

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL PADA ABNORMAL
RETURN SAHAM YANG DIINTERVENING OLEH KINERJA
KEUANGAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Asuransi di BEI)**

**Pradnya Nharaswarie¹
Asri Dwija Putri²
Putra Astika³**

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: nharaswarie@gmail.com

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

³Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *intellectual capital* pada *abnormal return* yang diintervening oleh kinerja keuangan. Penelitian ini mengambil sampel di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengkhusus pada perusahaan asuransi dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. *Intellectual capital* yang diukur dengan VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic (1999) merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Kinerja keuangan yang dikhususkan pada perusahaan asuransi diproksikan dengan *Early Warning System* (EWS) yang dibuat oleh *Incurance Regulatory Information System* (IRIS) merupakan variabel *intervening* pada penelitian ini. *Abnormal return* yang diukur dengan *market adjusted model* merupakan variabel independen. Penelitian ini menggunakan analisis jalur untuk menguji hubungan tidak langsung variabel *intellectual capital* dengan *abnormal return* perusahaan asuransi. Sebelumnya dilakukan analisis faktor digunakan untuk mengetahui rasio mana yang dapat mewakili kinerja keuangan. Hasil analisis faktor menunjukkan bahwa rasio retensi sendiri yang mewakili kinerja keuangan perusahaan asuransi. Hasil *path analysis* menjelaskan bahwa variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio retensi sendiri dapat memediasi secara signifikan hubungan antara *intellectual capital* dengan *abnormal return*.

Kata kunci: *Intellectual capital*, VAICTM, *Abnormal Return*

ABSTRACT

This study was conducted to determine the indirect effect of intellectual capital on the abnormal return diintervening by financial performance. This study took a sample of the Indonesia Stock Exchange (IDX) who specializes in insurance companies from 2007 to 2011. Intellectual capital is measured by VAICTM developed by Pulic (1999) is the dependent variable in this study. Financial performance devoted to the insurance company is proxied by the Early Warning System (EWS) which is made by Incurance Regulatory Information System (IRIS) is an intervening variable in this study. Abnormal return is measured by the market adjusted model is the independent variable. This study uses path analysis to examine the relationship of intellectual capital is not directly variable with abnormal returns of insurance companies. Previous factor analysis was used to determine which one can represent the ratio of financial performance. Results of factor analysis showed that the retention ratio which represents the insurance company's financial performance. Results of path analysis explained that the financial performance variables are proxied by the ratio of retention alone can significantly mediate the relationship between intellectual capital with the abnormal return.

Keywords: *Intellectual capital*, VAICTM, *Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan sumber informasi bagi para pemakai laporan keuangan digunakan untuk pengambilan keputusan (*decision making*) yang berisi informasi mengenai *performance* perusahaan. Informasi *asset* yang dilaporkan pada neraca adalah *asset* yang berwujud yang dapat dinilai dengan satuan moneter dengan kata lain *asset* yang tidak berwujud (*intangible asset*) yang tidak bisa dinilai dengan unit moneter ini diabaikan. Informasi *intangible asset* yang tidak diperhitungkan akan mengakibatkan hilangnya nilai-nilai yang cukup berpengaruh bagi kinerja perusahaan.

Informasi mengenai *intangible asset* tidak dapat diketahui secara langsung pada laporan keuangan. Masalah tersebut disebabkan karena informasi *intangible asset* sulit diidentifikasi dan diukur sehingga untuk menyelesaikan masalah penilaian *intangible asset* digunakan pendekatan *intellectual capital*. Pendekatan *intellectual capital* digunakan untuk mengetahui lebih banyak informasi yang komprehensif yang diperoleh dan sebagai hasilnya perusahaan akan memiliki penilaian yang sama tentang penciptaan nilai.

Nahapiet dan Goshel (1998) menyebutkan bahwa modal intelektual (*intellectual capital*) adalah pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki oleh suatu organisasi sosial misalnya komunitas intelektual dan profesional. *Intellectual capital* diasumsikan sebagai sumber daya yang berkemampuan bertindak sesuai

pengetahuan. Stewart (1997) mengungkapkan *intellectual capital* adalah modal intelektual yang dimanfaatkan agar memperoleh asset yang lebih tinggi. Umumnya organisasi menempatkan modal intelektual dalam bentuk sumber daya dan kemampuan eksplisit yang tersembunyi dengan tujuan untuk menciptakan kekayaan.

Banyak cara digunakan untuk mengukur *intellectual capital*, salah satunya yaitu dengan metode VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic (2000). Metode VAICTM menjelaskan bahwa *physical capital* dan *intellectual potential* dimanfaatkan perusahaan secara efisien. Komponen VAICTM terdiri dari *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*. Secara empiris telah diujikan bahwa adanya hubungan antara VAICTM dengan kinerja keuangan. Pengujian ini dilakukan oleh Firer dan Williams (2003) di Afrika Selatan yang hasilnya menunjukkan bahwa *physical capital* salah satu komponen VAICTM adalah faktor paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Informasi mengenai *return* saham sangat berkaitan dengan informasi pada laporan keuangan. *Return* saham realisasian dan ekspektasian dapat dihitung berkaitan dengan harga saham dan deviden yang informasinya diketahui pada laporan keuangan. Jika kinerja keuangan pada laporan keuangan perusahaan baik maka pasar akan memberikan sinyal positif sehingga harga saham pun akan meningkat. Indikasinya jika terdapat *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 yang menikmati *abnormal return* yang cukup lama menunjukkan bahwa pasar tidak efisien.

Healy *et al.* (1999) mengemukakan bahwa perluasan pengungkapan membantu investor dalam menilai perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan membantu pihak yang berkepentingan dalam menganalisis saham. Pengungkapan yang dimaksudkan adalah pengungkapan sukarela yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengungkapan sukarela yang dimaksud termasuk informasi mengenai *intangible asset*.

Sir (2010) 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. Artinah (2011) melakukan penelitian bagaimana pengaruh modal intelektual terhadap *capital gain* pada perusahaan perbankan BEI pada tahun 2005 sampai 2009 hasilnya modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *capital gain*.

Penelitian ini mengukur pengaruh *intellectual capital* pada perusahaan asuransi di Indonesia dengan melihat kinerja keuangan perusahaan asuransi yang nantinya kinerja keuangan mempunyai pengaruh tidak langsung pada *abnormal return* saham yang diacu pada penelitian sebelumnya dimana terdapat inkonsistensi simpulan. Walaupun tidak banyak penelitian yang secara langsung mengukur *intellectual capital* terhadap *abnormal return*. Penelitian dilakukan mengkhusus pada

perusahaan asuransi karena setiap perusahaan memiliki karakteristik tertentu sehingga penilaian kinerja perusahaannya pun berbeda.

Sejumlah perusahaan asuransi kurang transparan kepada para nasabahnya, perusahaan hanya bersemangat saat mengumpulkan premi tetapi kemudian menghindar ketika diminta pertanggungjawaban dalam pengelolaan dana nasabah maka dari itu perusahaan asuransi diwajibkan melaporkan *Risk Based Capital* (RBC) sebagai pengukur solvabilitas yang menjadi salah satu faktor penilaian kesehatan asuransi (Muspa; 2012). Alasan memilih perusahaan asuransi karena perusahaan asuransi dapat dikatakan perusahaan yang mengelola resiko sehingga *physical capital*, *human*, dan *structural capital* sangat berarti dimana *agent* perusahaan harus terdidik dengan baik yang mengharuskan *agentnya* untuk lulus dalam ujian sertifikasi sebagai syarat menjadi *agent* yang berlisensi. Sistem informasi yang dapat memberikan informasi mengenai klaim yang *realtime* seluruh Indonesia, dan struktur organisasi yang baik untuk mengkoordinasikan setiap *agent* asuransi. Selain itu perusahaan asuransi memiliki rasio untuk mengukur kinerja perusahaan asuransi yang digunakan adalah *Early Warning System* (EWS) yang terdiri lima rasio yang diklasifikasikan ke dalam rasio solvabilitas, keuntungan, likuiditas, penerimaan premi, dan rasio cadangan teknis yang nantinya akan dianalisis faktor untuk meringkas sejumlah variabel menjadi lebih sedikit dan diketahui variabel mana yang paling berpengaruh dalam kinerja keuangan perusahaan asuransi.

Kinerja keuangan berperan sebagai variabel *intervening* untuk mengetahui seberapa besar kinerja keuangan memediasi antara pengaruh variabel *intellectual capital* dengan *abnormal return*. Dengan kata lain, variabel dependen tidak langsung dipengaruhi oleh variabel independen karena terdapat variabel *intervening*. *Abnormal return* sebagai variabel dependen tidak langsung berubah oleh *intellectual capital* sebagai variabel independen tetapi melalui pengaruh *intellectual capital* pada kinerja keuangan terlebih dahulu untuk mengetahui perubahan *abnormal return* sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *intellectual capital* pada *abnormal return* perusahaan asuransi dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

Teori pasar efisien digunakan sebagai *grand theory* dalam penelitian ini dimana memperjelas hubungan antara *intellectual capital* dengan *abnormal return*. Pasar 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. Bentuk-bentuk pasar efisien dibagi berdasarkan ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Berdasarkan ketersediaan informasi efisiensi pasar dibagi menjadi bentuk lemah, setengah kuat, dan bentuk kuat. Dalam penelitian ini mencerminkan efisiensi pasar setengah kuat.

Efisiensi pasar setengah kuat dapat dikembangkan menjadi efisiensi pasar setengah kuat secara informasi dan secara keputusan. Pasar dikatakan efisien

setengah kuat secara informasi yaitu jika *fully reflect* dan *information available*. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan menekankan informasi yang *fully reflect, information available* serta kecanggihan investor dalam mengolah informasi yang tersedia sehingga efisiensi pasar setengah kuat secara keputusan lebih tinggi daripada efisiensi pasar setengah kuat secara informasi.

Teori efisien pasar setengah kuat menggambarkan bahwa semua informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham dipublikasikan sehingga dalam pasar ini investor tidak dapat menikmati *abnormal return* jika strategi yang dilakukan hanya berdasarkan informasi yang tersedia. Namun, jika strategi yang dilakukan pelaku pasar lebih mendalam dengan salah satunya menganalisis informasi *intellectual capital* yang tidak dipublikasikan secara gamblang maka investor tersebut kemungkinan akan memperoleh abnormal return karena pasar bereaksi pada informasi *intellectual capital* sehingga dapat mempengaruhi perubahan harga sekuritas.

Stakeholder theory sebagai *supporting theory* dalam penelitian ini dimana memperjelas hubungan langsung antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan terutama pihak manajemen diharapkan melaporkan hasil aktivitas yang telah dilakukan kepada pihak *stakeholder* karena pihak *stakeholder* berhak untuk mengetahui bagaimana keadaan perusahaan. Informasi yang diberikan manajemen digunakan untuk pengambilan keputusan bagi *stakeholder* (Deegan; 2004). Guthrie *et al.* (2006), berpendapat bahwa laporan

keuangan adalah alat komunikasi yang tepat antara manajemen dengan *stakeholder*. Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan berupa informasi wajib dan sukarela. Informasi sukarela yang umumnya diungkapkan adalah informasi mengenai kinerja lingkungan, sosial, dan intelektual perusahaan.

Chen *et al.* (2005) melakukan penelitian dengan model Pulic (VAIC™) yang menunjukkan bahwa IC (VAIC™) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, Chen *et al.* menyebutkan bahwa IC adalah indikator untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan dan kemungkinan investor memberikan penilaian yang berbeda terhadap komponen VAIC™. Selain itu, Sir (2010) 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.

Proksi untuk mengukur *abnormal return* adalah *market adjusted model* sedangkan proksi *intellectual capital* diukur dengan *content analysis*. Artinah (2011) melakukan penelitian bagaimana pengaruh modal intelektual terhadap *capital gain* pada perusahaan perbankan BEI pada tahun 2005 sampai 2009 hasilnya modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Hasil penelitian Yuniasih (2011) menyebutkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh pada kinerja pasar dengan kata lain pasar tidak bereaksi terhadap modal intelektual perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah mengukur *intellectual capital*, pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, dan nantinya bagaimana dampak tersebut mempengaruhi harga saham yang berimbas pada *abnormal return* saham. Proksi yang digunakan untuk mengukur IC dalam penelitian ini adalah VAICTM. Kinerja perusahaan yang diukur adalah kinerja perusahaan asuransi sebagai spesifikasi karena setiap perusahaan memiliki indikator pengukuran kinerja yang berbeda dan variabel ini ditetapkan sebagai variabel *intervening*. Proksi pengukuran kinerja pada perusahaan asuransi yang digunakan adalah *Early Warning System* yang nantinya akan menyebabkan pengaruh tidak langsung terhadap *abnormal return*. Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

HA₁: *Intellectual capital* berpengaruh positif pada *abnormal return* saham asuransi dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan objek penelitian adalah laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011 yang didapat dengan mengunjungi kantor BEI Bali di Jalan P.B Sudirman 10 X Kav.2 Denpasar.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011. Sekaligus menjadi sampel dalam

penelitian ini sehingga dapat dikatakan penelitian ini menggunakan sampel jenuh. Namun, Panin Life Tbk dikeluarkan dari sampel penelitian karena data yang diperoleh tidak mendukung.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui media perantara (Sugiyono, 2007). Data sekunder dalam penelitian ini yaitu data mengenai laporan keuangan masing-masing perusahaan asuransi.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yang digunakan untuk menghitung *intellectual capital* dengan metode VAICTM yang terdiri dari *Human Capital Efficiency* (HCE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal manusia, *Structural Capital Efficiency* (SCE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal struktural dan *Capital Employed Efficiency* (CEE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal yang digunakan. Analisis kuantitatif juga digunakan untuk menghitung Rasio *Early Warning System* (EWS) dan menghitung *abnormal return* saham. Analisis faktor digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui rasio kinerja keuangan yang mana paling dominan dapat mewakili keempat belas rasio kinerja keuangan. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui hubungan variabel bebas dengan variabel terikat agar hasil analisis lebih akurat. Model analisis jalur digunakan untuk mengetahui hubungan langsung dan tidak langsung variabel *intellectual capital* pada *abnormal return*. Variabel kinerja keuangan

dikatakan sebagai variabel *intervening* jika nilai koefisien *standardized* beta $p_2 \times p_3 > p_1$, dengan catatan nilai koefisien *standardized* beta p_2 dan p_3 signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis faktor digunakan untuk mengetahui rasio mana yang menjadi faktor dominan dalam kinerja keuangan perusahaan asuransi. Pemilihan rasio yang relevan agar hasil analisis memiliki interpretasi yang sesuai. Perusahaan asuransi rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk penilaian adalah *Early Warning System* (EWS) yang dibuat oleh *Insurance Regulatory Information System* (IRIS), (Muspa; 2012). Rasio-rasio EWS terdiri dari empat belas rasio yang diklasifikasikan ke dalam rasio-rasio solvabilitas dan umum (*solvency and overall ratios*), rasio keuntungan (*profitability ratio*), rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio penerimaan premi (*premium stability ratio*), dan rasio cadangan teknis (*technical ratio*). Angka *communalities* merupakan jumlah dari nilai faktor muatan (*loading factor*) dari *component matrix* (CM). Angka *communalities* untuk variabel retensi sendiri sebesar 0,768 berarti sekitar 76,8% varians dari variabel retensi sendiri dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk sehingga rasio retensi mewakili rasio EWS yang lain karena memiliki angka *communalities* paling tinggi.

Rasio retensi sendiri merupakan bagian dari rasio pertumbuhan premi dimana rasio ini adalah perbandingan antara premi neto dengan premi bruto. Hasil analisis faktor ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan asuransi dilihat seberapa perusahaan tersebut dapat menghasilkan premi neto. Premi adalah sejumlah uang yang harus dibayarkan oleh nasabah asuransi sebagai kewajibannya dan besarnya ditentukan oleh perusahaan asuransi. Dengan demikian, secara umum premi neto ini dapat dikatakan sebagai penjualan bersih.

Premi neto adalah premi bruto setelah dikurangi premi reasuransi. Premi neto ini yang digunakan perusahaan asuransi untuk membayar beban perusahaan jadi jika premi neto perusahaan asuransi kecil maka kemungkinan perusahaan tersebut akan sulit membayar beban perusahaan dan resiko terburuknya perusahaan mengalami rugi. Hal tersebut akan mengakibatkan *earnings per share* perusahaan akan minus.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata nilai VAICTM sebesar 9,51060 selama tahun 2007-2011. Angka rata-rata tersebut berada pada kategori *top performers* dimana klasifikasi ini mengacu pada *Business Performance Indikator* (BPI). Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa uji normalitas berdistribusi normal dengan tingkat signifikansi untuk variabel *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan variabel *intellectual capital*, kinerja keuangan terhadap *abnormal return* masing-masing 0,716 dan 0,699 lebih besar dari 0,05.

Hasil uji autokolerasi menunjukkan nilai Durbin-Watson untuk variabel *intellectual capital* pada kinerja keuangan adalah sebesar 2,230 sedangkan variabel

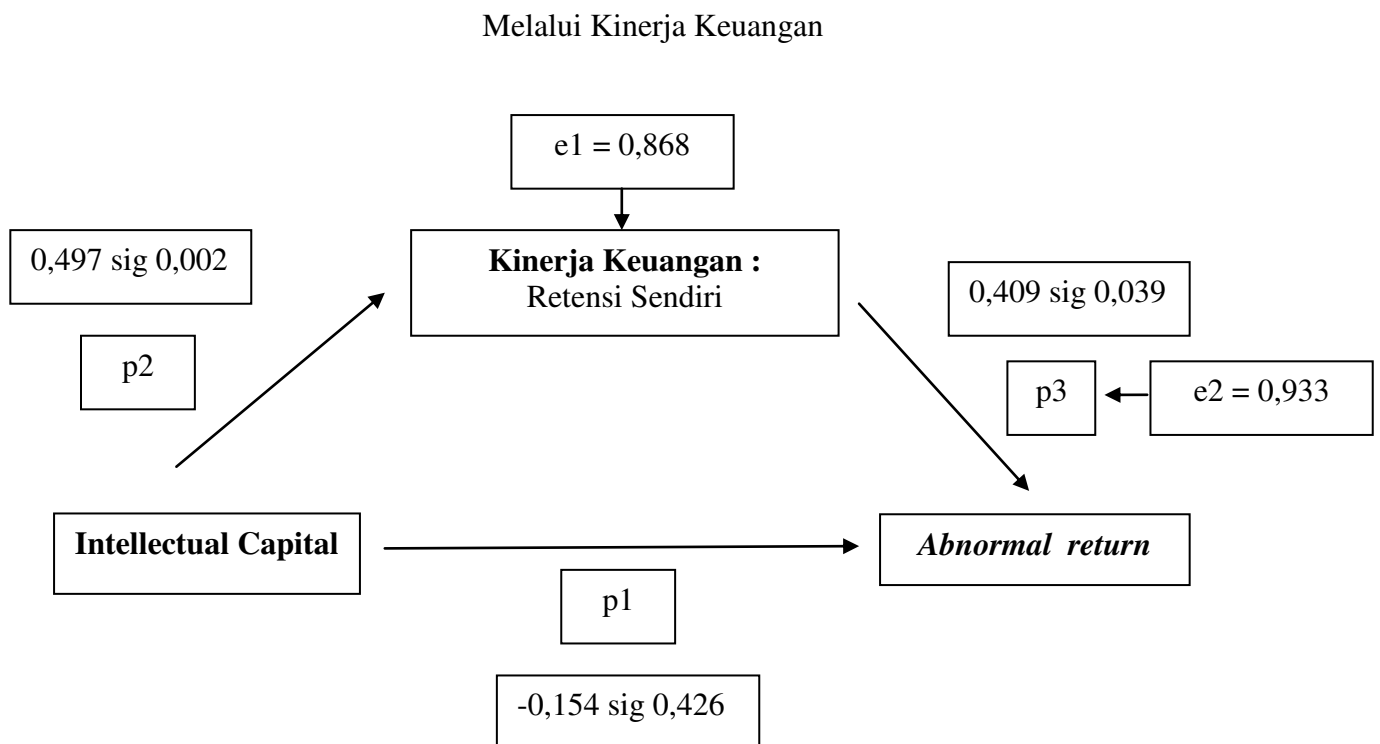
intellectual capital dan kinerja keuangan pada *abnormal return* adalah sebesar 1,321. Variabel *intellectual capital* pada kinerja keuangan tidak terdapat autokolerasi sedangkan untuk variabel *intellectual capital* dan kinerja keuangan pada *abnormal return* tidak ada keputusan sehingga harus dilakukan uji runs. Tampak bahwa signifikansi adalah sebesar $0,495 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gangguan autokorelasi pada model penelitian.

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa koefisien tolerance untuk variabel *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 1 lebih besar dari 0,1 dan VIF sebesar 1 lebih kecil dari 10 sehingga tidak terdapat gejala multikolinier. Koefisien tolerance variabel *intellectual capital* dan kinerja keuangan terhadap *abnormal return* adalah sebesar 0,753 dan 0,753 lebih besar dari 0,1 dan VIF sebesar 1,328 dan 1,328 lebih kecil dari 10 sehingga tidak terdapat gejala multikolinier.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode glejser untuk variabel *intellectual capital* pada kinerja keuangan adalah sebesar 0,219 dengan uji Glejser sedangkan variabel *intellectual capital* dan kinerja keuangan pada *abnormal return* adalah sebesar 0,531 dan 0,130 dengan uji korelasi Spearman's rho. Nilai signifikansi untuk variabel *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan untuk variabel *intellectual capital*, kinerja keuangan terhadap *abnormal return* di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak mengandung heterokedastisitas.

Hipotesis dalam penelitian ini menguji pengaruh IC terhadap *abnormal return* melalui kinerja keuangan perusahaan asuransi. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai R^2 adalah 0,129 yang berarti bahwa variabel IC dan kinerja keuangan yaitu rasio retensi sendiri secara bersama mampu menjelaskan *abnormal return* sebesar 12,9% sedangkan sisanya sebesar 87,1% dijelaskan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Variabel IC memiliki t_{hitung} sebesar -0,807 dengan tingkat signifikansi $0,426 > 0,05$ dan variabel kinerja keuangan memiliki t_{hitung} sebesar 2,152 dengan tingkat signifikansi $0,039 < 0,05$ sehingga hipotesis tersebut diterima dimana kinerja keuangan yang diwakili oleh retensi sendiri mampu memediasi hubungan *intellectual capital* pada *abnormal return*.

Gambar 1 Hasil Model Analisis Jalur Pengaruh IC terhadap *Abnormal Return*



Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan *error term* sebesar 0,868. Pengaruh langsung *intellectual capital* terhadap *abnormal return* menunjukkan koefisien β_1 negatif dan tidak signifikan. Koefisien β_3 hubungan antara kinerja keuangan yang diwakili oleh retensi sendiri pada *abnormal return* mempunyai nilai positif dan signifikan dengan nilai *error term* sebesar 0,933.

Secara langsung *intellectual capital* tidak dapat mempengaruhi *abnormal return* pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio retensi sendiri dapat memediasi hubungan keduanya. Besarnya pengaruh tidak langsung yaitu $(0,497) \times (0,409) = 0,203$. Koefisien determinasi total persamaan struktural yaitu $R^2_m = 1 - (0,868^2 \times 0,9333^2)$ diperoleh nilai $R^2_m = 0,344$. Koefisien determinasi total sebesar 0,344 mempunyai arti bahwa sebesar 34,4% informasi yang terkandung dapat dijelaskan oleh model yang dibentuk sedangkan sisanya yaitu 65,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang dibentuk.

Hasil penelitian ini mendukung hasil temuan Sir (2010) 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. Proksi untuk mengukur *abnormal return* adalah *market adjusted model* sedangkan proksi *intellectual capital* diukur dengan *content analysis*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil temuan Artinah (2011) melakukan penelitian bagaimana pengaruh modal intelektual terhadap *capital gain* pada perusahaan perbankan BEI pada tahun 2005 sampai 2009 hasilnya modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Hasil penelitian Yuniasih (2011) menyebutkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh pada kinerja pasar dengan kata lain pasar tidak memberikan penilaian pada modal intelektual perusahaan.

Variabel kinerja keuangan yang dijadikan variabel *intervening* mampu memediasi hubungan antara *intellectual capital* dengan *abnormal return*. Secara teoritis kinerja keuangan merupakan faktor fundamental yang digunakan oleh investor sebagai analisis dalam menilai dan memprediksi harga saham sehingga investor dapat mengetahui *return* ekspektasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat mempengaruhi *abnormal return*. Dapat dikatakan bahwa investor yang membeli saham perusahaan asuransi di BEI menggunakan analisis fundamental dalam melakukan analisis harga saham agar hasil prediksi yang diperoleh lebih akurat selain menggunakan analisis teknikal dengan mengamati pergerakan grafik harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dari penelitian ini adalah *intellectual capital* (IC) berpengaruh positif pada *abnormal return* dengan variabel kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

Saran-saran yang dapat disampaikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian selanjutnya dapat meneliti IC terhadap *abnormal return* dengan menggunakan sampel perusahaan lainnya seperti perbankan dan rasio kinerja keuangan yang dipakai adalah CAMEL sehingga setiap perusahaan dapat diketahui rasio kinerja keuangan mana yang paling dominan.

Perhitungan *return* ekspektasi pada *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan model *market adjusted model* (model sesuaian pasar). Metode perhitungan *abnormal return* untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode perhitungan lain seperti *mean adjusted model*, dan *market model* untuk membandingkan hasil estimasi *return* dan menguji sensitivitas masing-masing metode yang digunakan.

Standar yang digunakan untuk proksi IC masih beragam pada perusahaan maka dari itu diharapkan ke depannya pembuat standar dapat lebih sensitif terhadap informasi IC sehingga dapat meregulasi standar yang baku bagi pengungkapan IC.

REFERENSI

- Artinah, Budi, dan Ahmad Muslih. 2011. Pengaruh Intelletual Capital terhadap Capital Gain (Studi Empiris terhadap Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Spread*. Vol.1 No.1.
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. 2005. An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 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.
- Guthrie, J., and L.D. Parker. 2006. Corporate Social Reporting: a Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*. Vol. 19 No. 76. pp. 343-52.
- Healy, P.M., and K.G. Palepu. 1999. Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 6 No.3. pp.485-520.
- Muspa. Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi.
- Nahapiet, Janine., and Sumantra Ghoshal. 1998. Social Capital, Intellectual Capital, and The Organizational Advantage. *Academy of Management Review*. Vol.23 No.2. pp.242-26.
- Pulic. 2000. VAIC - An Accounting Tool for IC Management,. *International Journal of Technology Management*, 20(5).
- Sir, Jennie., Bambang Subroto dan Grahita Chandrarin,. 2010. Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Stewart, Thomas, A. 1997. *Intellectual Capital: the New Wealth of Organizations*. Doubleday.
- Sugiyono. 2007. *Metoda Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- www.idx.co.id
- Yuniasih, Ni Wayan., Dewa Wirama, dan I Dewa Nyoman Badera,. 2011. Pengaruh Modal Intelektual pada Kinerja Pasar Perusahaan (Studi Empiris ada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 6 No.2.