

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
ABNORMAL RETURN SAHAM DAN KINERJA KEUANGAN (STUDI
PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2011-2015)**

**Nanda Entika Paradesia, Zainal Ilimi, Maryam Nadir
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Indonesia**

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the effect of intellectual capital to abnormal stock return and financial performance of banking firms. The abnormal stock return was measured by cumulative abnormal return (CAR), and average abnormal return (AAR), the company's financial performance measured by return on assets (ROA), assets turn over (ATO) and growth in revenue (GR). Latent variables used in this study was the performance of intellectual capital as measured by VAIC™ (VACA, VAHU, STVA). The sample study was using banking company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2011-2015. Research data using purposive sampling method. Data obtained amounted to 75 companies in the period 2011-2015. This study uses PLS version 3.0 to analyze the data. The result showed that significant intellectual capital positive significantly effect the abnormal stock return and financial performance that measured by CAR, AAR, ROA and ATO, but no effect on GR. Overall, this research found that structural capital (STVA) gives the most contribution in creating value added of the company.

Keywords: *intellectual capital, cumulative abnormal return (CAR), and average abnormal return (AAR), return on assets (ROA), assets turn over (ATO), growth in revenue (GR).*

PENDAHULUAN

Modal intelektual atau *Intellectual Capital* (IC) merupakan aset yang secara luas dapat didefinisikan sebagai bagian penting semua sumber daya informasi perusahaan dapat digunakan untuk menggerakkan keuntungan, mendapatkan pelanggan baru, menciptakan produk baru, atau meningkatkan bisnis. Nilai perusahaan atau pengetahuan karyawan organisasi, pelatihan bisnis dan informasi eksklusif dapat menghasilkan perusahaan dengan keunggulan kompetitif. Intensitas persaingan yang semakin tinggi dan perubahan teknologi informasi yang tidak lagi hanya bersifat dinamis tetapi juga inovatif inilah yang memaksa perusahaan-perusahaan untuk dapat terus bertahan dalam menghadapi tantangan-tantangan bisnis di lingkungan ekonomi. Perusahaan dituntut untuk merubah cara menjalankan bisnis mereka.

Dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan teknologi maka akan dapat diperoleh bagaimana cara menghadapi persaingan bisnis dan menggunakan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis yang nantinya akan

memberikan keunggulan bersaing. Dengan adanya perubahan lingkungan bisnis menjadi *knowledge based business* yaitu bisnis berdasarkan pengetahuan, para bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud, tetapi yang terpenting adalah aset tidak berwujud, dalam hal ini adalah *intellectual capital*. Karena dianggap, masa depan dan prospek organisasi akan bergantung bagaimana kemampuan manajemen untuk mendayagunakan *the hidden value* (nilai-nilai yang tidak tampak) dari aset tidak berwujud (Astuti, 2005). Aset tidak berwujud tidak dilaporkan dalam sistem akuntansi konvensional. Perusahaan lebih fokus pada aset berwujud yang dimilikinya. Oleh karena itu penting untuk dilakukan penilaian terhadap aktiva tidak berwujud tersebut, salah satunya dengan modal intelektual.

Bidang modal intelektual (*Intellectual Capital/IC*) awalnya mulai muncul dalam pers populer pada awal 1990-an (Stewart, 1991; 1994). Modal intelektual telah mendapat perhatian lebih, bagi para akademisi, perusahaan maupun para investor. Modal intelektual dapat dipandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Stewart, 1997). Masalah sebenarnya dengan modal intelektual yaitu terletak pada pengukurannya. Para peneliti berusaha menemukan cara yang dapat diandalkan untuk mengukur aktiva tak berwujud dan modal intelektual.

Sedangkan di Indonesia fenomena *intellectual capital* mulai berkembang terutama setelah munculnya Pernyataan Standar Akuntanis Keuangan (PSAK) no. 19 (revisi 2010) tentang aktiva tidak berwujud. Menurut PSAK no. 19, aktiva tidak berwujud adalah aktiva *non-moneter* yang dapat diidentifikasi dan tidak dapat mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administrasi (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2002). Hanya dalam praktiknya perusahaan-perusahaan di Indonesia belum menaruh banyak perhatian terhadap *intellectual capital*. Perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan *labour based business* yaitu bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja dalam membangun bisnisnya, sehingga produk yang dihasilkan masih jauh dari kandungan teknologi (Ulum, 2009). Padahal untuk dapat bersaing dalam era *knowledge based business*, *intellectual capital* diperlukan untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Salah satu strategi yang dikembangkan dalam membangun bisnis dalam perusahaan termasuk pada perusahaan perbankan agar terus menjaga eksistensinya adalah pencarian dana yang ditujukan untuk memperbaiki aktifitas operasional perusahaan. Penerbitan saham adalah salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana, disamping berhutang kepada kreditur. Perusahaan menerbitkan saham untuk mendapatkan dana segar akan membutuhkan dana dari investor. Seorang investor melakukan investasi pada umumnya memiliki beberapa tujuan. Informasi mengenai *return* saham (tingkat pengembalian saham) sangat berkaitan dengan informasi pada laporan keuangan perusahaan, salah satunya perusahaan perbankan. *Return* saham realisasian dan ekspektasian dapat dihitung berkaitan dengan harga saham yang informasinya diketahui pada laporan keuangan. *Hidden value* pada laporan keuangan karena

mengesampingkan pengukuran *intangible asset* maka akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan nantinya. Jika *return* realisasian lebih besar daripada *return* ekspektasian maka akan terjadi *abnormal return*. Pelaku pasar perusahaan perbankan yang menikmati *abnormal return* yang cukup lama menunjukkan bahwa pasar tidak efisien. Pasar dikatakan efisien jika harga saham pada pasar modal mencerminkan informasi yang tersedia di pasar dan dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru agar pelaku pasar tertentu tidak mendapat *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama dan berkepanjangan. Healy *et al*, (1999) dalam Sir *et al*, (2010) mengemukakan bahwa perluasan pengungkapan membantu investor dalam menilai perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan membantu pihak berkepentingan dalam menganalisis saham. Pengungkapan yang dimaksudkan adalah pengungkapan sukarela yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham maupun *abnormal return*. Pengungkapan sukarela yang dimaksud termasuk informasi mengenai *intangible asset*.

Selain itu, penelitian pengungkapan modal intelektual telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Purnomosidhi (2005), Abdolmohammadi (2005) dan Guthrie *et al* (2006). Mereka menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)* dalam mengukur kinerja *intellectual capital*. Metode VAIC™ ini dikembangkan oleh Pulic (1998) dimana pengukurannya didasarkan pada efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan. Sehingga komponen utama VAIC™ dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital (capital employed)* dan *intellectual potential* yang meliputi *human capital* dan *structural capital*.

Penelitian modal intelektual dengan tema berbeda, mencoba untuk menghubungkan modal intelektual dengan kinerja keuangan. Beberapa penelitian yang telah dilakukan pada umumnya mengukur kinerja keuangan, diukur dengan *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)*, dsb. Penelitian Ulum (2007) tentang hubungan antara efisiensi dari *value added* komponen-komponen utama berbasis pada sumber daya perusahaan (yaitu *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*) serta tiga dimensi tradisional kinerja keuangan perusahaan: profitabilitas ROA, produktivitas ATO, dan GR. Data yang digunakan dalam penelitian Ulum (2007) adalah 130 perusahaan perbankan di Indonesia selama tiga periode yaitu 2004-2006. Penelitian Ulum (2007) menguji tiga elemen dari VAIC™ dan ukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *partial least squares (PLS)* untuk analisis data. Hasil dari penelitian Ulum (2007) adalah terdapat pengaruh positif *intellectual capital (VAIC™)* terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Intellectual capital (VAIC™)* juga berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan dan rata-rata pertumbuhan IC (*the rate of growth of a company's IC-ROGIC*) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan. Sedangkan Firer dan Williams (2003) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.

Penelitian modal intelektual yang lain yaitu selain menghubungkan modal intelektual dengan kinerja keuangan, juga menghubungkan modal intelektual dengan *abnormal return* saham, yang umumnya diukur dengan mencari nilai *cumulative abnormal return (CAR)*, *average abnormal return (AAR)*, dsb. Sir

(2010) yang melakukan penelitian tentang *intellectual capital* dan *abnormal return* saham yang hasilnya menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham yang sampel datanya berjumlah 95 unit perusahaan terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Penelitian lainnya yang berhubungan dengan saham perusahaan, yaitu Puput Wijayanti (2012) pada perusahaan perbankan mengenai modal intelektual terhadap harga saham melalui kinerja keuangan yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh positif dengan menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression*) dan data yang diambil pada Bursa Efek Indonesia dan terdapat 23 perusahaan terpilih pada periode 2009-2011.

Pada penelitian ini dilakukan pengujian ulang terhadap penelitian sebelumnya dikarenakan penelitian yang berbeda, masing-masing peneliti sehingga menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hubungan *intellectual capital* dengan *abnormal return* saham dan hubungan lainnya pada *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penelitian terdahulu maka penelitian ini merupakan replikasi dan ekstensi dari penelitian Firer dan Williams (2003), Ulum (2007), Sir *et al* (2010) dan Puput Wijayanti (2012) dengan tujuan untuk menguji kembali pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap *abnormal return* saham dan pengaruh lainnya pada *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan. Perbedaan penelitian ini adalah pengembangan dari penelitian-penelitian terdahulu dengan sampel penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dengan periode yang lebih lama dibandingkan peneliti-peneliti sebelumnya (periode 2011-2015), sehingga hasilnya diharapkan dapat dibandingkan dengan peneliti terdahulu. Selain itu, motivasi peneliti adalah karena sampai saat ini perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar belum melaporkan adanya *intangible asset* dalam bentuk *intellectual capital* sebagai nilai lebih perusahaan.

Terpilihnya perusahaan perbankan dimana pada umumnya, perbankan masih mendistribusikan dananya pada aset keuangan dalam BEI, sehingga akan sulit menilai pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangannya. Data *cross section* akan dapat membantu dalam hal unit observasi yang memadai. Hal menarik untuk melakukan penelitian dalam hal ini adalah belum adanya standar yang menetapkan item-item apa saja yang termasuk dalam aset tak berwujud yang harus dilaporkan baik secara *mandatory* atau *voluntary*, sehingga tidak ada kewajiban bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI untuk mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan modal intelektual. Konsep modal intelektual telah mendapatkan perhatian besar berbagai kalangan terutama para akuntan. Fenomena ini menuntut mereka untuk mencari informasi yang lebih rinci mengenai hal-hal yang berkaitan pengelolaan modal intelektual mulai dari pengidentifikasian, pengukuran sampai dengan pengungkapannya dalam laporan keuangan perusahaan. Di samping itu sektor perbankan merupakan sektor bisnis yang bersifat "*intellectually intensive*" (Kamath, 2007) dan juga termasuk sektor jasa, dimana layanan pelanggan sangat bergantung pada intelek atau akal/kecerdasan modal manusia. Maka penting dilakukan penelitian yang mengambil sampel penelitian pada perbankan. 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 atas produk dan jasa yang dihasilkan bagi konsumen (Ambar, 2004).

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis mengambil judul “ Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Abnormal Return* Saham dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015 ”

KAJIAN LITERATUR

Signalling Hypothesis Theory

Menurut Jogiyanto (2009: 392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pengungkapan sukarela modal intelektual memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan dimasa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko (Williams, 2001).

Stakeholder Theory

Menurut Deegan (2004:268) dalam Wijayanti (2012) berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi, aktivitas organisasi mempengaruhi *stakeholder* bahkan ketika *stakeholder* memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika *stakeholder* tidak dapat langsung memainkan peran konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi.

Menurut Solihin (2006:92) konsep *stakeholder* menunjukkan hubungan timbal balik secara berlanjut antara aksi yang dilakukan perusahaan dengan reaksi yang diberikan *stakeholder*.

Efficient Market Hypothesis

Menurut Sugiyono (2010:221) pasar efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Oleh karena itu, aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970).

Resources Based Theory (RBT)

Menurut Susanto (2007), agar dapat bersaing organisasi membutuhkan dua hal utama. Pertama, memiliki keunggulan dalam sumber daya yang dimiliki, baik berupa aset yang berwujud (*tangible assets*) maupun yang tidak berwujud (*intangible assets*). Kedua, adalah kemampuan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya tersebut secara efektif. Kombinasi dari aset dan kemampuan akan menciptakan kompetensi yang khas dari sebuah perusahaan, sehingga mampu memiliki keunggulan kompetitif di banding para pesaingnya.

Human Capital Theory

Human capital theory dikembangkan oleh Becker (1964) yang mengemukakan bahwa investasi dalam pelatihan dan untuk meningkatkan *human capital* adalah penting sebagai suatu investasi dari bentuk-bentuk modal lainnya.

Human capital theory dapat dijelaskan bahwa investasi sumber daya manusia mempunyai pengaruh yang besar terhadap peningkatan produktivitas. Peningkatan produktivitas tenaga kerja ini dapat didorong melalui pendidikan dan pelatihan (Wahdikorin, 2010).

Intellectual Capital

Modal intelektual telah diidentifikasi sebagai seperangkat takberwujud (sumberdaya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai (Bontis, 1998).

Modal intelektual dapat dipandang sebagai pengetahuan dalam pembentukan, kekayaan intelektual, pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Wahdikorin, 2010).

Value Added Intellectual Capital (VAIC™)

Pulic (2000) menemukan pengukuran secara tidak langsung modal intelektual yaitu Metode *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)*, pengukuran ini bertujuan menyajikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. VAIC™ merupakan pengukuran untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan dengan perhitungan yang mudah karena dikonstruksi dari akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan (neraca, laba rugi).

Abnormal Return Saham

Menurut Jogiyanto (2010:94), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor.

Menurut Tandelilin (2010:225) ada tiga model dalam menentukan return harapan dalam rangka menguji efisiensi pasar, menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus dieatimasi, dimana *return* ekspektasi

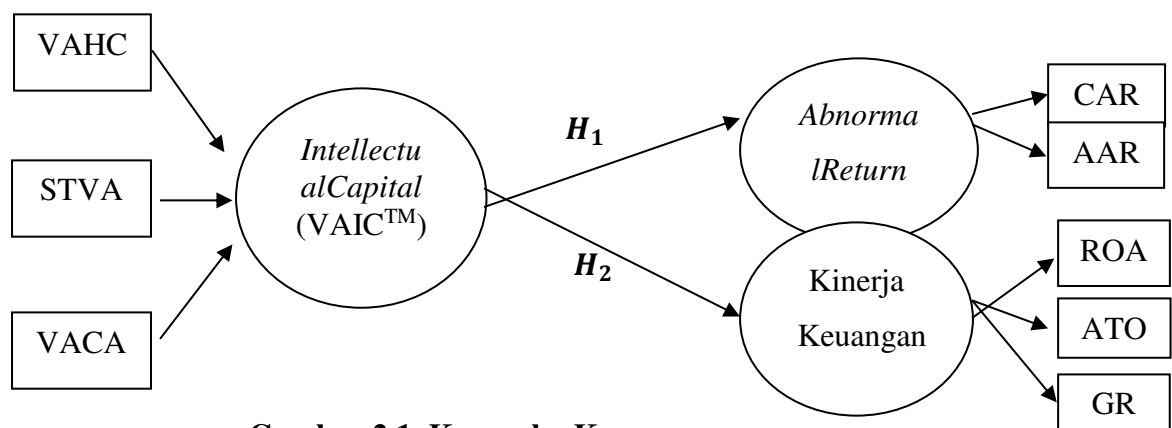
dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu *Mean Adjusted Model*, *Market Model* dan *Market Adjusted Model*.

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan informasi potensial yang menjelaskan fakta atau keadaan riil perusahaan secara keseluruhan keuangan sampai tingkat output dan pengembalian pasar (Firer dan William, 2003).

Menurut Pramelasari (2010) prestasi perusahaan yang ditunjukkan oleh laporan keuangannya sebagai suatu tampilan keadaan perusahaan selama periode tertentu disebut dengan kinerja keuangan perusahaan.

Kerangka Konsep dan Model Analisis



Gambar 2.1 Kerangka Konsep

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Variable Independent (Variabel Laten) :
 Laten) :

- *Intellectual Capital* (VAIC™) (X₁) (Y₁)

Variabel Dependent (Variabel

- *Abnormal Return* Saham (Y₂)
- Kinerja Keuangan (Y₂)

Variabel bebas pada penelitian ini merupakan variabel laten, yaitu *intellectual capital* (VAIC™) dengan indikator formative, *abnormal return* saham dan kinerja keuangan dengan masing-masing indikator refleksif.

Metode Penelitian

Pengumpulan data dilakukan pada obyek tertentu baik yang berbentuk populasi maupun sampel (Sugiyono, 2014:14). Teknik atau metode yang digunakan dalam penelitian adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dengan kategori dan klasifikasi dari berbagai sumber dan juga data dari laporan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan oleh BEI di website www.idx.co.id dan Yahoo Finance www.finance.yahoo.com yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi (δ) (Ghozali, 2006). Standar deviasi (σ) menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Apabila nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai *mean*-nya dikatakan baik. Gambaran data tersebut menghasilkan informasi yang jelas sehingga data tersebut mudah dipahami.

Uji *Inner Model*

Pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural (Ghozali, 2006).

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif (Ghozali, 2006). Menurut Ulum (2008) pengambilan keputusan atas penerimaan atau penolakan hipotesis ditentukan dengan melihat *weight* dari hubungan tersebut harus menunjukkan arah positif dengan nilai *T-statistics* diatas 1.96.

Uji *Outer Model*

Outer model sering juga disebut (*outer relation* atau *measurement model*) mendefinisikan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variable latennya. Terdapat tiga untuk menilai *outer model*, yaitu *convergent validity*, *composite reliability* dan *discriminant validity*.

Convergent validity dari model pengukuran dengan model reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS. Ukuran reflektif dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang ingin diukur. Namun demikian untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai *loading* 0,5 sampai 0,60 dianggap cukup (Chin, 1998 dalam Ghozali, 2008).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Uji Statistik Deskriptif 2011-2015

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VACA	75	0.054	0.701	0.339	0.148
VAHU	75	0.816	7.961	3.103	1.557
STVA	75	-0.224	0.874	0.585	0.218
CAR	75	-0.563	1.274	0.137	0.360
AAR	75	-0.470	0.990	0.106	0.277
ROA	75	-1.640	5.150	2.236	1.434
ATO	75	0.026	0.173	0.094	0.030
GR	75	-59.926	307.89	18.625	36.653

Sumber: Output diolah dengan Microsoft Excel, 2007

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa:

1. *Value added of capital employed (VACA)*

Nilai rata-rata *Value added of capital employed (VACA)* adalah sebesar 0.339. Nilai VACA tertinggi adalah 0.701 milik Bank Rakyat Indonesia tahun 2011 dan nilai terendah dimiliki oleh Bank Woori Saudara tahun 2014 sebesar 0.054. Standar deviasi VACA adalah 0.148.

2. *Value Added of human capital (VAHU)*

Value Added of human capital (VAHU) memiliki nilai rata-rata 3.103. Nilai VAHU tertinggi dimiliki Bank Woori Saudara tahun 2014 sebesar 7.961. Untuk nilai terendah adalah 0.816 dimiliki Bank MNC Internasional 2014. Standar deviasi VAHU adalah 1.557.

3. *Sturctural capital value added (STVA)*

Nilai rata-rata *Sturctural capital value added (STVA)* adalah sebesar 0.585. Nilai STVA tertinggi adalah 0.874 milik Bank Woori Saudara tahun 2014. Nilai terendah dimiliki oleh Bank MNC Internasional sebesar -0.224. Sedangkan untuk standar deviasi STVA adalah 0.218.

4. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Nilai rata-rata di akumulasikan yaitu CAR memiliki nilai rata-rata sebesar 0.137. Nilai CAR tertinggi adalah 1.274 dimiliki oleh Bank Woori Saudara tahun 2013. Sedangkan CAR terendah sebesar -0.563 milik Bank Pembangunan Jawa Barat & Banten pada tahun 2015. Standar deviasi yang dimiliki CAR adalah 0.360.

5. *Average Abnormal Return (AAR)*

Rata-rata statistik deskriptif sebesar 0.106. Nilai tertinggi AAR yaitu 0.990 dimiliki oleh Bank Tabungan Negara tahun 2012. Nilai terendah adalah -0.047 milik Bank Pembangunan Jawa Barat & Banten tahun 2015. Nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0.277.

6. *Return On Assets (ROA)*

Memiliki nilai rata-rata adalah 2.236. Nilai tertinggi yang dimiliki adalah 5.150 oleh Bank Rakyat Indonesia tahun 2012. Nilai terendah oleh Bank MNC Internasional adalah -1.640. Nilai standar deviasi ROA adalah 1.434.

7. *Assets Turn Over (ATO)*

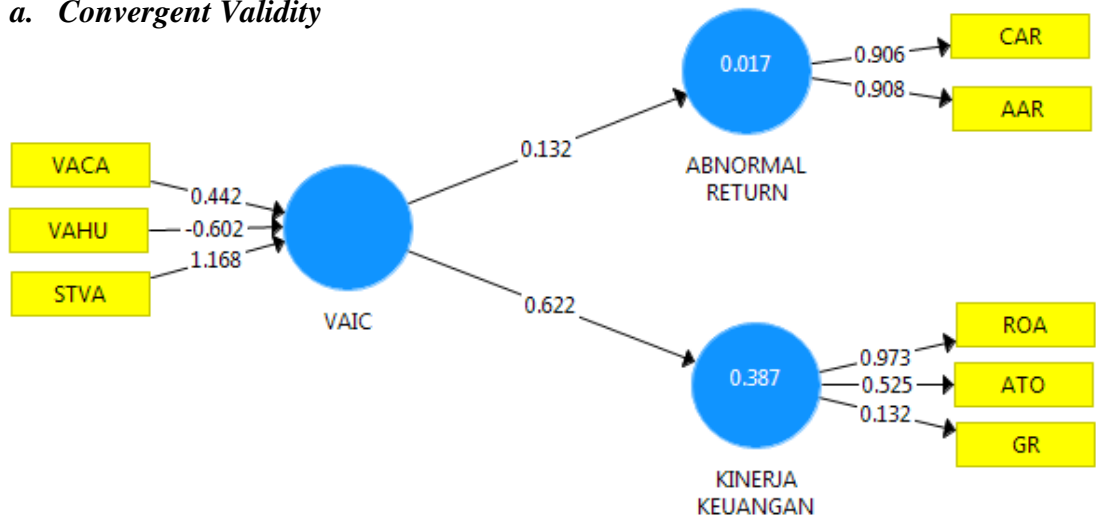
Variabel ATO memiliki nilai rata-rata 0.094. Nilai tertinggi 0.173 milik Bank Tabungan Pensiunan Nasional tahun 2014. Nilai terendah sebesar 0.026 dimiliki Bank Woori Saudara tahun 2014 Untuk nilai standar deviasi ATO yaitu 0.030.

8. *Growth of Revenue (GR)*

Memiliki nilai rata-rata sebesar 18.625. Nilai tertinggi yaitu 307.89 oleh Bank Woori Saudara tahun 2015 sedangkan nilai terendah juga dimiliki Bank Woori Saudara yaitu -59.926 pada tahun 2014. Dan nilai standar deviasi sebesar 36.653.

Uji Outer Model

a. *Convergent Validity*



Gambar Hasil *Outer Model*

Berdasarkan hasil pengujian dengan PLS diatas, indikator untuk *Abnormal return* saham baik CAR maupun AAR, kedua nya dianggap *riable* karena memiliki nilai *loadings* signifikan yang masing-masing senilai 0,906 dan 0.908 atau lebih besar dari 0,50.

Sedangkan untuk Kinerja keuangan, indikator ROA dan ATO masing-masing memiliki nilai *loadings* signifikan senilai 0,973 dan 0.525. Jika *Intellectual capital* dikelola dan dimanfaatkan dengan baik, diharapkan hal tersebut dapat meningkatkan produktifitas perusahaan yang kemudian akan berdampak pada peningkatan Kinerja keuangan. Sedangkan untuk *Growth in revenue (GR)* dianggap tidak *riable* atau tidak signifikan karena memiliki nilai *loadings* kurang dari 0,50 atau sebesar 0.132. *Intellectual capital* tidak menunjukkan pengaruh

terhadap pertumbuhan pendapatan (GR), hal ini disebabkan perusahaan perbankan belum secara maksimal mengembangkan dan mengelola kekayaan intelektualnya. Perusahaan masih banyak terfokus pada kepentingan jangka pendek, yaitu meningkatkan *return* perusahaan.

Indikator VACA, VAHU dan STVA masing-masing memberikan nilai *loadings* sebesar 0.442, -0.602, dan 1.168. Adanya kemungkinan bahwa perusahaan perbankan lebih cenderung menggunakan *structural capital* atau *organizational capital*, sehingga dapat dikatakan kontribusi SC yang dimiliki, menjadi infrastruktur pendukung dalam organisasi dan manajemen, sebagai sarana dan prasarana kinerja karyawan. Sehingga walaupun karyawan memiliki pengetahuan yang tinggi namun bila tidak didukung oleh sarana dan prasarana yang memadai, maka kemampuan karyawan tersebut tidak akan menghasilkan modal intelektual. Dalam hal ini nilai *structural capital* pada perusahaan perbankan dianggap memiliki kualitas pemanfaatan sarana dan prasana yang dikelola dengan baik dalam memenuhi kebutuhan pasar dan nilai tambah (*value added*).

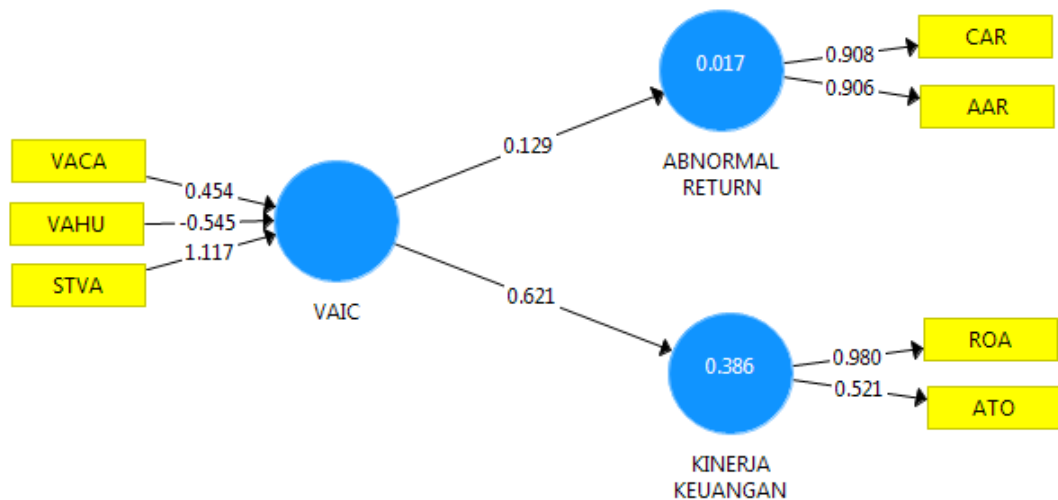
Sedangkan *capital employed* (VACA) dan *human capital* (VAHU) kecil pengaruhnya dalam memberikan *value added* pada perusahaan disebabkan oleh kurangnya memperoleh dan mempertahankan sumber daya manusia yang dimiliki, kurangnya perusahaan mengelola pengetahuan karyawannya dimana kekayaan pengetahuan tersebut ada dalam tiap individu di dalamnya, dalam meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan perbankan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel *Outer Loadings (Means, STDEV, T-Values)*.

Uji *Outer Loadings (Means, STDEV, T-Values)*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Standard Error (STERR)</i>	<i>T-Statistics</i>
VACA -> VAIC	0.789	0.762	0.151	0.151	5.218
VAHU -> VAIC	0.919	0.924	0.085	0.085	10.852
STVA -> VAIC	0.929	0.924	0.079	0.079	11.732
CAR <- <i>Abnormal Return</i>	0.898	0.834	0.250	0.250	3.598
AAR <- <i>Abnormal Return</i>	0.916	0.801	0.329	0.329	2.787
ROA <- Kinerja Keuangan	0.998	0.950	0.113	0.113	8.809
ATO <- Kinerja Keuangan	0.382	0.319	0.279	0.279	1.369
GR <- Kinerja Keuangan	-0.017	0.030	0.275	0.275	0.062

Sumber: *Output diolah menggunakan program SmartPLS versi 3.0*

Oleh karena indikator GR memiliki nilai *weight* rendah dan tidak signifikan, maka perlu dilakukan pengujian ulang dengan mengeliminasi indikator-indikator yang tidak signifikan tersebut. Namun untuk variabel VAIC tidak satupun indikator yang akan dihilangkan karena variabel VAIC dibangun dengan indikator formatif yang apabila salah satu indikator dihilangkan akan merubah makna dari konstruk VAIC (Ghozali, 2011). Hasil *output* grafik tampak sebagai berikut:



Gambar Hasil *Outer Model (Recalculate)*

Setelah menghilangkan indikator-indikator yang tidak signifikan dan hanya melibatkan indikator yang signifikan atau yang mendekati signifikan, sekarang hasilnya telah memenuhi *convergent validity* karena semua *factor loadings* berada di atas 0,50. Untuk nilai *Abnormal return* saham, CAR dan AAR masing-masing memiliki nilai *convergent* senilai 0,908 dan 0,906. Sedangkan ROA dan ATO nilai *convergent* senilai 0,980 dan 0,521.

b. Discriminant Validity

Uji Cross Loadings

	VAIC	<i>Abnormal Return</i>	Kinerja Keuangan
VACA	0.764	-0.024	0.500
VAHU	0.664	0.134	0.402
STVA	0.909	0.191	0.549
CAR	0.118	0.908	-0.051
AAR	0.117	0.906	0.095
ROA	0.649	0.030	0.980
ATO	0.153	-0.013	0.521

Sumber: Output diolah menggunakan program SmartPLS versi 3.0

Berdasarkan *cross loading* pada tabel diatas semua nilai *loading factor* untuk setiap indikator dari masing-masing konstruk laten memiliki nilai yang lebih besar daripada konstruk laten lainnya. Hal tersebut berarti bahwa model memiliki *discriminant validity* yang baik.

Model lain untuk melihat *discriminant validity* adalah dengan

membandingkan akar kuadrat dari *Average Variance Extracted* (AVE) untuk setiap konstruk dengan kolerasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Model mempunyai *discriminant validity* yang cukup jika nilai akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar dari pada kolerasi antar konstruk dan konstruk lainnya dalam model seperti terlihat dalam *output* di bawah ini:

Uji *Average Variance Extracted* (AVE)

	AVE	Akar AVE
<i>Abnormal Return</i>	0.823	0.908
Kinerja Keuangan	0.616	0.785

Sumber: Output program SmartPLS versi 3.0

Uji *Laten Variabels*

	<i>Abnormal Return</i>	Kinerja Keuangan	VAIC
<i>Abnormal Return</i>	1.000		
Kinerja Keuangan		1.000	
VAIC	0.129	0.621	1.000

Sumber: Output program SmartPLS versi 3.0

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa akar AVE kontribusi *Abnormal return* saham $\sqrt{0.823}$ 0.908 lebih tinggi dari pada korelasi antar konstruk *Intellectual capital* (VAIC) dengan nilai *Abnormal return* saham yang hanya sebesar 0.129. Begitu juga dengan akar AVE konstruk Kinerja keuangan sebesar 0.785 lebih tinggi dari pada korelasi antara *Intellectual capital* (VAIC) dengan Kinerja keuangan sebesar 0.621.

c. *Composite Reliability*

Uji *Composite Reliability* dan *Cronbach Alpha*

	<i>Composite Realibility</i>	<i>Cronbach Alpha</i>
<i>Abnormal Return</i>	0.903	0.785
Kinerja Keuangan	0.746	0.507

Sumber: Output program SmartPLS versi 3.0

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui *Abnormal return* saham memiliki nilai output *composite reliability* 0,903 dan *cronbach alpha* 0.785 ($p > 0,70$)

sehingga dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang baik, sedangkan Kinerja keuangan memiliki nilai *output composite reliability* sebesar 0.746 ($p > 0,70$) dan *cronbach alpha* dengan nilai dibawah 0.70 yaitu 0.507, dimana dapat disimpulkan bahwa konstruk pada nilai *composite reliability* memiliki reliabilitas yang baik, sedangkan untuk *cronbach alpha* nilai konstruk dikatakan tidak memiliki reliabilitas yang baik.

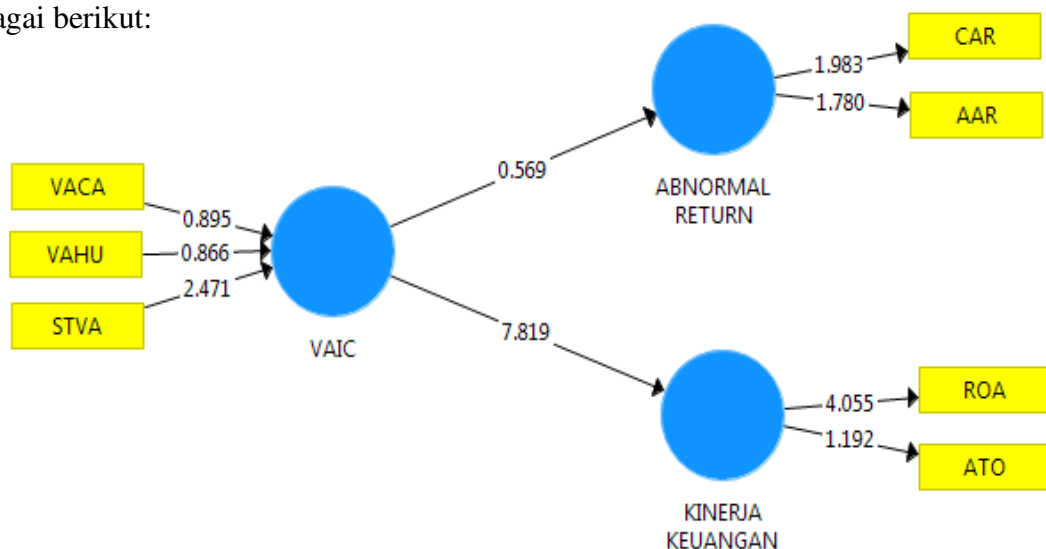
1. Uji Inner Model
Uji Nilai *R-Square*

	<i>R-Square</i>
<i>Abnormal Return</i>	0.017
Kinerja Keuangan	0.386

Sumber: Output program SmartPLS versi 3.0

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *R-square Abnormal return* saham dan Kinerja keuangan masing-masing adalah 0.017 dan 0.386, artinya variabel VAIC mampu menjelaskan variabel *Abnormal return* saham sebesar 1,7% dan kinerja keuangan sebesar 38,6%. Maka dapat pula dilihat bahwa Kinerja keuangan memiliki nilai *R-square* lebih tinggi, dimana semakin tinggi angka *R-square* menunjukkan semakin besar variabel independen (VAIC) dapat menjelaskan variabel dependennya yaitu Kinerja keuangan dibanding *Abnormal return* saham dengan nilai *R-square* lebih kecil, sehingga semakin baik persamaan struktural antara VAIC dengan Kinerja keuangan.

Uji yang kedua adalah melihat signifikansi pengaruh VAIC terhadap *Abnormal return* saham dan Kinerja keuangan dengan melihat nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi *T-statistics*. Hasil *output inner* grafik tampak sebagai berikut:



Gambar Hasil *Inner Model*

Dari gambar di atas dapat diketahui terdapat pengaruh yang signifikan antara VAIC terhadap *Abnormal return* saham sebesar 0.569 (*T-statistic* <1.96). VAIC memiliki pengaruh terhadap Kinerja keuangan sebesar 7.895 (*T-statistic* <1.96). Untuk lebih detailnya dapat dilihat pada tabel *Path Coefficients*.

Uji *Path Coefficients* (Mean, STDEV, *T-statistics*)

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T-statistics</i>	Keputusan
VAIC -> <i>Abnormal Return</i>	0.129	0.189	0.228	0.569	Ditolak
VAIC -> Kinerja Keuangan	0.621	0.637	0.079	7.819	Diterima

Sumber: Output diolah menggunakan program SmartPLS versi 3.0

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam skripsi ini maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian dengan PLS diketahui bahwa secara statistik terdapat pengaruh negatif *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap *Abnormal return* saham selama lima tahun pengamatan 2011-2015. Sehingga dengan demikian berarti H_1 ditolak. Hal ini dibuktikan oleh pengaruh VAIC terhadap CAR dan AAR dengan *t-statistic* sebesar 0.569 atau kurang dari 1.96 (*t-statistic* < *t-tabel*). Dalam menilai perusahaan, investor di Indonesia kurang memandang penting efisiensi penciptaan nilai *intellectual capital* bagi keberlangsungan investasi. Selain itu, nilai *abnormal return* saham, pada perusahaan perbankan tidak berpengaruh signifikan karena pengelolaan *Intellectual capital* secara langsung masih belum mampu mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor setelah menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.
2. *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan selama lima tahun pengamatan 2011-2015. Sehingga H_2 dinyatakan diterima. Hal ini dibuktikan adanya pengaruh antara VAIC terhadap ROA dan ATO dengan *t-statistic* sebesar 7.819 atau lebih dari 1.96 (*t-statistic* > *t-tabel*). Perusahaan yang mengelola sumber daya intelektualnya secara maksimal, mampu menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan dan keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) sehingga akan bermuara pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi, Mohammad J. 2005. *Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization*. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 6, No.3, 397-416.
- Artinah, Budi dan Ahmad Muslih. 2011. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Capital Gain* (Studi Empiris terhadap Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Spread*, April 2011, Vol. 1 No. 1.
- Astuti, Pratiwi Dwi. 2005. Hubungan *Intellectual Capital* dan *Business Performance*. *Jurnal MAKSI*. Vol 5, 34-58.
- Becker, G.S. 1964. "*Human Capital : A Theoretical & Empirical Analysis*". 3d Edition. *Columbia University Press*. New York.
- Bontis, N., Keow, W & Richardson, S. 2000. *Intellectual Capital and Business Performance in Malaysia Industries*. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 1Iss:1, pp. 85-100.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. *Indonesian Capital Market Directory, Institute for Economic and Financial Research*. Available Online www.idx.co.id
- Fama, Eugene F. 1969. "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*". *The Journal of Finance* Vol. 25 No. 2, hal. 383-417.
- Firer S., and Williams M. 2003. *Intellectual capital and traditional measures corporate performance*. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 3, hal. 348-360.
- Ghozali, Imam. 2006. *Structural Equation Modelling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2008. *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program Amos 16.0*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghutrie, J. et all. 2006. "*The Voluntary Reporting of Intellectual Capital*." *Journal of Intellectual Capital* Vol. 7 No. 2 pp. 254-271.
- Helmiatin. 2015. Optimalisasi Peran Modal Intelektual Terhadap Kinerja Karyawan. *Jurnal Etikonomi*, April 2015, Vol. 14 No.1.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam, hal. 392. Yogyakarta: BPFE.
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Junaedi, D. 2005. "Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan *Return Saham*: Penelitian Empiris terhadap Perusahaan- Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 2, hlm. 1-28.
- Kamath, G. Barathi. 2007. *The intellectual capital performance of Indian banking*

- sector. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 1, pp. 96-123.
- Nharaswarie, Pradnya, *et all.* 2013. Pengaruh *Intellectual Capital* pada *Abnormal Return* Saham yang diintervening oleh Kinerja Keuangan. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali.
- Octama, M.I. 2011. Analisis Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Modal Intelektual dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham. Skripsi. Semarang : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Pramelasari, Yosi Metta. 2010. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pulic, A. 1998. *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. www.vaic-on.net
- _____. 1999. *Basic Information on VAIC™*. Available online www.vaic-on.net
- _____. 2000. *VAIC - An Accounting Tool for IC Management*. *International Journal of Technology Management*, 20 (5).
- Purnomosidhi, Bambang. 2006. Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 9, No.1, Hal. 1-20.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Sawarjuwono, T dan Kadir, A. P. 2003. *Intellectual capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library research)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No. 1, 31-51.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, dan Jeffery V. Bailey. (2005). *Investasi (Pristina Hermastuti dan Doddy Prastuti. Terjemahan)*. Ed-6. Jakarta: Indeks. Buku asli diterbitkan tahun 1995.
- Sir, *et all.* 2010. *Intellectual Capital Dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto, Jawa Tengah.
- Solihin, Ismail. 2006. *Pengantar Bisnis: Pengenalan Praktisi dan Studi Kasus*. Edisi Pertama. Hlm. 92. Jakarta: Kencana.
- Sriningtyas, Yulita. 2015. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Mulawarman. Samarinda.
- Stewart, T. A. 1991. "Brainpower: How Intellectual Capital is Becoming America's Most Valuable Asset," *Fortune*, (June): 44-60.
- _____. 1994. "Your Company's Most Valuable Asset: Intellectual Capital," *Fortune*, (October): 68-74.
- _____. 1997. *Intellectual Capital: The New Wealth of Organization*, Doubleday/Currency. New York.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kombinasi*. Edisi Kesembilan. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Susilo, Lora Anjis. 2012. Analisis Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap *Abnormal Return* Saham (Studi pada Perusahaan

- Non Keuangan yang terdaftar di BEI). Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) ASIA, Malang.
- Susanto, A.B., 2007. “*Resource Based Versus Market Based*”. Eksekutif no.338.
- Tandellin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Ulum, Ihyaul. 2007. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia*. Tesis. Semarang : Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- _____. 2008. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- _____. 2008. *Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, November, halaman 77-84.
- _____. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wahdikorin, Ayu. 2010. *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007- 2009*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Diponegoro.
- Widyaningrum, Ambar. 2004. *Modal Intelektual*. Departemen Akuntansi FEUI *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. 1 pp.16-25.
- Williams, M. 2001. *Is intellectual capital performance and disclosure practices related?*. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3): 192-203.
- Wijayanti, Puput. 2012. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2009-2011*.
- Yahoo Finance*. 2015. *Jakarta Composite Index*. Available online <https://finance.yahoo.com/>