

**PENGARUH METODE PENGUKURAN INTELLECTUAL CAPITAL
BERBASIS PASAR DAN NILAI TAMBAH TERHADAP KINERJA
PASAR DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)**

Aty Utami

Fuad¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH, Tembalang Semarang Telp. (024) 76486851 Fax (024) 76486854

ABSTRACT

The purpose this study is to compare measurement approach of intellectual capital by market based and efficiency of value added and investigate the association between intellectual capital to corporate market performance and three profitability dimensions of financial company's performance: ROA, ROE, and EPS.

This study used quantitative method on financial statement of manufactures listed in Indonesia Stock Exchange during 5 years period from 2007 until 2011. Three hundred and ninety four companies were collected using purposive sampling method in this study.

It is empirical study using PLS for the data analysis. The findings show that : IC which measured by market based influences positively to corporate market performance and financial company's performance. The other method of IC measured by value added intellectual coefficient-VAIC influences positively to corporate market value and financial company's performance. For comparison between measurement approach of IC, VAIC more accurate for investigate the association between IC and corporate market performance and financial company's performance rather than market based approach.

Keywords : market based, VAIC, corporate market value, financial company's performance.

PENDAHULUAN

Pengetahuan merupakan sumberdaya strategis bagi organisasi untuk memiliki keunggulan kompetitif dalam dunia bisnis. Seiring dengan berkembangnya bisnis berbasis pengetahuan, maka kemakmuran perusahaan tergantung dari penciptaan transformasi dan kapitalisasi pengetahuan itu sendiri. Berkembangnya ekonomi global semakin mendorong kemunculan berbagai industri baru berbasis pengetahuan (Saleh *et al*, 2007). Oleh karena itu, identifikasi dan pengelolaannya dalam bentuk *intellectual capital* dirasa makin penting untuk eksistensi dari suatu bisnis usaha. Studi empiris mengenai *intellectual capital* di pasar Negara maju telah menunjukkan bahwa aset tersebut merupakan aset strategis dan penting (Hall dan Nakamura dalam Salamudin *et al* 2010).

Berkembangnya *intellectual capital* belum diikuti dengan standar pengungkapan dan pengakuan *intellectual capital* itu sendiri, sehingga menyebabkan pengungkapan *intellectual capital* pada umumnya rendah diseluruh dunia (Salamudin *et al*, 2010). Padahal dari survey yang dilakukan oleh PriceWaterhouse Cooper dan Taylor and Associates menyatakan bahwa informasi mengenai *intellectual capital* merupakan 5 dari 10 jenis informasi yang dibutuhkan oleh *users* (Williams, 2001). Oleh karena itu, untuk mempermudah identifikasi mengenai *intellectual capital*

¹ Corresponding author

dicetuskan berbagai pendekatan pengukuran baik yang bersifat kuantitatif maupun kualitatif. Dari berbagai pendekatan, terdapat pendekatan yang sering digunakan yaitu pengukuran *intellectual capital* berdasarkan pasar (Eddison and Malone, 1997) dan *value added intellectual coefficient – VAICTM* (Pulic, 1988).

Penelitian ini berusaha untuk menjelaskan pengaruh dari *intellectual capital* (dalam hal ini diproksikan dengan *market based intellectual capital- MBIC* dan *VAICTM*) terhadap nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur. Pemilihan model *market based* dalam mengukur *intellectual capital* mengacu pada penelitian Salamudin *et al* (2010) sedangkan model *VAICTM* sebagai proksi IC mengacu pada penelitian Tan *et al* (2007). Kinerja keuangan yang digunakan merupakan rasio profitabilitas yaitu : *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *earning per share (EPS)*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Intellectual Capital dan Kinerja Pasar Perusahaan

Berdasarkan konsep *Research Based Theory* bahwa sumber daya perusahaan termasuk *intellectual capital* memiliki potensi dalam menciptakan keunggulan bersaing. Oleh karena itu, pengelolaan komponen *intellectual capital* yang terdiri atas karyawan yang mempunyai keahlian dan ketrampilan tinggi, sumber daya organisasi yang menciptakan efisiensi, dan sumber daya fisik yang memfasilitasi aktivitas bisnis merupakan sumber daya kunci perusahaan dalam menjamin keberlangsungan perusahaan, sehingga nilai pasar perusahaan akan meningkat terefleksi dalam harga saham yang tinggi atau volume saham yang beredar semakin banyak. Hal ini sejalan dengan berkembangnya pasar di Negara maju seperti Amerika Serikat dan Inggris telah melaporkan peran yang semakin penting dari *intangibile assets* (khusus untuk *goodwill*) dalam menentukan kinerja pasar dari suatu perusahaan (Salamudin *et. al* 2010), maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1a : *market based-MbIC* berhubungan positif dengan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia.

H1b : *value added intellectual coefficient - VAICTM* berhubungan positif dengan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia.

Intellectual Capital dengan Kinerja Perusahaan

Intellectual capital merupakan salah sumber daya potensial perusahaan yang dapat meningkatkan keunggulan (*competitive advantage*) sesuai dengan kriteria kriteria sebagai sumber daya kunci yang disebutkan dalam *Resources Based View*, sehingga dengan meningkatnya keunggulan bersaing tersebut perusahaan dapat menciptakan efisiensi dalam beroperasi dan memperoleh keuntungan dari pengelolaan sumber data berupa *intellectual capital*. Seiring dengan meningkatnya laba dan pendapatan perusahaan berarti terjadi peningkatan profitabilitas perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan semakin baik. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dari kemampuan perusahaan memperoleh laba yaitu diantaranya *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, dan *earning per share (EPS)*. Jadi dapat disimpulkan bahwa jika *intellectual capital* perusahaan dikelola dengan baik maka akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Chen *et al*, 2005). Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2a : *market based IC –MBIC* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia.

H2b : *value added intellectual coefficient -VAICTM* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia.

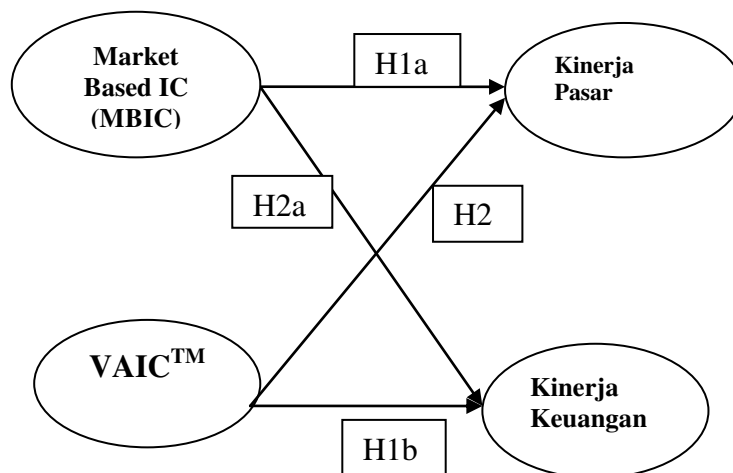
Perbandingan Metode Pengukuran *Intellectual Capital*

Penelitian mengenai *intellectual capital* telah banyak dilakukan dengan beberapa pendekatan. Pendekatan pasar yang pertama kali dikonsepsikan oleh Eddison (1997) mengindikasikan adanya *intellectual capital* yang tidak tercantum dalam laporan keuangan dengan menghitung selisih antara nilai buku dengan nilai pasarnya. Sedangkan pendekatan lain adalah model VAICTM yang dipopulerkan oleh Pulic (1998) dengan menggunakan pendekatan ini akan dihitung nilai tambah dari tiap elemen yaitu: *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA). Sedangkan metode pendekatan pasar tidak membedakan elemen dari *intellectual capital*. Model VAICTM juga didesain dengan menyajikan informasi mengenai penciptaan efisiensi nilai dari *intangible assets* maupun *tangible assets* dari perusahaan (Tan et al, 2007), sedangkan untuk pendekatan pasar konstruk yang dibentuk sangat sederhana dan ukuran *intellectual capital* bisa berbeda-beda karena tergantung dari praktik akuntansi yang dipakai (Starovic, 2003). Oleh karena itu penelitian ini menduga bahwa :

H3 : metode pengukuran *value added intellectual coefficient*- VAICTM lebih prediktif dalam melihat pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan *intellectual capital* dengan pendekatan pasar.

Berdasarkan pengembangan beberapa hipotesis diatas maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Penelitian



METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2007 – 2011. Pemilihan Daftar perusahaan tersebut dapat diperoleh dari data based pojok BEI UNDIP dan website Bursa Indonesia (www.idx.go.id). Penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007-2011,
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2007 sampai dengan 2011, dan tidak mengalami *delisting* selama tahun pengamatan.

3. Perusahaan yang memiliki ekuitas yang positif.
4. Laporan keuangan dinyatakan dalam rupiah

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *annual report* perusahaan manufaktur tahun 2007-2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel Independen

Intellectual capital dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan dua pendekatan yaitu : pendekatan pasar (*market based IC*- MBIC) dan pendekatan *value added intellectual coefficient* – VAICTM. MBIC merupakan selisih antara *market value* dengan *book value of net assets*.

$$\text{MBIC} = \text{BVNA} - \text{CMV}$$

Dimana : BVNA = *book value of net assets*, yang diukur dari selisih antara *Book Value of Asses* (BVOA) dengan *Book Value of Liabilities* (BVOL).

CMV = *corporate market value*, menggambarkan nilai pasar perusahaan yang diukur dengan mengalikan *outstanding share* perusahaan dengan harga saham pada tahun terakhir.

Sedangkan VAIC merupakan penilaian *value added* dari komponen *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Formulasi perhitungan VAIC adalah sebagai berikut (Tan *et al*, 2007) :

1. Menghitung *value added* (VA)

$$\text{VA} = \text{OUT} - \text{IN}$$

2. Menghitung *value added capital coefficient* (VACA)

Value Added Capital Coefficient (VACA) merupakan rasio dari VA terhadap CA. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CA terhadap *value added* organisasi

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

3. Menghitung *value added human capital* (VAHU)

Value Added Human Capital (VAHU) merupakan rasio dari VA terhadap HC. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap jumlah rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added organisasi* :

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

4. Menghitung *structural caital value added* (STVA)

Structural Capital Value Added (STVA) adalah rasio dari SC terhadap VA. Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam menciptakan nilai

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

5. Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) mengindikasikan kemampuan modal intelektual organisasi. VAIC merupakan penjumlahan dari ketiga komponen sebelumnya yaitu : VACA, VAHU, dan STVA

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

Keterangan:

VA = *Value Added* , merupakan selisih antara output dan input

OUT = *Output*, merupakan total penjualan dan pendapatan lain

IN = *Input* Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

CA = *Capital Employed/Capital Coefficient*, merupakan dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

HC = *Human Capital*, yang terdiri dari beban karyawan

SC= *Structural Capital* yaitu : VA – HC

Variabel Dependen

- **Kinerja pasar (CMP)** yang diukur dengan perkalian antara harga saham pada tahun terakhir dengan *outstanding share* (Salamudin *et al*, 2010).

- **Kinerja Keuangan :**

- a. **Return on Assets (ROA)**, merupakan rasio profitabilitas perusahaan yang mengukur kemampuan modal yang di investasikan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan perusahaan.

$$ROA = \text{Laba Bersih} \div \text{Total Aset}$$

- b. **Return on Equity (ROE)**, ROE merepresentasikan *return* pemegang saham, dan menjadi bahan biasanya pertimbangan dalam indikator serta pertimbangan keuangan yang penting bagi investor (Chen *et al*, 2005)

$$ROE = \text{Laba bersih} \div \text{ekuitas stockholder}$$

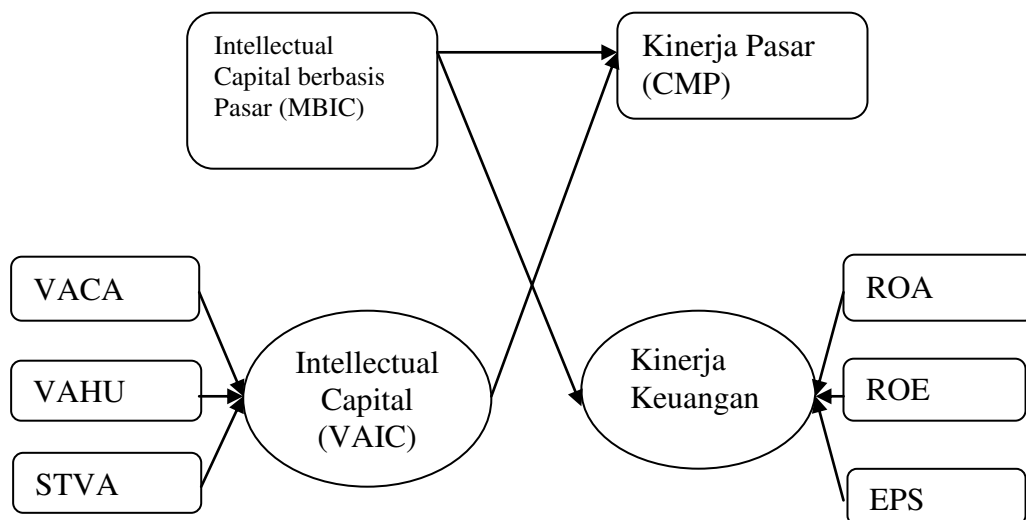
- c. **Earning per Share (EPS)**, merupakan penilaian kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang perusahaan dapat menggunakan rasio *earning per share* (EPS).

$$EPS = \text{Laba setelah pajak} \div \text{Total saham perusahaan}$$

Model Penelitian

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis menggunakan PLS, yaitu melihat pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan. karena pengujian menggunakan regresi berganda tidak memadai untuk penelitian ini. Hal ini telah di buktikan dengan penelitian Tan et al (2007) dari 21 uji regresi berganda yang dilakukan hanya 9 yang memberikan hasil yang signifikan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diperlakukan sebagai variabel laten dengan ROA, ROE, dan EPS sebagai indikator. Model PLS memperlakukan VAIC dan kinerja perusahaan sebagai variabel laten dengan tiga indikator tiap variabelnya, sedangkan model regresi berganda tidak menyediakan alat uji untuk tipe analisis seperti ini. Model pengujian Hipotesis dengan PLS, ditunjukan oleh gambar berikut :

Gambar 2
Model PLS



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel dibawah ini menunjukkan statistik deskriptif atas variabel independen yaitu MBIC, VAIC (komponen yang terdiri atas : VACA, VAHU, STVA) untuk periode 2007 sampai dengan 2011.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBIC	-1.80E+14	7.90E+13	1.20E+11	1.21E+13
VACA	-0.2353	2.6457	0.358668	0.2995954
VAHU	-2.9358	110.5686	2.667903	6.2076919
STVA	-0.8442	7.5358	0.478631	0.4438271
CMP	55000	1.10E+14	3.33E+12	1.11E+13
ROA	-0.2736	0.3778	0.077482	0.0725637
ROE	-0.1288	2.3676	0.158126	0.1899213
EPS	-129	18750	857.86	2407.408

Tabel diatas menunjukkan dari pengamatan terhadap 384 perusahaan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) MBIC, VACA, VAHU, dan STVA berturut-turut adalah : Rp.120.400.000.000,00 ; 0,358668 ; 2,667903 ; dan 0.478631. besarnya nilai terkecil untuk MBIC, VACA, VAHU, dan STVA adalah : -Rp.180.000.000.000,00 ; -0,8232 ; -2,0083 ; dan -0,8442. Sedangkan nilai terbesarnya adalah : Rp79.000.000.000.000,00 ; 2,6457 ; 110,5686 ; 7,5358.

Untuk model VAIC, komponen VAHU memiliki nilai tertinggi dibandingkan dengan dua komponen lainnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa VAHU memberikan kontribusi yang besar untuk penciptaan *value added* perusahaan. Dalam penelitian ini VAHU menunjukkan nilai 2,667903 yang berarti setiap Rp 1 biaya yang dikeluarkan untuk tenaga kerja mampu menciptakan *value added* sebesar 2,667903 kali lipat. Untuk nilai VACA 0,358668 menunjukkan bahwa aset yang dimiliki mampu menciptakan *value added* sebesar 0,358668 kali lipat dari aset tersebut. Sedangkan STVA sebesar 0.478631 dapat diartikan bahwa struktural capital memberikan 47,86 % untuk *value added* perusahaan.

Untuk variabel dependen dari penelitian ini, nilai mean dari CMP, ROA, ROE, dan EPS berturut-turut adalah : Rp3.333.000.000.000,00 ; 0,077482 ; 0,158126 ; dan 857,860. Nilai terkecil untuk CMP, ROA, ROE dan EPS adalah : Rp.55.000,00 ; -0.2736 ; -0,1288 ; dan -129, sedangkan nilai tertingginya adalah Rp.110.000.000.000.000,00 ; 0,3778 ; 2,3676 ; dan 18750.

Nilai *mean* CMP adalah sebesar Rp. Rp3.333.000.000.000,00 menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan menciptakan kinerja pasarnya adalah sebesar Rp. Rp3.333.000.000.000,00. Untuk nilai ROA adalah 0,077482 menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan laba atas asetsnya yaitu sebesar Rp. 0,077482 untuk setiap Rp 1 aset perusahaan. Untuk nilai *mean* ROE menunjukkan nilai 0,158126 menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan laba atas jumlah dana pemegang saham, hal ini berarti perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp 0,158126 untuk setiap Rp. 1 jumlah dana pemegang saham. Untuk EPS, nilai *mean* nya adalah sebesar 857,860, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp. 857,860 dari rata-rata tertimbang jumlah saham.

Uji Outer

Untuk model penelitian ini yang menggunakan indikator formatif dalam membangun konstruk maka menggunakan kriteria untuk menilai *outer model*, yaitu : *convergent validity*, *composite reliability*, dan *discriminant validity* (Ghozali, 2008). Dari output smartPLS didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 2
Outer Model

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	(STDEV)	Standard Error	T Statistics (O/STER)
CMP <- CMP	1	1	0	0	0
EPS <- PERF	0.6913	0.6707	0.132	0.1300	5.3175
ROA <- PERF	0.8533	0.8796	0.1005	0.0923	9.2433
ROE <- PERF	0.8638	0.8463	0.1052	0.1183	7.2947
MBIC <- MBIC	1	1	0	0	0
STVA <- VAIC	0.6326	0.6274	0.3145	0.3266	1.9371
VACA <- VAIC	0.4937	0.2466	0.2813	0.2866	1.7228
VAHU <-VAIC	0.5530	0.7439	0.2504	0.2607	2.1207

Dari gambar tersebut terlihat bahwa untuk nilai *loading factor* dari setiap indikator lebih dari 0.50 kecuali nilai dari *loading factor* VACA yang kurang dari 0.50 yaitu 0.4937, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun yaitu : MBIC, Kinerja keuangan, dan kinerja pasar telah memenuhi *convergent validity* yang baik. Akan tetapi untuk model VAIC komponen VACA konstruk yang dibangun kurang baik.

Untuk menilai *discriminant validity* dari konstruk yang dibangun dapat melihat pada tabel *cross loading indicator* dari output SmartPLS.

Tabel 2
Cross Loading Indicator

	MBIC	VAIC	PERF	CMP
CMP	0.4638	0.0800	0.1343	1
EPS	0.0180	0.1745	0.6913	0.0798
ROA	0.0653	0.2934	0.8533	0.1374
ROE	0.0489	0.3265	0.8628	0.1017
MBIC	1	-0.3334	0.0590	0.4638
STVA	-0.6029	0.6326	0.1190	0.1050
VACA	0.0747	0.4937	0.2153	-0.0202
VAHU	0.0414	0.5530	0.1538	0.0469

Dari tersebut terlihat korelasi tiap indikator terhadap konstraknya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai korelasi indikator dengan konstruk lainnya. Hal tersebut terbukti dari korelasi konstruk VAIC dengan indikatornya lebih tinggi dibandingkan korelasi dengan konstruk lain yaitu PERF (kinerja keuangan), CMP, maupun MBIC. Begitu pula untuk konstruk kinerja keuangan (PERF) dengan indikatornya yaitu EPS, ROA, ROE lebih tinggi dibandingkan dengan

korelasi dengan konstruk lainnya. Jadi dapat disimpulkan bahwa setiap konstruk yang dibangun memiliki *discriminant validity* yang baik.

Uji Inner Model

Uji *inner* model dilakukan untuk menguji hubungan antar konstruk, dengan cara uji *reliabilitas* konstruk, dan *R-square*. Uji reliabilitas konstruk dapat diukur dengan kriteria dari *composite reliability*. Konstruk dinyatakan *reliable* jika nilai *composite reliability* diatas 0.70 (Ghozali, 2008).

Tabel 4
Composite Reliability

	AVE	Composite Reliability	R Square	Communality
MBIC	1	1	0	1
VAIC	0.3166	0.5790	0	0.3166
PERF	0.6502	0.8467	0.1508	0.6502
CMP	1	1	0.2771	1

Dari hasil output *composite reliability* menunjukkan hasil konstruk MBIC, kinerja keuangan, dan kinerja pasar lebih dari 0.70 yang berarti konstruk yang dibangun reliabel. Sedangkan untuk VAIC menunjukkan nilai 0.5790 yang berarti konstruk yang dibangun cukup *reliable* karena lebih dari 0.50 (Chin, 1988 dalam Ghozali, 2008).

Dari tabel diatas juga dapat dinilai *goodness-fit* model struktural yang dibentuk yaitu pada nilai *R-square* kinerja keuangan (PERF) menunjukkan nilai sebesar 0,1508 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabel konstruk kinerja keuangan yang dapat dijelaskan oleh variabel MBIC dan VAIC sebesar 15,08 % sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel diluar penelitian. Sedangkan untuk nilai *R-square* kinerja pasar (CMP) adalah sebesar 0,2771 yang berarti variabilitas konstruk nilai pasar yang yang dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk MBIC dan VAIC adalah hanya sebesar 27.71 %.

Pembahasan

Pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja pasar

Hipotesis pertama (H1a) yang diajukan dalam penelitian ini adalah *intellectual Capital* yang diukur dengan menggunakan pendekatan pasar (*market based-MbIC*) berhubungan positif dengan kinerja pasar perusahaan manufaktur di Indonesia. Dan H1b *Intellectual capital* yang diukur menggunakan *value added intellectual coefficient* - VAICTM berhubungan positif dengan kinerja pasar perusahaan manufaktur di Indonesia.

Tabel 5
Path Coefficient

	Original Sampel	Sampel Mean	Standard Error	T-Statistic
MBIC -> CMP	0.5726	0.5761	0.285	2.0093
VAIC -> CMP	0.295	0.1554	0.0816	3.6141

Dari pengujian *path* antara MBIC dan CMP menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 2.0030. Hal ini *loading*-nya signifikan pada $p < 0.05$ dan mengindikasikan adanya pengaruh MBIC yang

signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan selama 5 tahun pengamatan, sehingga dengan demikian H1a diterima.

Sedangkan untuk uji *path* antara VAIC terhadap CMP nilai *t-statistic* sebesar 3.3513 dan signifikan pada $p < 0.05$. Hal ini mengindikasikan IC dengan pendekatan VAIC berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan selama 5 tahun pengamatan, sehingga dengan demikian H1b diterima.

Pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis kedua (H2a) yang diajukan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur dengan pendekatan pasar (*market based IC –MBIC*) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Dan H2b yang diajukan adalah bahwa *intellectual Capital* yang diukur dengan pendekatan *value added intellectual coefficient -VAICTM* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia.

Tabel 6
Path Coefficient

	Original Sampel	Sampel Mean	Standard Error	T-Statistic
MBIC -> PERF	0.233	0.0243	0.0782	2.9803
VAIC -> PERF	0.4577	0.5782	0.0943	4.8513

Dari pengujian *path* antara MBIC dan PERF menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 2.5156. Hal ini *loading*-nya signifikan pada $p < 0.05$ dan mengindikasikan adanya pengaruh MBIC yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan selama 5 tahun pengamatan, sehingga dengan demikian H2a diterima.

Sedangkan untuk uji *path* antara VAIC terhadap PERF nilai *t-statistic* sebesar 3.630 dan signifikan pada $p < 0.05$. Hal ini mengindikasikan IC dengan pendekatan VAIC berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan selama 5 tahun pengamatan, sehingga dengan demikian H2b diterima.

Perbandingan metode pengukuran *intellectual capital*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa metode pengukuran *intellectual capital* dengan pendekatan *value added intellectual coefficient- VAICTM* lebih signifikan berpengaruh terhadap kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan *intellectual capital* dengan pendekatan pasar.

Tabel dibawah ini menyajikan *output* PLS untuk menguji pengaruh MBIC terhadap CMV dan PERF, selain itu juga pengaruh VAIC terhadap CMV dan PERF.

Tabel 7
Path Coefficient

	Original Sampel	Sampel Mean	Standard Error	T-Statistic
MBIC -> CMP	0.5726	0.5761	0.2850	2.0093
MBIC -> PERF	0.2330	0.0243	0.0782	2.9803
VAIC -> CMP	0.2950	0.1554	0.0816	3.6141
VAIC -> PERF	0.4577	0.5782	0.0943	4.8513

Dari data tabel tersebut dapat dilihat koefisien parameter dari setiap model pengukuran bahwa baik *intellectual capital* dengan pendekatan pasar maupun nilai tambah sama-sama memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi untuk pengukuran dengan nilai tambah (*value added intellectual coefficient* – VAIC) lebih menunjukkan signifikansi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, model pendekatan VAIC lebih efektif untuk menjelaskan hubungan antara kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan, sehingga H3 diterima.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa : dengan pengujian menggunakan *partial least square* (PLS) diketahui bahwa IC dengan pendekatan pasar berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan dan IC dengan pendekatan VAIC juga terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Sedangkan untuk pengaruh IC terhadap kinerja keuangan perusahaan didapatkan hasil bahwa baik IC dengan pendekatan pasar maupun dengan pendekatan nilai tambah (VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, untuk pendekatan pengukuran yang lebih cocok dalam menilai kinerja pasar dan kinerja keuangan adalah metode VAIC dibandingkan dengan metode dengan pendekatan pasar karena memiliki tingkat signifikansi yang lebih tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian terdapat beberapa saran untuk perbaikan penelitian serupa di masa yang akan datang, diantaranya adalah : penelitian selanjutnya mungkin dapat menggunakan nilai *intellectual capital* sesungguhnya untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kinerja pasar dan kinerja keuangan. Selain itu bagi penelitian selanjutnya dapat juga mempertimbangkan untuk meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan tahun berikutnya. Menggunakan indikator kinerja perusahaan yang lebih komprehensif lagi dapat berupa kinerja non-keuangan, dan juga dapat diteliti untuk perusahaan non-manufaktur bagaimana perkembangan *intellectual capital* dan pengaruhnya terhadap nilai pasar maupun kinerja keuangan.

REFERENSI

- Brinker, Barry (2000), "Intellectual Capital: Tomorrow's Asset, Today's Challenge", <http://www.cpavision.org/vision/wpaper05b.cfm>. Diakses 8 November 2012.
- Chen, Ming-Chin. 2005 "An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*. www.emeraldinsight.com/1469-1930.htm.
- Edvinsson, L. and Malone, M. (1997), *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*, HarperCollins, New York, NY.
- Ghozali, Imam. 2008. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. 2 ed. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Madhani, Pankaj M. "Resource Based View (RBV) of Competitive Advantage: An Overview." <http://ssrn.com/abstract=1578704>. Diakses Oktober 2012.
- Pulic, A. 1988. "Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy". Paper presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Saleh, N. M, Rahman, Mara, R. A, dan Hasan. M. S, (2007). Ownership Structure and Intellectual Capital Performance in Malaysian Companies Listed in MESDAQ.
- Salamudin, Norhana (2010). "Intangible assets valuation in the Malaysian capital market". *Jurnal of Intellectual Capital*, Vol. 11 No. 3, 2010, pp/ 391 – 405.



- Suhartati, Titi. 2012 “Pengaruh Strategi Bersaing Terhadap Hubungan antara Supply Chain Management dan Kinerja (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)”. SNA.
- Suwarjowono, Tjiptohadi dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. “Intellectual Capital : Perlakuan, pengukuran dan pelaporan (sebuah libraryresearch). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* vol.5 No.1 h.31-51
- Starovic, Danka. 2003. *Understanding Corporate Value : Manging and reporting Corporate Intellectual Capital*. Cranfield University : Chartered Institute of Management Accountant (CIMA).
- Tan, H.P., D Plowman, P. Hancock. 2007. “Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No.1. PP. 76-95.
- William, S. M. (2001) “Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Related?” *Journal of Intellectual Capital*, 2 (3), 192-203.