

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP
PROFITABILITAS, NILAI PASAR, PERTUMBUHAN, DAN *ACTUAL RETURN* PADA
PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

**YANUAR FIRMANSYAH
ISWAJUNI**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya

ABSTRAK

Intellectual Capital dipertimbangkan sebagai faktor kritis bagi keunggulan bersaing dan kesuksesan perusahaan. Menurut *resource-based theory*, *intellectual capital* adalah salah satu sumber daya perusahaan yang dapat memberikan *sustainable competitive advantage* dan merupakan strategi untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan.

Value Added Intellectual Capital (VAIC) adalah metode pengukuran *intellectual capital* yang dikembangkan oleh Ante Pulic. Data yang diperlukan untuk perhitungan dapat ditemukan dalam laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit.

Data diperoleh dari 493 perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama dua periode 2010-2011, maka diperoleh 296 jumlah perusahaan sebagai sampel penelitian. Untuk melakukan analisis regresi, penelitian ini menggunakan program statistik EViews. Penelitian ini menguji empat variabel dependen (profitabilitas, nilai pasar, pertumbuhan, actual return), tiga variabel independen (VACA, VAHU, STVA), dan satu variabel kontrol (ukuran perusahaan).

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap profitabilitas (ROA), nilai pasar (M/B), dan *actual return* perusahaan, namun tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan (GROW). Secara parsial variabel *physical capital (VACA)* dan *structural capital; (STVA)* cenderung berpengaruh terhadap variabel dependen (ROA, MB, dan actual return). Namun, variabel *human capital (VAHU)* tidak terbukti berpengaruh terhadap semua variabel dependen.

Kata kunci: *Intellectual Capital*, profitabilitas (ROA), nilai pasar (M/B), pertumbuhan (GROW), actual return, ukuran perusahaan.

ABSTRACT

Intellectual Capital considered as a critical factor for competitive advantage and firm success. According to the *resource-based theory*, *intellectual capital* is one of the company's resources that can provide sustainable competitive advantage and a strategy to generate value for the company.

Value Added Intellectual Capital (VAIC) is a method of measuring *intellectual capital* developed by Ante Pulic. The data required for the calculation can be found in the company's financial statements have been audited.

Data were obtained from 493 go public companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the two periods of 2010-2011, the company acquired 296 number as the study sample. To perform regression analysis, this study uses statistical program EViews. This study examined four dependent variables (profitability, market value, growth, the actual return), three independent variables (VACA, VAHU, STVA), and one control variable (firm size).

The findings of this study indicate that there is a simultaneous effect of *intellectual capital* on profitability (ROA), market value (M / B), and the actual return, but had no effect on growth (GROW). In partial *physical capital (VACA)* and *structural capital; (STVA)* tend to affect the dependent variable (ROA, MB, and the actual return). However, *human capital variables (VAHU)* no proven effect on all the dependent variables.

Keywords: *Intellectual Capital*, profitability (ROA), market value (M / B), growth (GROW), the actual return, the size of the company.

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis sekarang sangat pesat, sehingga menciptakan persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat. Untuk memiliki daya saing yang kuat banyak cara yang dilakukan pada pelaku usaha. Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Untuk memenangkannya, setiap organisasi, sektor privat maupun publik, harus memiliki keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) tertentu dibandingkan dengan organisasi lainnya. Keunggulan ini dapat dibentuk melalui berbagai cara, seperti menciptakan produk dengan desain yang unik, penggunaan teknologi modern, desain organisasi, serta menggunakan sumberdaya yang ada dengan efektif, efisien serta ekonomis.

Dalam *Resource Based Theory* yang membahas mengenai sumberdaya yang dimiliki perusahaan, dan bagaimana perusahaan dapat mengembangkan keunggulan kompetitif dari sumberdaya yang dimilikinya. Menurut *Resource Based Theory*, untuk mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan harus memiliki sumberdaya dan kemampuan yang superior dan melebihi para kompetitornya. Sumberdaya tersebut dapat berwujud maupun tidak berwujud.

Sangkala (2006:7) menjelaskan *intellectual capital* tidak hanya terkait dengan materi intelektual yang terdapat dalam diri karyawan perusahaan seperti pendidikan dan pengalaman. *Intellectual capital* juga terkait dengan materi atau aset perusahaan yang berbasis pengetahuan, atau hasil dari proses pentransformasian pengetahuan yang dapat berwujud aset intelektual perusahaan. Aset intelektual tersebut dapat berupa informasi, *intellectual property*, loyalitas

pelanggan, paten, *trademark*, *brand equity*, *database*. Lebih lanjut lagi, Chen et.al (2005) menyatakan bahwa *Intellectual Capital* semakin diakui sebagai aset strategis yang penting untuk keunggulan kompetitif perusahaan.

Intellectual Capital telah menjadi aset yang sangat bernilai dalam dunia bisnis modern. Hal ini menimbulkan tantangan bagi para akuntan untuk mengidentifikasi, mengukur dan mengungkapkannya dalam laporan keuangan. Akuntansi tradisional yang digunakan sebagai dasar pembuatan laporan keuangan dirasa gagal dalam memberikan informasi mengenai *Intellectual Capital* (Sawarjuwono, 2003). Dilain pihak, para pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi kuantitatif dan kualitatif sebagai evaluasi kinerja perusahaan serta informasi mengenai *Intellectual Capital* yang dimiliki perusahaan. Praktik akuntansi tradisional hanya mampu mengakui *Intellectual Capital* sebagai aset tak berwujud dalam laporannya, seperti paten, merk dagang dan *goodwill*, Starovic et.al, (2003) dalam Solikhah (2010).

Penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* telah banyak dilakukan. antara lain, Firer dan William (2003), Chen et al. (2005), Appuhami (2007), Tan et al. (2007), Ulum (2007), Gan dan Saleh (2008), dan Solikhah (2010). Berdasarkan dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil kontradiktif tersebut, maka menarik untuk dilakukan pengkajian ulang dengan melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital*. Penelitian ini mengukur pengaruh *Intellectual Capital* terhadap profitabilitas, nilai pasar, pertumbuhan, *actual return* pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.



RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori yang melandasi penelitian ini salah satunya adalah *stakeholder theory*. Menurut *stakeholder theory*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*.

Teori ini memaparkan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk mendapatkan informasi yang disediakan tentang aktivitas organisasi yang akan berdampak pada mereka, (seperti; penanganan polusi, *sponsorship*, inisiatif pengamanan, dan lain-lain). Sekalipun jika mereka memilih untuk tidak mengu-

nakan informasi dan tidak dapat berperan langsung secara konstruktif dalam kelangsungan hidup perusahaan (Deegan, 2004). Teori *stakeholder* menganggap perusahaan akan memilih mengungkapkan informasi yang volunter (*voluntary disclosure*) tentang intelektual mereka, sosial, dan kinerja yang berhubungan dengan lingkungan melebihi dan diatas persyaratan yang diwajibkan (*mandatory disclosure*) (Guthrie et al., 2006). Teori ini bertujuan untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif agar dapat meningkatkan nilai dari dampak aktifitas korporasi, dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholder*.

Resource-based theory memperlakukan perusahaan sebagai *potential creators* terhadap kemampuan nilai tambah, dan kompetensi dasar organisasional melibatkan aset dan sumber daya perusahaan berdasarkan perspektif yang berbasis pengetahuan (Halawi *et al.*, 2005).

Sumber daya perusahaan terdiri dari semua aset baik yang berwujud maupun tidak berwujud, human dan non human yang dimiliki atau dikontrol oleh perusahaan dan menggunakannya dalam strategi penciptaan nilai. Sumber daya unik dan kapabilitas perusahaan memiliki berbagai macam nama, misalnya kompetensi inti, aset tak terlihat, kemampuan inti, kemampuan internal, pengetahuan tertanam, budaya perusahaan, dan kombinasi pengalaman perusahaan (van Krogh and Roos, dalam Halawi *et al.*, 2005).

Premis dasar dari *Resource-Based theory* adalah bahwa kemampuan penciptaan nilai dari suatu organisasi tidak berasal dari dinamika industri organisasi itu, tetapi dari proses organisasi, yang mengarah ke dana abadi istimewa dari sumber daya yang dimiliki (Barney, 1991; Collis dan Montgomery, 1995; Peppard dan Rylander, 2001a, dalam Halawi *et al.*, 2005).

Keunggulan kompetitif perusahaan dapat diperoleh apabila sumber daya perusahaan digunakan untuk menangkap peluang atau mampu mengatasi ancaman dalam lingkungan perusahaan. Jika sumber daya tersebut memberikan manfaat dalam memberikan keunggulan kompetitif maka perusahaan memiliki sumber daya unik yang tidak mudah ditiru dan dimiliki oleh perusahaan pesaing.

Intellectual capital diyakini dapat berperan penting didalam peningkatan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan *resource-based theory*, penggunaan sumber daya perusahaan secara efisien dan ekonomis tersebut dapat memperkecil biaya-biaya yang terjadi. Semakin tinggi *intellectual capital* maka laba semakin meningkat, sehingga terjadi peningkatan nilai ROA.

H1a : Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (physical capital)* terhadap profitabilitas perusahaan.

H1b : Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (human capital)* terhadap profitabilitas perusahaan.

H1c : Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (structural capital)* terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan *stakeholder theory* dan *resource-based theory*, perusahaan yang mempunyai kinerja *intellectual capital* yang baik cenderung untuk mengungkapkan *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan dengan lebih baik. Dengan kata lain, untuk dapat menarik perhatian pasar, perusahaan harus mampu meningkatkan pengelolaan kinerja *intellectual capital*. Hal tersebut dapat memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai nilai tambah dibandingkan dengan perusahaan lain, sehingga investor akan menempatkan nilai yang lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang besar. Semakin tinggi *intellectual capital* maka nilai perusahaan akan meningkat dan sahamnya akan banyak diminati oleh investor sehingga harga saham cenderung menjadi naik.

H2a : Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (physical capital)* terhadap nilai pasar perusahaan.

H2b : Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (human capital)* terhadap nilai pasar perusahaan.

H2c : Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (structural capital)* terhadap nilai pasar perusahaan.

Menurut pandangan *Stakeholder Theory* dan *Resource-Based Theory*, keberhasilan pertumbuhan dan keberlangsungan perusahaan akan bergantung pada pengembangan sumber daya. Dengan demikian, pemanfaatan sumber daya intelektual secara efektif dan efisien akan mendorong kemampuan pertumbuhan bagi perusahaan.

H3a : Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (physical capital)* terhadap pertumbuhan perusahaan.

H3b : Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (human capital)* terhadap pertumbuhan perusahaan.

H3c : Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (structural capital)* terhadap pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan *resource-based theory*, *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan dapat menciptakan nilai tambah yang memberikan suatu keunggulan kompetitif. Dengan kinerja perusahaan yang semakin meningkat, kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan turut meningkat yang mana turut berpengaruh juga terhadap *return* saham perusahaan.

H4a : Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (physical capital)* terhadap *Actual return* investor perusahaan.

H4b :Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (human capital)* terhadap *Actual return* investor perusahaan.

H4c :Terdapat pengaruh *Intellectual Capital (structural capital)* terhadap *Actual return* investor perusahaan.

Metode Riset

Data penelitian yang digunakan merupakan gabungan dari data *cross-section* dan data *time series*, sehingga jumlah pengamatan menjadi sangat banyak. Hal ini bisa menyatakan bahwa data menjadi lebih kompleks. Oleh karena itu diperlukan teknik pemodelan data panel dalam mengatasi analisis regresi dengan menggunakan bantuan program EViews.

Dalam penelitian ini untuk melakukan analisis regresi menggunakan pemodelan data panel metode efek random. Nachrowi (2006) menjelaskan model regresi yang digunakan dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

1. $ROA_{it} = \alpha + \beta VACA_{it} + VAHU_{it} + STVA_{it} + LNASSET_{it} + \epsilon_{it}$
 $\epsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it} \dots \dots \dots (1)$
2. $M/Bit = \alpha + \beta VACA_{it} + VAHU_{it} + STVA_{it} + LNASSET_{it} + \epsilon_{it}$
 $\epsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it} \dots \dots \dots (2)$
3. $GR_{it} = \alpha + \beta VACA_{it} + VAHU_{it} + STVA_{it} + LNASSET_{it} + \epsilon_{it}$
 $\epsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it} \dots \dots \dots (3)$
4. $MR_{it} = \alpha + \beta VACA_{it} + VAHU_{it} + STVA_{it} + LNASSET_{it} + \epsilon_{it}$
 $\epsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it} \dots \dots \dots (4)$

Analisis regresi digunakan untuk menguji hipotesis ini. Pengujian yang digunakan dalam analisis ini adalah uji koefisien determinasi (*R square*), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

Variabel independen *Intellectual Capital* dapat diukur berdasarkan nilai tambah yang diciptakan oleh *Value Added Capital Employed (VACA)*, *Value Added Human Capital (VAHU)*, dan *Structural capital Value Added (STVA)*. Formulasi dan tahapan perhitungan adalah sebagai berikut:

1. *Value Added (VA)*.

$$VA_{it} = \text{Laba Operasional}_{it} + \text{Biaya Karyawan}_{it}$$

- a) Laba Operasional = Pendapatan Operasional - Beban Operasional.
- b) Biaya Karyawan = Beban Gaji dan Tunjangan Karyawan.

2. *Value Added Capital Employed (VACA)*.

$$VACA_{it} = VA_{it} / CE_{it}$$

- a. *VACA (Value Added Capital Employed)* = rasio dari VA terhadap CE
- b. *VA (Value Added)* = Laba Operasi – Biaya Karyawan.
- c. *CE (Capital Employed)* = Total asset – Total Kewajiban

3. *Value Added Human Capital (VAHU)*

$$VAHU_{it} = VA_{it} / HC_{it}$$

- a. *VA (Value Added)* = Laba Operasi - Biaya Karyawan.
- b. *HC (Human Capital)* = Biaya Karyawan.

4. *Structural Capital Value Added (STVA)*.

$$STVA_{it} = SC_{it} / VA_{it}$$

- a. *SC (Structural Capital)* = VA - HC.
- b. *VA (Value Added)* = Laba Operasi - Biaya Karyawan.

Variabel dependen yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas.

$$ROA_{it} = \text{Laba Bersih}_{it} \div \text{Total Asset}_{it}$$

2. Nilai Pasar.

$$M/Bit = \frac{\text{Nilai Pasar Saham Biasa}_{it}}{\text{Nilai Buku Aset Bersih}_{it}}$$

Market Value Of Common Stock $_{it} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar}_{it} \times \text{Harga Saham Pada Akhir Tahun}_{it}}$

3. Pertumbuhan (Growth).

$$GR_{it} = \left[\frac{\text{Pendapatan tahun ke-t}}{\text{Pendapatan tahun ke-t-1}} \right] - 1$$

4. Actual Return.

$$MR_{it} = (Pt1 - Pt0 / Pt0)$$

Pt1 = Harga pasar per saham perusahaan i pada akhir periode t

Pt0 = Harga pasar per saham dari perusahaan i pada awal periode t

Variabel Kontrol yang digunakan adalah Ukuran perusahaan yang diukur dari total asset perusahaan yang kemudian di transform ke dalam nilai logaritma natural (ln).

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang diperoleh dari tahun 2010 – 2011 maka diperoleh hasil statistik deskriptif dari seperti dalam Tabel 1, Tabel 2, Tabel 3, dan Tabel 4.

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Intellectual Capital terhadap Profitabilitas

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.190275	0.063716	2.986305	0.0029
VACA	0.091827	0.011030	8.325271	0.0000
VAHU	0.001784	0.001260	1.415914	0.1573
STVA	0.172705	0.022077	7.822995	0.0000
LN	-0.008253	0.002326	-3.548402	0.0004
R-squared	0.249502			
S.E. of regression	0.041803			
F-statistic	48.78694			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Mean dependent var	0.039321			
S.D. dependent var	0.048090			
Sum squared resid	1.025765			
Durbin-Watson stat	2.023303			

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan, diketahui bahwa uji analisis regresi menerima hipotesis yang diajukan yaitu *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai F sebesar 48,786 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari nilai *p value* 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan *intellectual capital* berpengaruh secara positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari hasil uji t, diketahui bahwa masing-masing nilai t yaitu VACA 8,32 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan STVA 7,82 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena *p value* lebih kecil dari 0,05, sehingga tidak dapat dihindari bahwa hipotesis tidak dapat ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa VACA dan STVA berpengaruh terhadap nilai ROA perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Namun untuk nilai t VAHU 1,41 dengan tingkat signifikansi 0,15. Maka, karena *p value* lebih besar dari 0,05, sehingga tidak dapat dihindari bahwa hipotesis ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap nilai ROA perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Firer dan William (2003), Chen *et al* (2005), serta Gan dan Saleh (2008) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Secara keseluruhan hasil temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan *go public* telah mampu mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mencapai profitabilitas perusahaan, sehingga mampu memberikan nilai tambah positif terhadap nilai *intellectual capital*. Hal ini sejalan dengan *Resource Based Theory* yang membahas mengenai sumberdaya yang dimiliki perusahaan, dan bagaimana perusahaan dapat mengembangkan keunggulan kompetitif dari sumberdaya yang dimilikinya. Menurut *Resource Based Theory*, untuk mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan harus memiliki sumberdaya dan kemampuan yang superior dan melebihi para kompetitornya.

Dalam dua tahun pengamatan, *value added* terbesar yang dimiliki perusahaan dihasilkan oleh efisiensi dari *physical capital* dan *structural capital*. Artinya, perusahaan *go public* di Indonesia telah berhasil memanfaatkan dan memaksimalkan keahlian, pengetahuan, jaringan, dan olah pikir karyawannya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Dari sisi *shareholder*, kondisi ini jelas menguntungkan karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola organisasi untuk kepentingan pemegang saham (pemilik). Dalam pandangan teori *stakeholder*, perusahaan memiliki *stakeholders*, bukan sekedar *shareholder*. Kelompok-kelompok '*stake*' tersebut meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Dalam konteks ini, karyawan telah berhasil ditempatkan dan menempatkan diri dalam posisi sebagai *stakeholders* perusahaan, sehingga mereka memaksimalkan *intellectual ability*-nya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan adanya *value creation* yang dilakukan oleh karyawan.

Dalam penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan *go public* menitik beratkan pada penggunaan sumber daya struktural seperti infrastruktur, jaringan, sistem informasi maupun teknologi agar berkontribusi semaksimal mungkin terhadap penciptaan *value added*.

Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa yang terpenting adalah mengkonversi *tangible assets* tersebut menjadi *intangible assets*. Setiap perusahaan dituntut untuk secara terus menerus mengembangkan *intellectual capital*-nya melalui kekayaan yang dimiliki. Aset fisik dan keuangan perusahaan hanya akan memberikan kontribusi terhadap perolehan pendapatan dan keuntungan apabila dia dapat dikonversi dan diimplementasikan dengan *intellectual capital*.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi *Intellectual Capital*
terhadap Nilai Pasar

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.84407	2.657310	-4.080844	0.0001
VACA	3.543368	0.392639	9.024485	0.0000
VAHU	-0.072254	0.039164	-1.844898	0.0656
STVA	1.571292	0.745571	2.107503	0.0355
LN	0.395613	0.096214	4.111813	0.0000
R-squared	0.157661			
S.E. of regression	1.132768			
F-statistic	27.46720			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Mean dependent var	0.603412			
S.D. dependent var	1.230050			
Sum squared resid	753.2174			
Durbin-Watson stat	1.982546			

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan, diketahui bahwa uji analisis regresi menerima hipotesis yang diajukan yaitu *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai F sebesar 27,467 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih besar dari nilai *p value* 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan *intellectual capital* berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari hasil uji t, diketahui bahwa masing-masing nilai t yaitu VACA 9,02 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan STVA 2,10 dengan tingkat signifikansi 0,035. Oleh karena *p value* lebih kecil dari 0,05, sehingga tidak dapat dihindari bahwa hipotesis tidak dapat ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa VACA dan STVA berpengaruh terhadap nilai pasar (MB) perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Namun, untuk nilai t VAHU -1,84 dengan tingkat signifikansi 0,065. Maka, karena *p value* lebih besar dari 0,05, sehingga tidak dapat dihindari bahwa hipotesis ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap nilai pasar (MB).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Gan dan Shaleh (2008) yang menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan di Malaysia. Hal ini disebabkan karena rata – rata perusahaan di Malaysia masih mendasarkan pada *physical asset*-nya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Chen *et al* (2005) pada perusahaan publik di Taiwan, yang menemukan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Secara teori, kekayaan intelektual yang dikelola secara efisien oleh perusahaan akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai pasar. Sesuai dengan teori dalam mengapresiasi nilai pasar investor mempertimbangkan adanya pengaruh kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan. Adanya informasi mengenai *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan mungkin menjadi salah satu faktor utama. Sehingga dalam menilai perusahaan investor tidak hanya melihat dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham, investor akan menempatkan nilai yang tinggi terhadap perusahaan tersebut.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar terhadap suatu perusahaan tidak hanya didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki, investor juga mempertimbangkan pada sumber daya intelektual perusahaan. Kenyataan tersebut disinyalir bahwa modal intelektual telah menjadi tema yang menarik untuk dikembangkan agar dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Investor tidak hanya terfokus pada kepentingan jangka pendek, yaitu meningkatkan *return* keuangan. Dapat disimpulkan bahwa dengan kondisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, dimana fokus investor tidak hanya kepada modal fisik dan modal financial, namun juga memperhatikan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan.

Tabel 3
Hasil Uji Regresi *Intellectual Capital*
terhadap Pertumbuhan

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.562036	11.84931	-0.216218	0.8289
VACA	2.169205	2.302548	0.942089	0.3465
VAHU	-0.290227	0.308858	-0.939679	0.3478
STVA	7.258119	4.938943	1.469569	0.1422
LN	-0.011835	0.435981	-0.027146	0.9784
R-squared	0.003414			
S.E. of regression	16.16229			
F-statistic	0.502670			
Prob(F-statistic)	0.733798			
Mean dependent var	0.802866			
S.D. dependent var	16.13507			
Sum squared resid	153336.0			
Durbin-Watson stat	2.621494			

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan, diketahui bahwa uji analisis regresi tidak dapat menerima hipotesis yang diajukan yaitu *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai F sebesar 0,502 dengan tingkat signifikansi 0,733 lebih kecil dari nilai *p value* 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan *intellectual*

capital tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari uji t yang nampak pada tabel diatas, diketahui bahwa masing-masing nilai t yaitu VACA 0,94 dengan tingkat signifikansi 0,35, VAHU -0,93 dengan tingkat signifikansi 0,34, dan STVA 1,46 dengan tingkat signifikansi 0,14. Oleh karena *p value* lebih besar dari 0,05, sehingga tidak dapat dihindari bahwa hipotesis ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa VACA, VAHU, STVA tidak berpengaruh terhadap nilai pertumbuhan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga ini bertolak belakang dengan temuan Chen *et al.* (2005). Dengan pengujian secara lebih terperinci, Chen *et al.* (2005) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian ulum (2008) dan rambe (2012) pada perusahaan perbankan di Indonesia, yang menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan.

Dengan hasil hipotesis ketiga tersebut tidak terbukti bahwa semakin tinggi nilai *intellectual capital* maka perusahaan akan mengalami pertumbuhan yang terus meningkat. Dalam kaitannya dengan teori *stakeholder*, hasil ini tidak sejalan dengan konteks hubungan modal intelektual terhadap profitabilitas perusahaan. Dimana peran *stakeholder* adalah mengendalikan manajer korporasi untuk meningkatkan *value added* secara berkesinambungan sehingga perusahaan tetap tumbuh. Dengan mengotimalkan modal intelektual yang dimiliki, maka sesungguhnya *stakeholder* berkepentingan agar perusahaan senantiasa memperoleh laba, dengan demikian akan meningkatkan distribusi kesejahteraan kepada mereka.

Temuan diatas memberikan makna bahwa dalam konteks ini, variabel pertumbuhan (GROW) tidak cocok digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan *go public* di Indonesia terkait dengan *intellectual capital*. Hal ini terbukti dengan adanya hasil uji t nilai *p value* VACA, VAHU, dan STVA berada di atas 0,05, begitupun juga dengan hasil uji F dengan nilai *p value* 0,733.

Tabel 4
Hasil Uji Regresi *Intellectual Capital* terhadap *Actual Return*

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.430667	0.923555	1.549087	0.1219
VACA	0.597350	0.185475	3.220655	0.0013
VAHU	-0.021245	0.026505	-0.801548	0.4231
STVA	0.699014	0.409774	1.705854	0.0886
LN	-0.052694	0.034070	-1.546635	0.1225
R-squared				0.021141
S.E. of regression				1.485951
F-statistic				3.169475
Prob(F-statistic)				0.013613
Mean dependent var				0.496356
S.D. dependent var				1.496821
Sum squared resid				1296.126
Durbin-Watson stat				2.152216

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan, diketahui bahwa uji analisis regresi menerima hipotesis yang diajukan yaitu *intellectual capital* berpengaruh terhadap *actual return* perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai F sebesar 3,169 dengan tingkat signifikansi 0,013 lebih kecil dari nilai *p value* 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *actual return* perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari uji t yang nampak pada tabel diatas, diketahui bahwa masing-masing nilai t yaitu VACA 3,22 dengan tingkat signifikansi 0,001 dan. Oleh karena *p value* lebih kecil dari 0,05, sehingga tidak dapat dihindari bahwa hipotesis tidak dapat ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa VACA berpengaruh terhadap nilai *actual return* perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Namun untuk nilai t VAHU -0,80 dengan tingkat signifikansi 0,423 dan STVA 1,70 dengan tingkat signifikansi 0,088. Maka, karena *p value* lebih besar dari 0,05, sehingga tidak dapat dihindari bahwa hipotesis ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa VAHU dan STVA tidak berpengaruh terhadap nilai *actual return* perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini telah menemukan hubungan antara *intellectual capital* dengan *actual retrun* saham yang diperoleh perusahaan. *Return* saham yang merupakan keuntungan yang dinikmati investor atas

investasi saham yang dilakukannya sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap *actual retrun* yang diperoleh investor. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *actual retrun*.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori dasarnya yang menyebutkan bahwa *intellectual capital* dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang semakin meningkat, kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan turut meningkat yang mana turut berpengaruh juga terhadap *return* saham perusahaan. Kinerja perusahaan yang berdampak terhadap *return* saham perusahaan dengan penggunaan aktiva fisik dan keuangan masih mendominasi untuk memberi kontribusi pada kinerja perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan *return* saham sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap *capital gain* yang diperoleh investor.

Dari hasil di atas menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan *go public* relatif optimal dalam menggunakan kekayaannya, termasuk dalam hal ini kebijakan tentang pengelolaan tenaga kerja cenderung melakukan investasi yang di bagian tenaga kerja sehingga dalam menciptakan *value added* yang lebih baik dan maksimal. Adanya motivasi karyawan untuk

tetap berinovasi dengan mengembangkan *structural capital* yang ada. Ada indikasi bahwa jumlah *structural capital* yang dibutuhkan oleh perusahaan telah mampu untuk memenuhi proses rutinitas perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang optimal, karena tanpa diiringi oleh pengelolaan *structural capital* yang baik seperti pengelolaan sistem, prosedur, database, akan menghambat produktivitas karyawan dalam menghasilkan *value added*.

Hasil pengujian menunjukkan perusahaan *go public* telah mampu mentransformasi pengetahuan atau *intellectual* yang dimiliki karyawannya ke dalam pengetahuan yang melekat pada hubungan-hubungan eksternal perusahaan. Dengan mampunya perusahaan mentransformasi pengetahuan (*intellectual*) karyawannya ke dalam pengetahuan yang melekat pada hubungan eksternal, perusahaan *go public* berarti mampu mentransformasi pengetahuan individu ke dalam pengetahuan non-manusia. Perusahaan juga mampu mengkodifikasi pengetahuan perusahaan dan mengembangkan *structural capital* untuk menghasilkan keunggulan bersaing yang secara relatif dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan *actual retrun* saham sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap *actual return* yang diperoleh investor.



KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap profitabilitas, nilai pasar, pertumbuhan, dan *actual return* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis penelitian yang telah dilakukan dengan analisis regresi, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Kemampuan menghasilkan nilai tambah (VA) pada perusahaan *go public* mengalami peningkatan pada periode tahun 2010 sampai 2011. Namun, meski nilai tambah VA mengalami peningkatan, jika dilihat dari tingkat nilai VAIC pada perusahaan *go public* justru mengalami penurunan pada periode tahun 2010 sampai 2011.
2. Hasil uji F membuktikan bahwa secara simultan *intellectual capital* berpengaruh terhadap profitabilitas, nilai pasar, dan *actual return* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Hasil uji F membuktikan bahwa secara simultan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Hasil uji t membuktikan bahwa *intellectual capital* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih dominan dipengaruhi oleh *physical capital* dan *structural capital*. Sedangkan *human capital* masih belum terbukti berperan dalam *intellectual capital* untuk meningkatkan nilai pasar, pertumbuhan, dan *actual return* perusahaan.

Saran yang didasarkan pada beberapa keterbatasan sebagaimana telah disebutkan di atas adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempertimbangkan beberapa variabel dependen yang lain untuk digunakan dalam analisis regresi meskipun dalam penelitian ini terbukti secara statistik bahwa tiga variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel *intellectual capital*.
2. Dalam penelitian ini analisis regresi dilakukan secara bersamaan terhadap seluruh sampel sekaligus tanpa ada penggolongan jenis perusahaan. Tentunya mungkin nanti akan memberikan penjelasan yang berbeda jika pada penelitian selanjutnya melakukan analisis regresi berdasarkan golongan perusahaan serta rentang waktu penelitian yang lebih panjang.

3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran *intellectual capital* baik yang bersifat moneter dan non-moneter, sehingga diharapkan nanti akan memberikan penjelasan yang lebih kompleks dari pengaruh *intellectual capital*.

DAFTAR REFERENSI

- Andriessen, Daniel. 2004. *Making Sense of Intellectual Capital – Designing a Method for The Valuation of Intangibles*. Elsevier. Burlington.
- Appuhami, B.A. Ranjith. 2007. The Impact of Intellectual Capital on Investors' Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector. *International Management Review*. Vol. 3 No. 2. pp. 14-25
- Ariefianto, Moch. Doddy. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Asni, Nur. 2007. Pengaruh Kinerja Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Pada Perusahaan Jasa Keuangan Di Bursa Efek Jakarta. Universitas Airlangga. Surabaya
- Bontis, Nick *et al.*, 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 1, pp. 85-100.
- Bungin, M. Burhan. 2010. *Metodologi Penelitian Kuantitatif – Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-Ilmu osial Lainnya*. Kencana. Jakarta.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 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
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Book Company. Sydney.
- Firer, S., and S.M. Williams. 2003. Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 3. pp. 348-360
- Gan, Kin. and Zakiah Saleh. 2008. Intellectual Capital and Corporate Performance of Technology-Intensive Companies: Malaysia Evidence. *Asian Journal of Business and Accounting*. 1(1). pp. 113-130
- Gibson, Charles H. 2004. *Financial Reporting and Analysis*. 9 ed. Thomson – South-Western. Ohio.
- Gozhali, Imam. 2006. *Ekonometrika – Teori, konsep dan aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar – Dasar Ekonometrika edisi Ketiga*. Erlangga. Jakarta
- Guthrie *et al.*, 2006. The Voluntary reporting of Intellectual Capital; Comparing Evidence From Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 7 No. 2. Pp. 254-271.
- Halawi *et al.*, 2005. Resource-Based View of Knowledge Management for Competitive Advantage. *The Electronic Journal of Knowledge Management*, Vol. 3 Iss. 2, pp 75-86.
- Indriantoro, Nur. dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. 2011. *Metode Kuantitatif – Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan EKonomi*. YKPN. Yogyakarta.
- Nachrowi D Nachrowi, dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.

- 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. Independent University. Bangladesh.
- Ongkorahardjo, M. D. Puji Atri, dkk. 2008. Analisis Pengaruh Human Capital Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Kantor Akuntan Publik di Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 10. No. 1. pp. 11-21
- Rambe, Rizki Fillhayati. 2012. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 4, No. 3 November 2012.
- Sangkala. 2006. *Intellectual Capital Management – Strategi Baru Membangun Daya Saing Perusahaan*. YAPENSI. Jakarta.
- Sawarjuwono, T. 2003. Intellectual capital: perlakuan, pengukuran, dan pelaporan (sebuah library research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5 No. 1. pp. 35-57.
- Sekaran, Uma. and Roger Bougie. 2009. *Research Method for Business – A Skill Building Approach*. Wiley. Great Britain.
- Solikhah, Badingatus, dkk. 2010. Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth Dan Market Value; Studi Empiris Dengan Pendekatan Simplistic Specification. *Simposium Akuntansi XIII*. pp. 1-29
- 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.
- Ulum, Ihyaul. 2007. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. Universitas Diponegoro. Semarang.