simpanan dari bank lain dengan jangka waktu lebih dari 90 hari juga disajikan sebagai efek-efek yang diterbitkan. Premi atau diskonto yang timbul dari penerbitan <i>floating rate notes</i> dan <i>medium-term notes</i> diakui sebagai pendapatan/beban yang</p>	PSAK : 31, *50

No	Komp	Var	Definisi	PSAK
			<p>ditangguhkan dan diamortisasi selama periode efek-efek tersebut.</p> <p><u>Efek</u> (<i>security</i>) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek,</p> <p><u>Efek ekuitas</u> (<i>equity security</i>) adalah efek yang menunjukkan hak kepemilikan atas suatu ekuitas, atau hak untuk memperoleh (misalnya: waran, opsi beli) atau hak untuk menjual (misalnya opsi jual) kepemilikan tersebut dengan harga yang telah atau akan ditetapkan.</p>	
		b) Pinjaman yang diterima	<p><u>Pinjaman yang diterima</u> merupakan dana yang diterima dari bank lain, Bank Indonesia atau pihak lain dengan kewajiban pembayaran kembali sesuai dengan persyaratan perjanjian pinjaman.</p>	PSAK :09,27, *31
2	Nilai buku	a) Ekuitas	<p><u>Ekuitas</u> merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan yaitu selisih antara aktiva dan kewajiban yang ada, dan dengan demikian tidak merupakan ukuran nilai jual perusahaan tsb.</p> <p>Pada dasarnya ekuitas berasal dari investasi pemilik dan hasil usaha perusahaan. Ekuitas akan berkurang terutama dengan adanya penarikan kembali penyertaan oleh pemilik, pembagian keuntungan atau karena kerugian. Ekuitas terdiri atas setoran pemilik yang seringkali disebut modal atau simpanan</p>	PSAK : 21, 31
		b) Kewajiban	<p>Kewajiban Jangka Panjang adalah kewajiban perusahaan kepada pihak ketiga, yang jatuh tempo atau harus dilunasi dalam waktu lebih dari satu tahun yang akan datang.</p>	PSAK : 09, 21, 27, 30, 16, 24, 31,

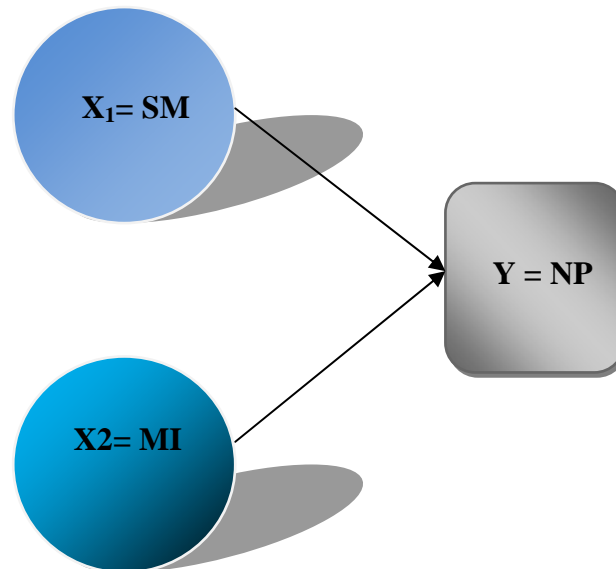
No	Komp	Var	Definisi	PSAK
			Apabila pada awal transaksi penyerahan suatu instrumen keuangan mengandung kewajiban kontraktual untuk menyerahkan uang tunai atau sejenisnya di masa yang akan datang, maka instrumen keuangan tersebut digolongkan sebagai kewajiban	34, 46, 54, 57
3	Modal Intelektual	a) Beban Gaji	Biaya gaji termasuk dalam biaya overhead. Biaya Overhead Dalam operasi bank sehari-hari diperlukan biaya untuk mengolah transaksi. Biaya ini berhubungan langsung dengan periode terjadinya sehingga harus dicatat dan diakui sebagai beban periode berjalan.	PSAK : 24, 31, 52, 45
		b) Beban bunga	beban bunga diakui secara akrual. Beban bunga yang berkaitan dengan kegiatan bank antara lain beban bunga dan beban lain yang dikeluarkan dalam rangka penghimpunan dana seperti hadiah, premi program penjaminan dll, diakui saat realisasinya (basis akrual). Beban diakui <i>secara accrual basis</i> , artinya selalu diakui dan dibebankan ke dalam perhitungan laba rugi saat jatuh waktu <i>tanpa terlebih dahulu menunggu pembayaran</i> . Pembayaran biaya dimuka harus dialokasikan ke dalam rekening biaya secara proporsional.	PSAK : 31
		c) Pajak penghasilan	Pajak penghasilan dihitung berdasarkan laba menurut akuntansi atau laba kena pajak (<i>taxable income</i>) untuk diperhitungkan dengan tarif pajak penghasilan. <u>Pajak Penghasilan</u> adalah pajak yang dihitung berdasarkan peraturan perpajakan dan pajak ini dikenakan atas penghasilan kena pajak perusahaan.	PSAK : 31, 46
		d) Laba bersih	Menurut PSAK Nomor 1 informasi <u>laba</u> diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumberdaya ekonomis yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber	PSAK : 1, 21, 23, 31

No	Komp	Var	Definisi	PSAK
			<p>daya (IAI 2007). Bagi pemilik saham dan atau investor, laba berarti peningkatan</p> <p><u>Laba ditahan</u> : (saldo laba) menunjukkan akumulasi hasil usaha periodik setelah memperhitungkan pembagian dividend dan koreksi laba periode lalu.</p> <p><u>Pendapatan</u> adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan selama satu periode bila arus masuk itu mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.</p>	
	Modal Intelektual	e) Total Aset	<p>Total dari aktiva lancar ditambah dengan aktiva tetap.</p> <p><u>Aktiva lancar</u> adalah aktiva yang dapat direalisasikan dalam satu tahun atau dalam siklus operasi normal perusahaan, mana yang lebih lama, antara lain meliputi:</p> <p>(a) Kas dan bank.</p> <p>(b) Surat-surat berharga yang mudah dijual dan tidak dimaksudkan untuk ditahan.</p> <p>(c) Deposito jangka pendek.</p> <p>(d) Wesel tagih yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun.</p> <p>(e) Piutang usaha</p> <p><u>Aktiva tetap</u> adalah aktiva berwujud yang:</p> <p>(a) dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam produksi atau menyediakan barang atau jasa, untuk disewakan, atau untuk keperluan administrasi; dan</p> <p>(b) diharapkan dapat digunakan lebih dari satu periode.</p>	PSAK : 09, 16, 31, 45, 48
		f) Aset tidak berwujud	<p>Aktiva tak berwujud (<i>in tangible asset</i>) adalah aktiva tidak lancar (<i>noncurrent asset</i>) dan tak berbentuk yang memberikan hak keekonomian dan hukum kepada pemiliknya dan dalam laporan keuangan tidak dicakup secara terpisah dalam klasifikasi aktiva yang lain Salah satu karakteristik aktiva tak berwujud yang</p>	PSAK : 19, 31, 16

No	Komp	Var	Definisi	PSAK
			<p>paling penting adalah tingkat ketidakpastian mengenai nilai dan manfaatnya di kemudian hari. Dalam banyak kasus, nilai aktiva tak berwujud berkisar antara nihil sampai dengan jumlah yang besar. Aktiva tak berwujud antara lain dapat berbentuk hak paten, hak cipta, <i>franchise</i>, merk dagang dan <i>goodwill</i>.</p>	

Sumber : Olahan Penulis, 2012

Gambar 2.2
Model Analisis



Sumber : Olahan Penulis, 2012

Keterangan :

- SM : Struktur Modal
 - Nilai buku (sumber modal internal dan eksternal)
- MI : Modal Intelektual
 - VACA (*Value Added Capital Employed*)
 - VAHU (*Value Added Human Capital*)
 - STVA (*Structural Capital Value Added*)
- NP : Nilai perusahaan
 - Nilai Pasar Ekuitas, MV_E (*Market Value of Equity*)
 - Nilai Pasar Hutang, MV_D (*Market Value of Debt*)

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab ini penulis akan menguraikan berbagai data yang akan digunakan pada penelitian ini. Selain itu dijelaskan pula teknik pengumpulan data dan metodologi penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesa sehingga menghasilkan suatu kesimpulan.

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yaitu menggunakan cara berpikir deduktif yang menunjukkan bahwa pemikiran di dalam penelitian didasarkan pada pola yang umum atau universal kemudian mengarah pada pola yang lebih sempit atau spesifik (Prasetyo dan Jannah, 2005). Penelitian ini didasarkan pada teori yang berhubungan dengan nilai perusahaan, struktur modal dan modal intelektual.

3.2 Jenis Penelitian

3.2.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini tergolong penelitian eksplanasi. Karena dalam penelitian ini dilakukan pengujian hubungan antar variabel yang merupakan ciri dari penelitian eksplanasi. Dalam penelitian ini, penulis mencoba menjelaskan bagaimana fenomena sosial terjadi serta mencari sebab dan alasan mengapa fenomena tersebut bisa terjadi, dengan menguji pola hubungan antara variabel independen yaitu struktur modal dan modal intelektual terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

3.2.2 Manfaat Penelitian

Menurut manfaatnya, penelitian ini tergolong penelitian terapan karena diharapkan manfaat dari penelitian ini dapat dirasakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan mampu menghasilkan rekomendasi-rekomendasi bagi masalah tertentu. Dalam penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi investor,

akademisi, dan perusahaan. khususnya bagi para manajer dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan struktur modal perbankan yang bersifat *tangible asset* (struktur modal) dan *intangible asset* (modal intelektual).

3.2.3 Waktu Penelitian

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini termasuk dalam penelitian *cross-sectional* (penelitian yang dilakukan pada satu waktu tertentu) dan *time series* (penelitian yang dilakukan peneliti dalam mengumpulkan tipe informasi yang sama mengenai perubahan gejala dari data/responden dalam waktu yang berbeda), selanjutnya data penelitian ini disebut dengan data panel. Data panel merupakan gabungan antara data deret waktu (*time series*) dan *cross section* yang terdiri dari informasi-informasi lintas unit dalam suatu periode waktu tertentu (Ernoputra, 2010). Pada penelitian ini akan diuji pengaruh variabel-variabel independen terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan teknik pengumpulan data, penulis melakukan teknik pengumpulan data dengan cara :

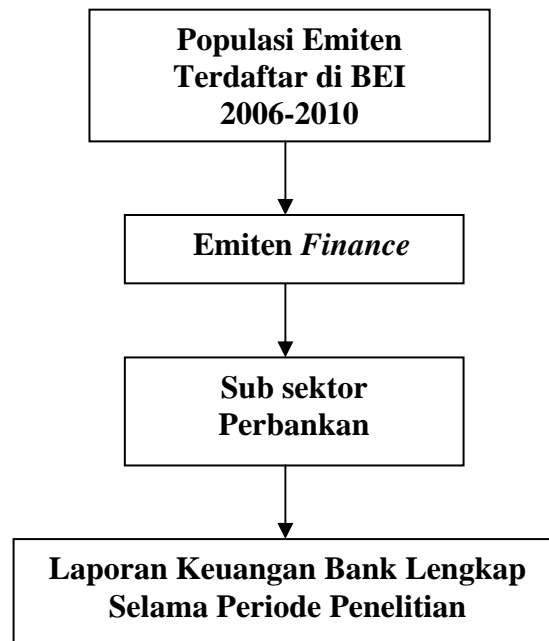
1. Studi kepustakaan, untuk referensi dalam memperoleh data yang mendukung penelitian yaitu melalui buku-buku, jurnal, skripsi, tesis, dan situs-situs internet.
2. Pengumpulan data yang digunakan berupa data laporan keuangan tahunan perbankan yang telah diaudit dalam periode tahun 2006-2010 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu dari www.idx.co.id.

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan gejala atau satuan yang ingin diteliti, sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi yang ingin diteliti (Prasetyo dan Jannah, 2005). Sampel harus dilihat sebagai suatu pendugaan dan bukan populasi itu sendiri. Sehingga, sampel tersebut sudah bisa mewakili adanya

populasi dalam penelitian tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang *listed* dan *go public* di BEI mengacu pada periode waktu yang digunakan oleh peneliti.

Gambar 3.1
Proses Penentuan Sampel



Sumber : Olahan Penulis, 2012

Sampel pada penelitian ini dipilih melalui penarikan sampel *Non Probability* berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*) yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu, karena tidak semua perusahaan digunakan dalam penelitian ini. Kinerja perusahaan sangat tergantung pada faktor internal dan eksternal yang mungkin diluar kendali perusahaan. Untuk mengisolasi efek faktor eksternal, pengambilan sampel dalam penelitian ini memiliki kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan telah melakukan IPO (*Initial Public Offerings*) sebelum tahun 2006 dan masih terdaftar hingga tahun 2010.
2. Perbankan tidak disuspen dari perdagangan (*delisting*) selama periode penelitian 2006-2010.

3. Perbankan yang terdaftar tidak melakukan merger atau tidak diakuisisi selama periode dari tahun 2006-2010.
4. Perbankan yang tidak memperoleh laba negatif (rugi) selama periode 2006-2010, hasilnya digunakan untuk perhitungan VAICTM dalam variabel modal intelektual agar tidak terjadi bias dalam penelitian.
5. Data Perdagangan saham perusahaan tersedia selama periode penelitian 2006-2010.
6. Laporan tahunan dan laporan keuangan perbankan dari tahun 2007 hingga 2010 disajikan/dipublikasikan secara lengkap.

Tabel 3.1
Pemilihan sampel penelitian

Langkah	Prosedur	Jumlah
1	Perusahaan yang termasuk industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010	23
2	Perbankan yang <i>delisting</i> selama periode 2006-2010	(3)
3	Perbankan yang melakukan merger maupun akuisisi pada periode 2006-2010	(4)
4	Perbankan yang menghasilkan laba negatif pada periode 2006-2010	(1)
5	Data perdagangan saham yang tidak lengkap pada periode penelitian 2006-2010	(0)
6	Laporan keuangan yang tidak lengkap selama periode penelitian 2006-2010	(0)
	Jumlah sampel	15

Sumber: Olahan Penulis 2012

Dari tabel diatas, didapatkan sampel penelitian yang berjumlah 15 perusahaan. Sehingga total perolehan data yang selanjutnya diteliti berjumlah 75 data (15 perbankan dikalikan 5 tahun periode penelitian). Berikut adalah nama-

nama perbankan yang menjadi sampel dalam penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan yang akan penulis analisis pada bab selanjutnya.

Tabel 3.2
Daftar Sampel yang Didapatkan

No	Data sampel penelitian pada periode 2006 - 2010
1	Bank Artha Graha Internasional
2	Bank Central Asia Tbk
3	Bank Danamon Indonesia Tbk
4	Bank Internasional Indonesia Tbk
5	Bank Kesawan Tbk
6	Bank Mayapada Inter Tbk
7	Bank Mandiri Tbk
8	Bank Mega Tbk
9	Bank Negara Indonesia
10	Bank Nusantara Parahyangan Tbk
11	Bank Pan Indonesia
12	Bank Permata Tbk
13	Bank rakyat Indonesia
14	Bank Swadesi Tbk
15	Bank victoria International Tbk

Sumber: Olahan Penulis 2012

3.5 Variabel Penelitian

Variabel pada penelitian ini terbagi menjadi dua yaitu, variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi suatu

variabel terikat sedangkan variabel terikat dipengaruhi oleh variabel bebas. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.5.1 Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu struktur modal dan modal intelektual.

3.5.1.1 Struktur modal

Struktur modal yaitu sumber-sumber dari mana dana diperoleh. Struktur modal mengacu pada dana yang diberikan oleh pemberi pinjaman dan investor. Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan nilai buku ekuitas dan kewajiban jangka panjang. Dalam Ross et al, 1999 *Book value represents the amount contributed directly and indirectly to the corporation by equity investor*. Nilai buku dari sumber modal (sumber eksternal dan internal yang diperoleh perbankan) untuk membiayai kegiatan bisnisnya yang didapatkan dari neraca laporan keuangan bank dengan menyesuaikan data yang akan diambil penulis dengan mengacu pada pedoman akuntansi perbankan Indonesia (PAPI-2008), PSAK 31 khusus untuk industri perbankan, serta PSAK lainnya yang diterapkan oleh industri perbankan yang penulis teliti.

a. Sumber eksternal

- 1) Modal Pemilik atau modal sendiri (*Owner Capital atau Owner Equity*).
Atau modal saham (*Capital Stock*) yang terdiri dari : Saham Istimewa (*Preferred Stock*) dan Saham Biasa (*Common Stock*).
- 2) Hutang (*Debt*), Hutang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)
 - Tidak termasuk kewajiban segera
 - Kewajiban yang memiliki jangka waktu 1-5 tahun, 6-10 tahun dan seterusnya
 - Obligasi
 - Kewajiban derivatif
 - Kewajiban akseptasi
 - Pinjaman yang diterima, subordinasi dan lain-lain

b. Sumber Internal :

- 1) Laba Ditahan (*Retained Earning*)
- 2) Lain-lain.

$$BV = \Sigma (\text{Kewajiban jangka panjang, Ekuitas})$$

3.5.1.2 Modal Intelektual

Modal intelektual diukur menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang dikembangkan oleh Ante Pulic. Formulasi perhitungan VAICTM adalah sebagai berikut:

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

Dimana :

VAICTM : *Value Added Intellectual Coefficient*

VACA : *Value Added Capital Employed*

VAHU : *Value Added Human Capital*

STVA : *Structural Capital Value Added*

Menurut Ghozali dan Chariri (2003: 174-175), *value added* dapat dihitung melalui suatu modifikasi laporan laba rugi. Dalam perbankan, terdapat beberapa perbedaan bila dibandingkan pada perusahaan seperti manufaktur. Rumus nilai tambah pada perbankan dapat diperoleh dengan menyusun labanya, yaitu :

$$\begin{aligned} VA, \text{ Laba bersih} &= OUT - IN \\ VA, \text{ Laba bersih} &= Revenue - Expenses \\ VA, \text{ Laba bersih} &= Pendapatan - Dep \end{aligned}$$

$$VA = BG + I + T + LB$$

Keterangan:

VA = *Value Added*

Dep = Beban depresiasi

BG = Beban Gaji

I = Beban bunga

T = Pajak penghasilan

LB = Laba Bersih

Berikut ini merupakan perhitungan masing-masing komponen VAICTM:

a) *Value Added Capital Employed (VACA)*

Rasio dari *value added* (VA) terhadap *capital employed* (CE). VACA menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* perusahaan:

$$VACA = \frac{\text{Value Added}}{\text{Capital Employed}}$$

Keterangan :

Capital employed = total aset – aset tidak berwujud (Chen et al., 2005)

b) *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU merupakan seberapa besar *value added* (VA) dibentuk oleh pengeluaran rupiah pekerja. Hubungan antara VA dan *human capital* (HC) mengindikasikan kemampuan HC dalam membuat nilai pada sebuah perusahaan. Jadi hubungan antara VA dengan HC mengindikasikan kemampuan HC membentuk nilai dalam sebuah perusahaan dengan formula sebagai berikut :

$$VAHU = \frac{\text{Value Added}}{\text{Human Capital}}$$

Keterangan:

Human Capital = *Total Expenditure on Employees*

c) *Structural Capital Value Added (STVA)*

Rasio dari *structural capital* (SC) terhadap VA. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan menunjukkan kontribusi SC dalam pembentukan nilai.

Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$STVA = \frac{\text{Structural capital}}{\text{value added}}$$

Keterangan:

Structural Capital = Value added – Human capital

3.5.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan oleh nilai pasar ekuitas dan nilai pasar hutang, sehingga akan didapatkan koefisien dari nilai perusahaan dengan cara menjumlahkan kedua komponen tersebut.

3.5.2.1 Nilai Pasar Ekuitas

Menurut Vita (2007), nilai pasar ekuitas adalah nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar. Menurut Weygandt, Kieso, dan Kimmel (1999), ekuitas perusahaan biasanya dibagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu :

1. Modal saham (*capital stock*), yaitu nilai par atau yang ditetapkan atas saham yang diterbitkan
2. Tambahan modal disetor/agio saham (*additional paid-in capital*), yaitu kelebihan jumlah yang dibayarkan atas nilai par atau yang ditetapkan
3. Laba ditahan (*retained earning*), yaitu laba perusahaan yang tidak dibagikan.

Sehingga nilai pasar ekuitas dapat didefinisikan sebagai nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas inilah yang digunakan untuk menunjukkan ukuran nilai perusahaan. Menurut Eugene F. Brigham dan Michael C. Ehrhardt (2005), untuk mengukur nilai pasar ekuitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{MVE} = \text{Number of outstanding shares} \times \text{Market price per share}$$

Dimana :

- *Market Value of Equity Market price per share* adalah nilai pasar ekuitas
- *Number of outstanding shares* adalah jumlah saham beredar

- *Market price per share* adalah harga pasar saham

3.5.2.2 Nilai Pasar Hutang

Menurut Pilgrim (2010), hutang perusahaan memiliki banyak komponen dan karenanya evaluasi nilai pasar hutang melibatkan penambahan semua hutang komponen yang berbeda. Berikut ini adalah nilai pasar dari hutang, dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Total Market Value of Debt} = (\text{Market Value of Debt in Securities}) + (\text{Book Debt in Bank Loans})$$

Dimana :

- *Market value of debt in securities* adalah efek-efek/sekuritas/obligasi yang diterbitkan
- *Book debt in bank loans* adalah Pinjaman yang diterima

3.6 Hipotesis Penelitian

Adapun hipotesis penelitian ini mengacu pada berbagai jurnal dan literatur yang meneliti adanya pengaruh struktur modal, modal intelektual terhadap nilai perusahaan sebagai hipotesis pembangun dalam penelitian ini.

3.6.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Adapun hipotesis pembangun yang menjadi rujukan penulis adalah tesis yang dibuat oleh Rudianto Prastiadi (2007) yang meneliti mengenai Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian menggunakan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2005, yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara perubahan nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan perubahan *debt equity ratio perusahaan* tersebut. Sehingga struktur modal perusahaan tersebut mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rudianto Prastyadi, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah :

$H_{0,1}$: Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

$H_{a,1}$: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3.6.2 Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Jurnal yang dijadikan sebagai hipotesis pembangun dalam menentukan hipotesis ini adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen et.al (2005) yang berhasil membuktikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Hipotesis pembangun kedua yang mendasari hipotesis ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Hans Herlambang Wicaksana (2011), yang menemukan hasil bahwa terdapat pengaruh positif antara VAICTM terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan. Sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

$H_{0,2}$: Modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

$H_{a,2}$: Modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3.6.3 Pengaruh Struktur modal dan Modal intelektual terhadap Nilai perusahaan

Hipotesis penelitian ini merujuk pada jurnal yang dibuat oleh Serra Ekowati mengenai “Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” pada tahun 2012. Hasil dari penelitian tersebut adalah :

1. Modal Fisik memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan
2. Modal Finansial memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan
3. Modal Intelektual memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Serra Ekowati, maka hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah :

$H_{0,3}$: struktur modal dan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

$H_{a,3}$: struktur modal dan modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3.7 Model Ekonometri

Model Ekonometri ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependennya. Adapun model ekonometri dalam penelitian ini adalah :

$$NP_{i,t} = \alpha_0 SM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots a$$

$$NP_{i,t} = \alpha_0 MI_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots b$$

$$NP_{i,t} = \alpha_0 SM_{i,t} + \alpha_1 MI_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots c$$

Dimana :

i = 1,2,3,...k, (N) jumlah observasi

t = 1,2,3,...K, (T) periode

Keterangan variabel-variabel pada model ekonometri di atas, penulis dijabarkan pada tabel 3.3 berikut ini :

Tabel 3.3
Keterangan variabel - variabel pada Model Ekonometri

No	Variabel	Variabel proksi	Rumus	Data yang digunakan
----	----------	-----------------	-------	---------------------

	Nilai perusahaan (NP)	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai pasar Ekuitas (<i>Market Value of Equity</i>) MVE - Nilai pasar Hutang (<i>Market value of Debt</i>) MVD 	MVE + MVD	
No	Variabel	Variabel proksi	Rumus	Data yang digunakan
		MVE	<i>(numer of outstanding shares x market price per share)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Jumlah saham beredar - Harga saham pasar
		MVD	<i>(Market value of debt in securities) + (book debt in bank loan)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Efek-efek yang diterbitkan - Sekuritas yang diterbitkan - Obligasi yang diterbitkan - Pinjaman yang diterima
2	Struktur modal	Nilai Buku, <i>Book Value</i> (BV)		
		BV	(total kewajiban jangka panjang + ekuitas)	<p>1) Modal Pemilik atau modal sendiri (<i>Owner Capital atau Owner Equity</i>). Atau modal saham (<i>Capital Stock</i>) yang terdiri dari : Saham Istimewa (<i>Preferred Stock</i>) dan Saham Biasa (<i>Common Stock</i>).</p> <p>2) Hutang (<i>Debt</i>) : Hutang Jangka Panjang (<i>Long-term Debt</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tidak termasuk kewajiban segera

				<ul style="list-style-type: none"> - Kewajiban yang memiliki jangka waktu 1-5 tahun, 6-10 tahun dan seterusnya - Obligasi - Kewajiban derivatif - Kewajiban akseptasi - Pinjaman yang diterima dan subordinasi 3) Laba Ditahan (<i>Retained Earning</i>) 4) Lain-lain
No	Variabel	Variabel proksi	Rumus	Data yang digunakan
3	Modal Intelektual	<p>(<i>Value added Intellectual Coefficient</i>)VAICTM:</p> <ul style="list-style-type: none"> - (<i>Value Added Capital Employed</i>) VACA - (<i>Value Added Human Capital</i>) VAHU - (<i>Structural Capital Value Added</i>) STVA 	$\Sigma (VACA + VAHU + STVA)$	<ul style="list-style-type: none"> - BG (Beban Gaji) - I (Beban bunga) - T (pajak penghasilan) - LB (Laba bersih) - Total Aset - Asset tidak berwujud - Beban gaji karyawan - Tunjangan karyawan - Kesejahteraan karyawan
		<p>VACA</p> <ul style="list-style-type: none"> - $VA = \text{Value Added}$ $\Sigma (BG + I + T + LB)$ - $CA = \text{Capital Employed}$ (total asset – asset tidak berwujud) 	$\frac{VA}{CA}$	<p>VA :</p> <ul style="list-style-type: none"> -BG (Beban Gaji) -I (Beban bunga) -T (pajak penghasilan) -LB (Laba bersih) <p>CA :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Total Aset dan Asset tidak berwujud
				VA :

		<p>VAHU</p> <p>- VA = <i>Value Added</i> $\Sigma (BG + I + T + LB)$</p> <p>- HC = <i>Human capital</i> <i>(Total expenditure on employees)</i></p>	$\frac{VA}{HC}$	<p>- BG (Beban Gaji)</p> <p>- I (Beban bunga)</p> <p>- T (pajak penghasilan)</p> <p>- LB (Laba bersih)</p> <p>HC :</p> <p>- Beban gaji karyawan</p> <p>- Tunjangan karyawan</p> <p>- Kesejahteraan karyawan</p>
No	Variabel	Variabel proksi	Rumus	Data yang digunakan
		<p>STVA</p> <p>- VA = <i>Value Added</i> $\Sigma (BG + I + T + LB)$</p> <p>- SC = <i>structural capital</i> <i>(Value Added – Human Capital)</i></p>	$\frac{SC}{VA}$	<p>SC : VA - HC</p> <p>- BG (Beban Gaji)</p> <p>- I (Beban bunga)</p> <p>- T (pajak penghasilan)</p> <p>- LB (Laba bersih)</p> <p>- Beban gaji karyawan</p> <p>- Tunjangan karyawan</p> <p>- Kesejahteraan karyawan</p>

Sumber : Olahan penulis, 2012

3.8 Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 17. Analisis linear berganda merupakan analisis mengenai beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi ini digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random/stokastik, yang berarti

mempunyai distribusi probabilistik. Variabel independen diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang) (Ghozali, 2006).

Dalam penggunaan analisis ini, penulis ingin melihat pengaruh Struktur modal (nilai buku ekuitas dan kewajiban jangka panjang) dan Modal intelektual yang diukur dengan menggunakan VAICTM (VACA, VAHU, STVA) terhadap nilai perusahaan (nilai pasar ekuitas dan nilai pasar hutang).

3.8.1 Uji Asumsi Klasik

Dalam menghitung persamaan regresi dapat dihitung menggunakan metode *Original Least Square* (OLS). Dalam analisis regresi tersebut terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi. Asumsi-asumsi tersebut disebut dengan asumsi klasik. Maka, sebelum melakukan teknik analisis data dengan menggunakan regresi linear berganda, perlu dilakukan pengujian-pengujian terlebih dahulu terhadap model OLS tersebut, karena tujuan dari model ini harus memenuhi asumsi dasar klasik, yaitu tidak terdapat gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Sehingga, dalam melakukan estimasi persamaan linear dengan menggunakan OLS maka asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) harus dipenuhi, yaitu :

1. Nilai harapan dari rata-rata kesalahan adalah nol
2. Varians tetap (homoskedastisitas)
3. Tidak ada hubungan variabel bebas dengan *error term*
4. Tidak ada korelasi serial antara eror
5. Tidak ada multikolinearitas (Nachrowi dan Usman, 2006)

Berikut ini adalah langkah-langkah yang digunakan untuk menguji model analisis dalam penelitian ini :

3.8.1.1 Deskripsi Statistik

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali, 2006). Gambaran data tersebut menghasilkan informasi yang jelas sehingga data tersebut mudah dipahami. Dalam penelitian ini, dengan melihat

gambaran dari data-data yang ada, maka diperoleh informasi yang jelas mengenai pengaruh struktur modal dan Modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

3.8.1.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam persamaan regresi mengandung korelasi serial atau tidak diantara variabel pengganggu. Akibat-akibat yang terjadi pada penaksir-penaksir apabila metode kuadrat terkecil diterapkan pada data yang mengandung autokorelasi yaitu variabel dari taksiran kuadrat terkecil akan bias ke bawah (*based download*) atau *underestimate*. Akibat yang lain adalah prediksi yang tidak efisien. Dengan kata lain, prediksi yang dilakukan atas dasar penaksiran kuadrat terkecil akan keliru karena prediksi tersebut memiliki variabel-variabel yang besar.

Uji Autokorelasi terjadi dalam regresi jika dua error e_{t-1} dan e_t tidak independen. Autokorelasi biasanya terjadi jika pengukuran variabel dilakukan dalam interval waktu tertentu. Mendekati ada atau tidaknya autokorelasi dengan diagram antara grafik e_{t-1} dan e_t sangat sulit. Deteksi autokorelasi dilakukan dengan uji statistik Durbin-Watson. Autokorelasi tidak terjadi jika nilai statistiknya (nilai d) mendekati angka 2. Autokorelasi positif terjadi jika d mendekati 0, sedangkan autokorelasi negatif terjadi jika nilai d mendekati 4. (Suliyono, 2010 ; Cyndy, 2011).

3.8.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi Heteroskedastisitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variasi residual absolut sama atau tidak sama untuk semua pengamatan. Apabila asumsi tidak terjadinya Heteroskedastisitas ini tidak terpenuhi, maka penaksir menjadi tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun besar (Gujarati, 1997) dan estimasi koefisien dapat dikatakan menjadi kurang akurat (Rietveld dan Sunaryanto, 1993). Pendekatan yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas, yaitu rank korelasi dari Spearman (Gujarati, 1997 dalam Sudarmanto, 2005).

Apabila menggunakan bantuan program SPSS, maka perhitungan yang diperlukan untuk menguji hipotesis tersebut dilakukan dengan dua tahap, yaitu menghitung nilai residual absolutnya terlebih dahulu baru menghitung korelasi anatar nilai variabel dengan nilai residual absolutnya (Sudarmanto, 2005).

3.8.1.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi yaitu dapat dilihat dari toleransi *value* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini mengukur variabilitas variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. Jadi, nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi karena ($VIF = 5 \text{ tolerance}$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai toleransi > 0.10 atau sama dengan nilai $VIF < 5$ (Ghozali, 2006).

3.8.1.5 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov (K-S) yang dilakukan dengan membuat hipotesis nol (H_0) untuk data berdistribusi normal dan hipotesis alternatif (H_1) untuk data tidak berdistribusi normal. Data terdistribusi normal jika hasil (K-S) menunjukkan nilai signifikan diatas 0.05 (Ghozali, 2006).

3.8.2 Uji Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*-nya. Secara statistik, setidaknya hal ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik T. Perhitungan

statistik disebut signifikan secara statistik jika nilai uji statistiknya berada di dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan jika nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.8.2.1 Koefisien determinasi

Menurut Ghozali (2006), koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini digunakan karena dapat menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

- Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.
- Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

Dengan demikian, semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka akan semakin baik pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *adjusted R square* (*adjusted R square*) seperti yang banyak dianjurkan peneliti (Ghozali, 2006). *Adjusted R Square*, merupakan nilai R Square yang di-*adjusted* sesuai ukuran model, dengan menggunakan rumus : *Adjusted R Square* = $1 - (SS_{res}/df_{res}) / (SS_{total}/df_{total})$. Atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{adjusted } R - \text{Square } (\bar{R}^2) = 1 - (1 - R^2) \frac{N - 1}{N - k}$$

Dimana : N = banyaknya observasi
 K = banyak variabel (bebas dan terikat)

Dari rumus tersebut dapat dilihat bahwa *Adjusted R-Square* akan bernilai negatif ketika nilai *R-Square* terlalu kecil sedangkan rasio antara jumlah observasi (N) dengan banyaknya variabel (k) terlalu kecil (artinya datanya terlalu sedikit atau variabelnya yang terlalu banyak). Data bisa saja terlalu sedikit atau variabel bisa saja terlalu banyak, tetapi jika *R-Square* nya memiliki nilai tinggi, maka *adjusted R-Square* akan tetap positif.

Dengan menggunakan nilai *adjusted R²* dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti nilai *R²*, nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun jika satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2006).

3.8.2.2 Uji Statistik T

Uji statistik T (uji signifikansi parsial) dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara paralel (terpisah). Untuk mengetahui statistik T yaitu dengan membandingkan nilai T hitung dengan nilai t tabel. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- a. Jika $T \text{ hitung} < \text{tabel}$ maka T hitung tidak signifikan yaitu variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Artinya, hipotesis awal (H_0) diterima.
- b. Jika $T \text{ hitung} > T \text{ tabel}$ maka T hitung tersebut signifikan yaitu variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Artinya, hipotesis alternatif (H_a) diterima.

Uji T dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi T masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Jika angka signifikansi $T < \alpha$ (0.05) maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2006).

3.8.2.3 Uji Statistik F

Uji statistik F (uji signifikansi linear berganda) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam

model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui statistik F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- a. Jika nilai F hitung $>$ nilai F tabel, maka hipotesis alternatif (H_a) diterima. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Jika nilai F hitung $<$ nilai F tabel, maka hipotesis awal (H_0) diterima. Artinya variabel independen secara bersama-sama dan tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

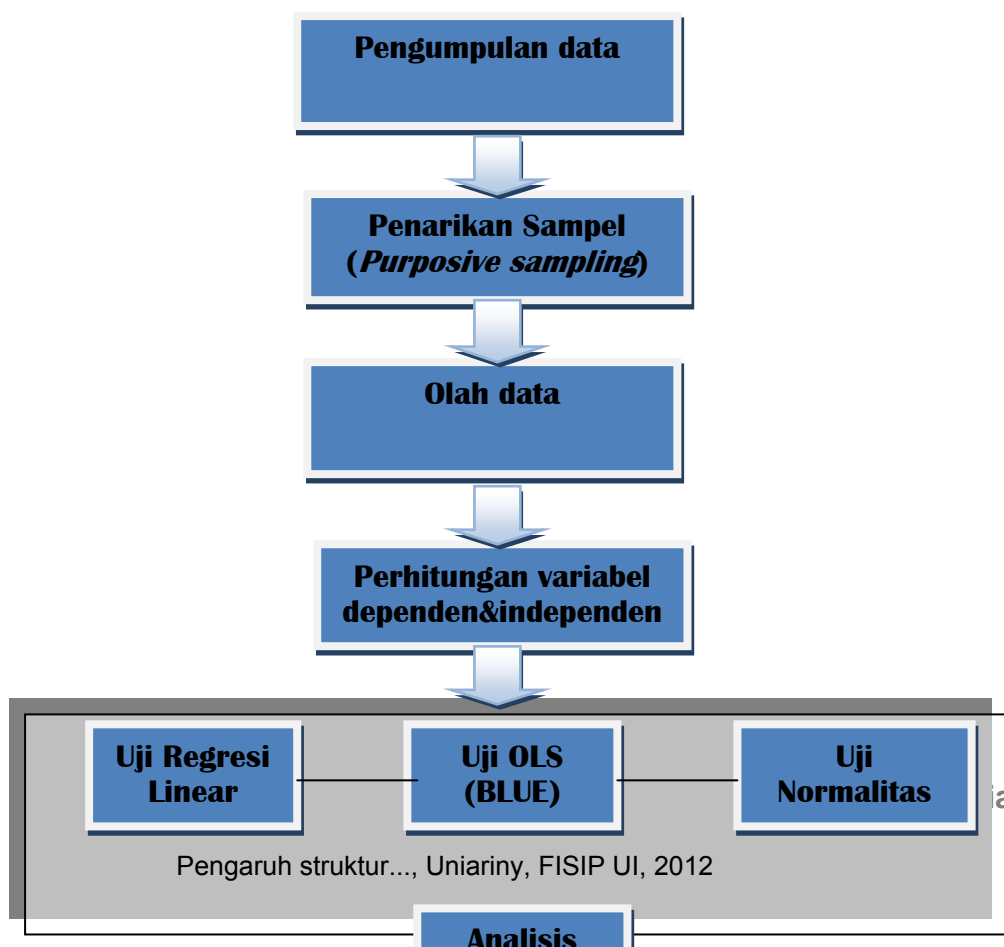
Selain itu juga dapat dilihat berdasarkan probabilitas (signifikansi) < 0.05 (α) maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006)

3.9 Alur Penelitian

Berikut adalah alur untuk menjelaskan proses penelitian dalam skripsi ini :

Gambar 3.2

Alur Penelitian



Sumber : Olahan Penulis, 2012

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab III bahwa penelitian ini melibatkan beberapa variabel dependen yaitu struktur modal (*book value* ekuitas dan kewajiban jangka panjang) dan modal intelektual (*Value Added Intellectual Capital*), serta variabel independennya yaitu nilai perusahaan (nilai pasar ekuitas dan hutang). Populasi dalam penelitian ini adalah perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006 sampai tahun 2010. Penentuan sampel dari penelitian ini menggunakan metode *Judgemental sampling*, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan telah melakukan IPO (*Initial Public Offerings*) sebelum tahun 2006 dan masih terdaftar hingga tahun 2010
2. Perbankan tidak disuspen dari perdagangan (*delisting*) sebelum tahun 2006 hingga tahun 2010. Namun, terdapat tiga perusahaan yang melakukan *delisting* pada periode tersebut, yaitu Bank Arta Niaga Kencana Tbk, Bank Buana Indonesia Tbk, dan Bank Century Tbk
3. Perbankan yang terdaftar tidak melakukan merger atau tidak diakuisisi selama periode dari tahun 2006-2010. Dalam hal ini, terdapat empat perusahaan yang melakukan merger atau akuisis dalam periode penelitian yaitu Bank Bumiputera Indonesia Tbk, Bank NISP, Bank Niaga, dan Lippo Bank Tbk.
4. Perbankan yang tidak memperoleh laba negatif (rugi) selama periode 2006-2010. Ternyata selama periode penelitian terdapat perusahaan yang mendapatkan laba negatif yaitu Bank Eksekutif Internasional atau Bank Pundi.
5. Data Perdagangan saham perbankan tersedia selama periode penelitian 2006-2010, digunakan untuk perhitungan nilai pasar ekuitas

6. Laporan tahunan dan laporan keuangan perbankan selama masa periode disajikan/dipublikasikan secara lengkap. Dalam hal ini seluruh perbankan yang penulis teliti telah menerbitkan laporan tahunan lengkap dan berturut-turut selama lima tahun dari tahun 2006, 2007, 2008, 2009, dan 2010 yang telah dipublikasikan.

Dengan demikian, perbankan yang tercatat di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah memenuhi kriteria atau pertimbangan tertentu berjumlah 15. Maka jumlah sampel yang digunakan dengan metode penggabungan data maka hasilnya diperoleh $15 \times 5 = 75$ data pengamatan.

4.2 Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual (VAICTM) terhadap Nilai perusahaan (NP)

Penelitian ini menggunakan model persamaan regresi linier berganda, yaitu untuk menguji :

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan model :

$$NP_{i,t} = \alpha_0 SM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

2. Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan

$$NP_{i,t} = \alpha_1 MI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

3. Pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

$$NP_{i,t} = \alpha_0 SM_{i,t} + \alpha_1 MI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Pengujian hipotesis ini terlebih dahulu melakukan uji terhadap ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik, sehingga setiap pengujian terhadap model didahului dengan menganalisis deskripsi statistik, koefisien determinasi, kemudian pengujian asumsi klasik (uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji multikolinearitas), lalu dilakukan uji normalitas, dan terakhir dilanjutkan dengan uji hipotesis dengan menggunakan tabel f dan tabel t.

4.2.1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Penyajian statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik sampel dalam penelitian serta memberikan deskripsi masing-masing variabel yang digunakan. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah

struktur modal dan modal intelektual sebagai variabel independen, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Berikut adalah deskripsi statistik dari masing-masing variabel.

Tabel 4.1
Deskripsi Statistik

Descriptive Statistic

	N	Range	Min	Max	Sum	Mean		Std. Deviation	Varian	Median	Mode
	Stat	Stat	Stat	Stat	Sta	Statistik	Std. Error	Statistik	Statistik	Stat	Stat
MI	75	19.95	3.73	23.68	559.61	7.4615	.44850	3.88410	15.086	6.2200	5.36
SM	75	7.28	24.25	31.53	2164.97	28.8663	.22578	1.95527	3.823	29.2600	25.48 ^a
NP	75	6.99	25.90	32.89	2215.01	29.5335	.24320	2.10618	4.436	29.6600	26.97 ^a
Valid N	75										

Sumber : Data sekunder yang diolah penulis, 2012

Tabel 4.1 menunjukkan hasil pengukuran deskripsi statistik masing-masing variabel penelitian dari 75 data pengamatan. Pada variabel dependen MI atau Modal Intelektual memiliki kisaran hasil statistik sebesar 3.73-23.68. Nilai statistik minimum 3.73 yang diperoleh Bank Kesawan Tbk mencerminkan bahwa perusahaan melakukan investasi berupa *physical capital*, segala pengeluaran bagi karyawan dan berbagai infrastruktur yang dibutuhkan untuk menunjang produktivitas karyawan, lebih rendah dibandingkan dengan variabel independen lainnya yaitu SM atau Struktur Modal. Struktur modal merupakan investasi perusahaan, dimana investasinya hanya berfokus pada modal finansial, dengan perolehan nilai minimum sebesar 24.25 yang diperoleh Bank Mandiri Tbk pada tahun 2007.

Begitu pula halnya dengan nilai statistik maksimum, nilai tertinggi pada Model Intelektual sebesar 23.68 yang diperoleh Bank Victoria Tbk yang mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan investasi terhadap *physical*

capital, segala pengeluaran bagi karyawan dan berbagai infrastruktur yang dibutuhkan untuk menunjang produktivitas karyawan, lebih rendah dibandingkan dengan Struktur modal yang sebesar 31.53 dari hasil yang dimiliki juga oleh Bank Mandiri Tbk pada tahun 2010, hal ini menarik karena pada tahun 2007 Bank Mandiri tidak memiliki kewajiban jangka panjang, ditambah dengan ekuitas yang tergolong rendah. Pada tahun 2010 terjadi peningkatan pada nilai ekuitas tanpa kewajiban jangka panjang pada bank tersebut. Sehingga nilai rata-rata Modal Intelektual menjadi lebih rendah dibanding Struktur Modal yaitu $7.4615 \leq 28.8663$.

Untuk variabel dependen pada penelitian ini yaitu NP atau Nilai Perusahaan memiliki nilai statistik rata-rata (*mean*) sebesar 29.5335 mencerminkan bahwa Nilai ekuitas dan nilai hutang yang dimiliki oleh perusahaan dimata pasar atau persepsi investor terhadap bank tersebut dapat dikatakan sangat baik. Karena nilai statistik dari nilai perusahaan berada pada kisaran 25.90-32.89. Untuk nilai perusahaan minimum dimiliki oleh PT Bank Victoria Tbk dengan perolehan nilai statistik sebesar 25.90, sedangkan untuk nilai perusahaan maksimum dimiliki oleh PT Bank Mandiri Tbk dengan perolehan nilai statistik sebesar 32.89.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang ditampilkan pada tabel 4.1, nilai standar deviasi dari modal intelektual, struktur modal dan nilai perusahaan diperoleh sebesar 3.88410, 1.95527, dan 2.10618 menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 7.4615, 28.8663, dan 29.5335. Hal ini menunjukkan hasil yang baik karena standar deviasi yang merupakan penyimpangan dari data tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya (*Std. deviation > mean*).

4.2.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen (struktur modal dan modal intelektual). Pengujian *Goodness of Fit* dari model regresi yang diperoleh dari nilai *adjusted R²* diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.2
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
3	.892 ^a	.795	.790	.96603	2.117

a. Predictors: (Constant), Struktur modal dan Modal Intelektual

b. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah penulis, 2012

Nilai *adjusted R²* diperoleh sebesar 0.790. hal ini menunjukkan bahwa sebesar 79 % dari Nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Struktur modal dan Modal Intelektual. Hal ini menyatakan bahwa kemampuan struktur modal modal intelektual sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam persamaan mengandung autokorelasi serial atau tidak di antara variabel pengganggu.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Durbin – Watson. Dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
3	.892 ^a	.795	.790	.96603	2.117

a. Predictors: (Constant), Struktur modal dan Modal Intelektual

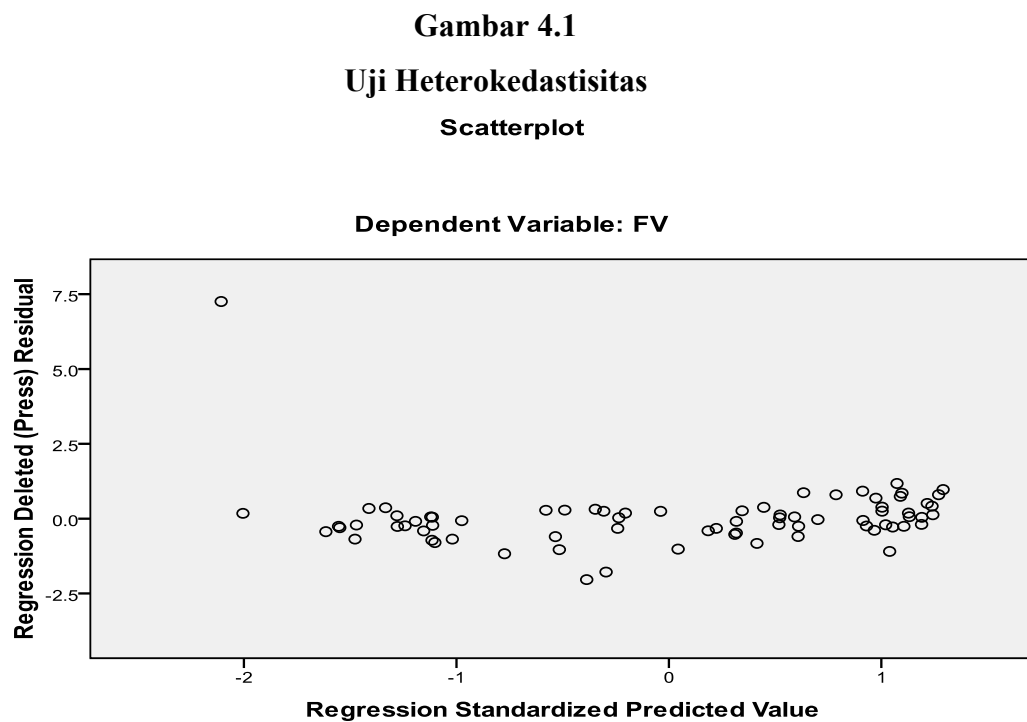
b. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah penulis, 2012

Berdasarkan hasil output diperoleh nilai statistik uji Durbin-Watson sebesar 2.117 (mendekati 2). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antara variabel struktur modal dan modal intelektual dengan variabel nilai perusahaan. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson, yaitu dengan membandingkan nilai DW dengan nilai tabel d. Jika DW berada pada rentang d dan 4-d ($0 < d < 4$), maka hal ini menunjukkan tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang terbaik adalah bila tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dapat dilihat hasilnya dengan menggunakan *scatterplot*. Dengan hasil sebagai berikut :



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Pada gambar terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola yang jelas. Ini menunjukkan tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak pakai untuk prediksi pengaruh struktur modal berdasarkan masukan dari variabel independennya (struktur modal dan modal intelektual).

4.2.5 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas diuji menggunakan *tolerance value* dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstand. Coefficients		Stand. Coef	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Const)	4.753	1.811		2.624	.011	1.143	8.363					
1 SM	.884	.060	.821	14.756	.000	.765	1.004	.874	.867	.787	.918	1.089
MI	-.100	.030	-.185	-3.327	.001	-.161	-.040	-.420	-.365	-.177	.918	1.089

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

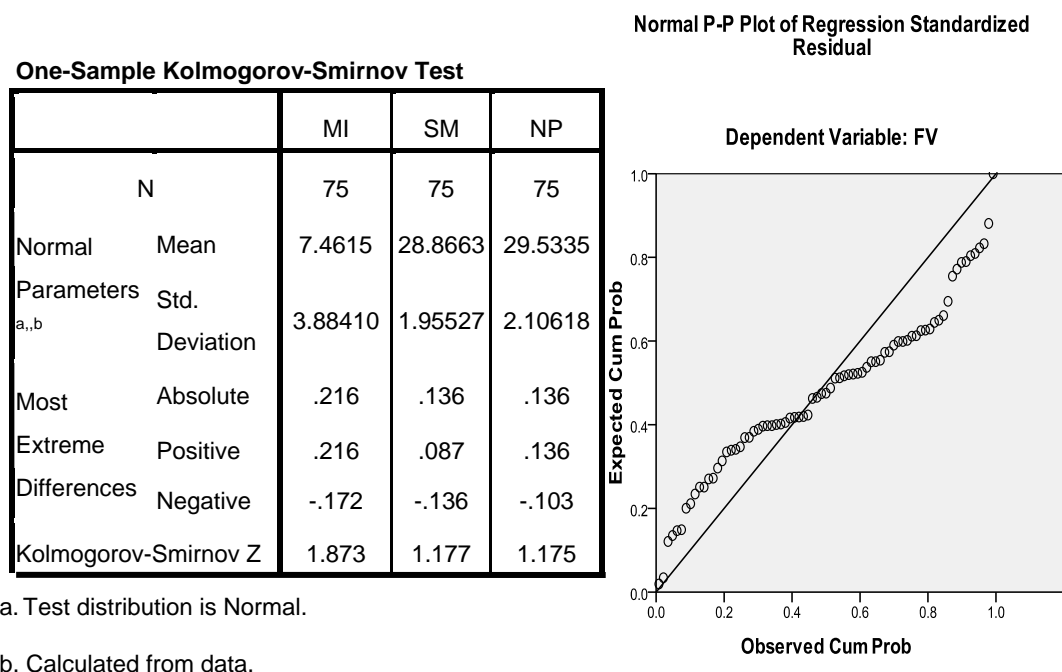
Sumber : Data sekunder yang diolah penulis, 2012

Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki kecenderungan adanya gejala multikolinearitas adalah jika memiliki *tolerance value* yang lebih besar dari 0.10 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Berdasarkan hasil output yang didapat, seluruh variabel memiliki nilai toleransi yang lebih besar dari 0.10 (struktur modal: 0.918 dan modal intelektual: 0.918) dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 (struktur modal: 1.089 dan modal intelektual: 1.089). Dengan demikian, hasil pengujian model regresi ini tidak terdapat gejala multikolinearitas sehingga layak digunakan sebagai prediktor.

4.2.6 Uji Normalitas

Dalam Analisis multivariat, normalitas residual merupakan hal yang penting. Uji normalitas residual ditunjukkan dengan PP Plot yang diperkuat oleh Kolmogorol Smirnov. Berikut ini adalah hasil uji normalitas residual variabel independen (struktur modal dan modal intelektual) dan variabel dependen (nilai perusahaan).

Tabel 4.5*
Uji Normalitas



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Tingkat kenormalan dapat dilihat baik pada P-P plot dengan patokan jika suatu titik semakin jauh dari garisnya, maka data tersebut semakin tidak normal. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji normalitas, maka seluruh nilai residual berdistribusi normal karena karena titik dari masing-masing variabel semakin mendekati garisnya. Perolehan sigma K-S (nilai α) dari hasil uji kolmogorov smirnov yang didapatkan yaitu :

1. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan (NP), diperoleh sebesar 1.175
2. Variabel independen untuk struktur modal (SM), diperoleh sebesar 1.177

3. Variabel independen untuk modal Intelektual (MI), diperoleh sebesar 1.873

Hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi diatas 0.05 untuk semua variabel sehingga data berdistribusi normal.

4.2.7 Uji Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*-nya dengan melakukan uji statistik F dan uji statistik T.

4.2.7.1 Uji Statistik T

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji modal persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independen. Hasil pengujian model regresi secara individual diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji Statistik T

Coefficients^a

Model	Unstand. Coefficients		Stand. Coef	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
(Const)	4.753	1.811		2.624	.011	1.143	8.363			
1 SM	.884	.060	.821	14.756	.000	.765	1.004	.874	.867	.787
MI	-.100	.030	-.185	-3.327	.001	-.161	-.040	-.420	-.365	-.177

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah penulis, 2012

Berdasarkan hasil output uji hipotesis menggunakan uji statistik T untuk Hasil variabel secara individual, didapatkan nilai signifikansi sebagai berikut :

1. Variabel struktur modal

Hasil output uji hipotesis menggunakan uji statistik t diperoleh signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.05 ($p < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka hipotesis 1 ($H_{a,1}$) diterima.

2. Variabel modal intelektual

Hasil output uji hipotesis menggunakan uji statistik t diperoleh signifikansi 0.001 lebih kecil dari 0.05 ($p < 0.05$) sehingga menunjukkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka Hipotesis 2 ($H_{a,2}$) diterima.

4.2.7.2 Uji Statistik F

Pengujian uji *Goodness of Fit* menggunakan uji F diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji Statistik F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	261.073	2	130.537	139.878	.000 ^a
Residual	67.192	72	.933		
Total	328.265	74			

a. Predictors: (Constant), modal intelektual dan struktur modal

b. Dependent Variabel: Nilai perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan hasil output menggunakan uji statistik F diperoleh sebesar 139.878 dengan probabilitas 0.000. hal ini menunjukkan probabilitas yang lebih kecil dari 0.05 sehingga variabel struktur modal dan modal intelektual secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, pada model regresi ini dapat dijelaskan bahwa variabel struktur modal dan modal intelektual secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi ini dapat dijelaskan bahwa variabel

struktur modal dan modal intelektual secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga ($H_{a,3}$) pada penelitian ini diterima.

4.3 Hasil Interpretasi

Adapun hasil interpretasi terhadap ketiga hipotesis dari analisis yang dilakukan oleh penulis, adalah sebagai berikut :

4.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Persamaan regresi model pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan didapatkan sebagai berikut :

$$NP = 4.753 + 0.884SM + \varepsilon$$

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis diperoleh sebesar 0.000 yang lebih kecil dari signifikansi 0.05 sehingga membuktikan adanya pengaruh Struktur modal (nilai buku ekuitas dan hutang) terhadap Nilai perusahaan (nilai pasar ekuitas dan hutang).

Hal ini berarti komponen struktur modal (ekuitas dan kewajiban jangka panjang) yang dimiliki oleh perusahaan secara langsung mempengaruhi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa Struktur modal yang bertanda positif yang berarti semakin besar nilai struktur modal maka semakin dapat menaikkan nilai perusahaan. Hasil pengujian regresi linear berganda yang ditampilkan pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa signifikansinya tinggi ($p < 0.05$). hal ini berarti secara statistik variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai *adjusted R²* yang ditampilkan pada tabel 4.2 diperoleh sebesar 0.790. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 79% dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, sedangkan 21% lainnya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Pada industri perbankan, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rudianto Prastiadi (2007) dan Serra Ekowati (2012), bahwa modal finansial atau dalam penelitian ini diprosikan dengan nilai buku ekuitas dan kewajiban jangka panjang, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan mampu mengelola aset yang dimilikinya untuk mencapai keunggulan kompetitif yang merupakan modal dalam menghadapi persaingan bisnis. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif akan dapat bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis.

4.3.2 Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Persamaan regresi model pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan didapatkan sebagai berikut :

$$NP = 4.753 - 0.100MI + \varepsilon$$

Hipotesis kedua menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis memiliki signifikansi sebesar 0.001 yang lebih kecil dari signifikansi 0.05 sehingga menunjukkan terdapat pengaruh antara variabel modal intelektual sebagai modal tidak berwujud terhadap nilai perusahaannya. Namun koefisien bertanda negatif mengindikasikan bahwa modal intelektual pada industri perbankan kurang mendapat perhatian sehingga belum mampu menaikkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Ditambah lagi masalah gaji yang masih menjadi perdebatan di Indonesia. Gaji merupakan salah satu komponen dalam peningkatan modal intelektual, bila nilai gaji yang dihasilkan oleh perusahaan kecil, maka kontribusi untuk nilai tambah dari modal intelektualpun akan sedikit.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan hipotesis pembangun yang merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Chen et all (2005) dan Hans Herlambang (2011) yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Namun pada penelitian ini $H_{a,2}$ tidak menunjukkan pengaruh positif, hal ini menunjukkan bahwa komponen IC belum menjadi suatu komponen utama bagi perbankan di Indonesia.

4.3.3 Pengaruh Struktur modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Persamaan regresi model pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan didapatkan sebagai berikut :

$$NP = 4.753 + 0.884SM - 0.100MI + \varepsilon$$

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa struktur modal dan modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ketika pengujian dilakukan secara bersamaan, untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen (struktur modal dan modal intelektual) secara bersamaan terhadap variabel dependennya (nilai perusahaan) dengan menggunakan uji statistik F maka hasil yang diperoleh adalah 139.878 dengan probabilitas 0.000. Hal ini menunjukkan probabilitas yang lebih kecil dari 0.05 sehingga bahwa variabel struktur modal dan modal intelektual secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hasil dari analisis ini sesuai dengan hipotesis ketiga yang didasarkan pada jurnal yang ditulis oleh Serra Ekowati (2012).

Berdasarkan hasil uraian diatas, dapat dirangkum hasil pengujian hipotesis diatas, sebagai berikut :

Tabel 4.8
Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis

No	Hipotesis	Kesimpulan	Sig.
1.	Struktur modal (nilai buku ekuitas dan kewajiban) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (nilai pasar ekuitas dan nilai pasar hutang)	Diterima	0.05
2.	Modal intelektual (VAIC TM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (nilai pasar ekuitas dan nilai pasar hutang)	Diterima	0.05
3.	Struktur modal (nilai buku ekuitas dan kewajiban) dan modal intelektual (VAIC TM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (nilai pasar ekuitas dan nilai pasar hutang)	Diterima	0.05

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal (modal berwujud) dan modal intelektual (modal tak berwujud) terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar pada PT Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2010. Berdasarkan hasil analisis data pada bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan :

1. Terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti struktur modal yang berupa total dari ekuitas dan kewajiban jangka panjang pada perbankan di Indonesia telah berperan penting dalam kontribusi peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis $H_{a,1}$ diterima.
2. Pada penelitian ini terdapat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan, namun tidak menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena aset finansial berupa struktur modal yang digunakan dalam perbankan lebih banyak diperlukan dibandingkan dengan modal intelektualnya. Maka hipotesis $H_{a,2}$ diterima.
3. Dalam hal meningkatkan nilai perusahaan, struktur modal dan modal intelektual secara bersamaan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan pada industri perbankan. sehingga hipotesis $H_{a,3}$ diterima.

5.2 Saran

1. Bagi BAPEPAM dan Bank Indonesia agar dapat menetapkan standar tentang pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan yang dibuat oleh semua perbankan, khususnya pengembangan dalam PSAK no. 31 tentang perbankan. Mengacu pada hasil penelitian ini, diharapkan modal intelektual dapat meningkat kontribusinya terhadap nilai perusahaan dengan adanya dorongan (berupa standar pelatihan modal intelektual bagi karyawan perbankan khususnya, peningkatan standar gaji dan tunjangan seiring dengan peningkatan nilai

perusahaan, dan menetapkan standar infrastruktur perbankan yang memadai guna meningkatkan nilai perusahaan) dari pihak pengawas dan pengatur baik dari sisi fiskal maupun moneter.

2. Agar penelitian selanjutnya dapat menganalisis tidak hanya perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun juga perbankan yang belum *go public* dengan jangka waktu penelitian lebih dari 5 tahun, sehingga memungkinkan untuk menghasilkan nilai perusahaan yang didorong oleh modal intelektual secara maksimal dan menghasilkan suatu penelitian yang lebih kompleks dan lengkap khususnya bagi sektor perbankan di Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

BUKU :

- Arifin, Agus Zainal. (no date). *Seminar manajemen keuangan*. Modul 01 Struktur modal.
- Brigham, Eugene F. dan Louis C. Gapenski. (1994). *Financial Management: Theory and Practice*. Orlando, florida: The Dryden Press.
- Copeland, Thomas E., J Fred Weston, (1992), *Financial Theory And Corporate Policy*, 5thEd, Addison-Wesley Publishing Company, Inc, USA.
- Erich A. Helfert (1991). *Analisis penerbit Erlangga Laporan Keuangan edisi ke tujuh*. Terjemahan dalam bahasa Indonesia pada, PT gelora Aksara Pratama.
- Fraser, Lyn M. & Ormiston Aileen. 2008. *Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta:PT Indeks.
- Gitman, Lawrence J. (1997). *Principles of Managerial Finance. Eighth edition*,. Boston: Addison Wesley.
- Gitman, Lawrence J. (2006). *Principles of Managerial Finance. Eleventh Edition*, Boston: Addison Wiley.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Pogram SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Myers, Stewart C. & Nicholas S. Majluf (1984). *Corporate Financing and Investemen Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have*. National Bureu of Economic Research.
- Prasetyo, Bambang dan Lina M.Jannah. 2005. *Metode Penelitian Kualitatif*. Jakarta. PT Raja Grafindo Persada.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolp W.; dan Jaffe, Jeffrey F. (2008). *Corporate Finance*. 8th Edition. McGraw-Hill International Edition.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Ulum, Ihyaul. (2009). *Intellectual Capital Konsep Dan Kajian Empiris*. Yogyakarta. Garaha Ilmu.
- Wild, Jhon. J.K.R., Subramanyam, Robert.F., Hasley. (2004). *Financial Statement Analysis (Analysis Laporan Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat.

JURNAL :

- Bontis, N., Keow, W.C.C., Richardson, S (2000). *Intellectual capital and business performance in Malaysian industries*. Journal of Intellectual Capital Vol. 1 No. 1. Pp. 85-100
- Chen, J. & Robert Strange (2005), *The Determinants of Capital Structure : Evidence from Chinese Listed Companies*, Economic Change & restructuring, 38, 11-35
- Chen, M.C., Cheng, S.J., Hwang, Y. (2005). *An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance*. Journal of Intellectual Capital. Vol 6 No. 2. Pp. 159-176 Doubleday/Currency. New York.
- Ekowati, Serra., Rusmana,O., Mafudi (2012). *Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal. Universitas Jendral Soedirman
- Firer, S. and Williams, S.M. 2003. *Intellectual capital and traditional measures of corporate performance*. Journal of Intellectual Capital Vol.4 No.3. pp. 384-360
- Frank, M.Z, Goyal. V.K. (2007). *Testing The pecking order Theory of Capital Structure*. *Journal of Financial Economics* 67, 217-248
- Khani, A.H.A., Ahmadi, Freyedon, Homayouni, Golamhusain (2011). *The Impact of Intellectual Capital on Performance of Iranian Food Firms*. Institute of Interdisciplinary Business Research.
- Najibullah, Syed (2005). *An empirical investigation of the relationship between Intellectual capital and firms' market value and financial Performance In context of commercial banks of Bangladesh*. Journal Finance. Independent university, Bangladesh.
- Ordenez de Pablos, P. (2002) *Evidence of Intellectual capital measurement for Asia, Europe and Middle East*, Journal of Intellectual capital, Special Issue, Vol.3, No. 3, pp. 287-302.
- Pardede, Fernando (2010), *Relationship analysis of financial performance intellectual Capital insurance company in indonesia stock exchange*. Undergraduate program, economy faculty. Gunadarma university
- Pulic, Ante (2000). *MVA and VAICTM Analysis of randomly selected companies from FTSE 250*. Australian Intellectual Capital Research Center.
- Rupidara, Neil (2008). *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Badan Penertbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Steward, Thomas A. (1997), *Intellectual Capital: The New Wealth of Organization*, New York: Doubledary Dell Publishing Group, Inc.

Sveiby, Karl-Erik (Aug 5, 1998). *Measuring Intangibles and Intellectual Capital- An Emerging First Standard*, Internet version.

William L. Megginson. (1997). *Corporate Finance Theory*. Addison-Wesley.Educ. Publishers Inc.

KARYA ILMIAH :

Ernoputra, M. Hafiz (2010). *Hubungan Antara Pendanaan Internal dan Eksternal pada Perusahaan Constrained dan Unconstrained Periode 2005-2009*. Skripsi. FISIP : Universitas Indonesia.

Febriyanti, A Nasution. (2008). *Hubungan antara Pendanaan Internal dan Eksternal pada Unconstrained dan Constrained Firms: Industri Makanan dan Minuman Rokok, dan Pertambangan*. Skripsi FE: Universitas Indonesia.

Metta P., Yosi (2010). *Pengaruh intelektual capital terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan*. Skripsi FE Universitas Diponegoro.

Prastyadi, Rudianto (2007). *Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan penelitian pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2005*. Tesis. FE : Universitas Indonesia.

Rusanti, Wenny Diah (2005). *Analisa Indikator Modal Intelektual Capital di PT X dengan Metode Proses Analisa Bertingkat (Analytic Hierarchy Proses)*. Tesis. Fakultas Teknik Universitas Indonesia.

Sitohang, Ihut Parlindungan (2008). *Analisis Hubungan Modal Intelektual dengan Kinerja Bisnis pada Sektor Industri Jasa dan Non Jasa di Jakarta*. Tesis. FISIP : Universitas Indonesia.

Syafiie, Cyndy Rosa Kartika (2011). *Pengaruh Value Added Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Industri Manufaktur dan Industri Information-Technology (IT) yang Tercatat di PT Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2005-2009*. Skripsi. FISIP. Universitas Indonesia.

Ulum MD, Ihyaul (2008). *Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang, Indonesia.

Wicaksana, Hans Herlambang (2011). *Ananlisis Hubungan Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan dan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. FISIP. Universitas Indonesia.

WEBSITE

(<http://bisnis.vivanews.com/news/read/227227-10-bank-dengan-aset-terbesar-di-indonesia>). Kamis, 16 Juni 2011, 13:05 WIB. peringkat modal bank terbesar. Nur Farida Ahniar. diunduh tanggal 1 maret 2012. Diakses selasa, 14 Februari 2012

(<http://www.buzzle.com/articles/market-value-of-debt.html>). Gray Pilgrim (2010). *Market Value of Debt* diunduh tanggal 21 maret 2012

(<http://sahamok.com/pasar-modal/emiten/bei-emiten-sektor-keuangan-finansial/>) diakses pada selasa 21 Februari 2012

(<http://www.newsbanking.com/2011/05/daftar-bank-di-indonesia.html#more>) diakses pada 1 maret 2012

(<http://ihyaul.staff.umm.ac.id/2010/03/value-added-intellectual-coefficient-vaic%e2%84%a2/>) diakses pada 3 April 2012

(http://www.scribd.com/fachrul_muis/d/75545553/11-LANDASAN-TEORI) diakses pada 1 April 2012

(<http://www.bi.go.id/web/id/Kamus>) diakses pada 2 April 2012

(<http://junaidichaniago.wordpress.com/2010/05/07/mengapa-adjusted-r-square-bernilai-negatif/>) diakses pada 2 April 2012

(<http://www.bloggerborneo.com/softcopy-psak>) Softcopy PSAK, diunduh tanggal 1 mei 2012

(<http://www.scribd.com/doc/63111499/Cara-Menggunakan-SPSS>) hasil dan pembahasan dengan menggunakan SPSS diunduh tanggal 8 Juni 2012

(<http://uchiiqu.blogspot.com/2011/05/analisis-hubungan-investment.html>) diakses pada tanggal 19 Juni 2012