

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI**Oleh : RANTI MELASARI**

*Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi
Universitas Islam Indragiri Tembilahan
Email: ranti.fonepad7@gmail.com*

ABSTRAK

Kemajuan teknologi dan informasi menyebabkan perkembangan ekonomi saat ini dikendalikan oleh informasi dan pengetahuan, hal ini membawa sebuah peningkatan perhatian pada modal intelektual. Tujuan penelitian ini adalah menguji secara empiris pengaruh modal intelektual pada nilai pasar perusahaan. Modal intelektual dihitung dengan Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *human capital* (*value added human capital* – VAHU), *structural capital* (*structural capital value added* – STVA), dan *physical capital* (*value added of capital employed* – VACA) dan nilai pasar perusahaan diukur dengan Price to Book Value (PBV). Pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Sebanyak 57 perusahaan perbankan sebagai sampel. Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisa regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komponen *intellectual capital* yaitu VAHU, STVA, dan VACA tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Secara simultan seluruh variabel *intellectual capital* yaitu VAHU, STVA, dan VACA yang diteliti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 3,4% menunjukkan nilai pasar di BEI pada periode penelitian dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini sedangkan sisanya 96,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

Kata kunci: Modal Intelektual, Nilai Perusahaan, *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM), *Price to Book Value* (PBV)

PENDAHULUAN

Pada tahun 1980an, mulai muncul kesadaran akan pentingnya nilai aset tak berwujud di dalam praktik bisnis dan akuntansi. Organisasi-organisasi bisnis, para pemangku kepentingan, para peneliti, dan pembuat kebijakan semakin menyadari pentingnya aset tak berwujud sebagai sumber daya fundamental untuk menciptakan kekayaan dan sebagai sumber inovasi. Munculnya kesadaran ini menandakan dimulainya era “ekonomi baru”. Pada era ekonomi baru (*new economy*) seperti sekarang ini, ditandai dengan munculnya globalisasi, penyebaran internet, teknologi informasi, dan berkembangnya perangkat lunak serta pengaruh faktor tidak berwujud dan sumber daya manusia di dalam suatu organisasi, sehingga terjadi pergeseran proses penciptaan nilai bagi perusahaan. Memiliki peralatan dan mesin terbaik tidak lagi mengamankan keunggulan kompetitif perusahaan dalam persaingan global yang ketat, karena teknologi yang mudah diakses.

Agar perusahaan terus bertahan, perusahaan-perusahaan harus dengan cepat mengubah strateginya dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan), sehingga karakteristik utama perusahaannya menjadi perusahaan berbasis ilmu pengetahuan.

Pengakuan terhadap *intellectual capital* yang merupakan penggerak nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif makin meningkat, *intellectual capital* masih terus dicari dan dikembangkan (Chen *et.al*, 2005 dalam Solikhah, 2010). Sulitnya mengukur *Intellectual Capital* secara langsung tersebut, kemudian Pulic (1998) mengusulkan pengukuran secara tidak langsung terhadap IC dengan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient* – VAICTM). Komponen utama dari VAICTM dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *human capital* (*value added human capital* – VAHU), *structural capital* (*structural capital value added* – STVA), dan *physical capital* (*value added capital employed* – VACA). Menurut Pulic (1998), tujuan utama dalam ekonomi yang berbasis pengetahuan adalah untuk menciptakan *value added*, sedangkan untuk dapat menciptakan *value added* dibutuhkan ukuran yang tepat tentang *physical capital* (yaitu dana-dana keuangan) dan *intellectual potential* (direpresentasikan oleh karyawan dengan segala potensi dan kemampuan yang melekat pada mereka). Lebih lanjut Pulic (1998) menyatakan bahwa VAICTM menunjukkan bagaimana kedua sumber daya tersebut (*physical capital* dan *intellectual potential*) telah secara efisien dimanfaatkan oleh perusahaan.

Intellectual capital sendiri mulai dikenal di Indonesia sejak diterbitkan PSAK No 19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud. Akan tetapi, tidak dinyatakan secara langsung sebagai IC. Menurut PSAK No 19, aktiva tidak berwujud adalah aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta

Ranti Melasari, Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI

dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (IAI, 2007 dalam Yuniasih, 2010).

Topik *intellectual capital* telah menarik perhatian para peneliti. Beberapa penelitian tentang *intellectual capital* telah membuktikan bahwa *intellectual capital* dapat meningkatkan *market value* perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan *asset* intelektualnya secara efisien, maka nilai pasar perusahaan akan meningkat.

Yusuf (2012) menguji bahwa modal manusia berpengaruh negatif terhadap nilai pasar. Modal struktural berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Modal fisik terbukti berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Modal struktural dijadikan sebagai moderasi ternyata gagal memoderasi hubungan modal manusia dengan nilai pasar. Secara umum para investor dan perusahaan memberikan penilaian yang lebih terhadap modal fisik dan keuangan dari pada modal manusia dan modal struktural, yang dapat berakibat lemahnya daya saing perusahaan secara berkelanjutan.

Putra (2012) menguji bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Pengolahan dan penggunaan modal intelektual secara efektif terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari *stakeholder* (investor, kreditor) terhadap kondisi keuangan perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Semakin baik persepsi pasar, semakin baik pula nilai pasar saham perusahaan. Naik turunnya nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, serta spekulasi dan kepercayaan diri pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai.

Nilai pasar perusahaan dapat diukur dengan *Price to book value ratio* (PBV) yang menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Pramelasari (2010) dengan beberapa penyesuaian. Penelitian Pramelasari (2010) dipilih karena merupakan penelitian IC yang komprehensif dengan memasukkan unsur nilai pasar dan kinerja keuangan dalam variabel penelitiannya.

Namun demikian, penelitian ini berbeda dengan penelitian Pramelasari (2010) dengan lebih berfokus untuk meneliti pengaruh IC yang diukur dengan VAICTM pada nilai pasar perusahaan. Selain lebih memfokuskan diri pada satu variabel dependen saja, penelitian ini memiliki perbedaan dalam hal sektor industri yang diteliti dan alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Pramelasari (2010) yang berfokus pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, penelitian ini dilakukan dengan memilih sampel pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Firer dan William (2003), industri perbankan adalah salah satu sektor yang memiliki IC paling intensif. Selain itu, dari aspek intelektual, secara keseluruhan karyawan di sektor perbankan lebih homogen dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya (Ulum, 2008). Penelitian Pramelasari (2010) dalam mengukur nilai pasar perusahaan menggunakan *Market-to-book value ratios* (MtBV) sedangkan penelitian ini menggunakan *Price to book value ratio* (PBV).

Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Apakah *value added human capital* (VAHU), *structural capital value added* (STVA), dan *value added of capital employed* (VACA) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Apakah VAHU, STVA, dan VACA secara simultan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI?

Tujuan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *value added human capital* (VAHU), *structural capital value added* (STVA), dan *value added of capital employed* (VACA) terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI dan untuk mengetahui secara simultan pengaruh VAHU, STVA, dan VACA terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI.

Manfaat dalam penelitian ini untuk memberikan wawasan dan informasi tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

TELAAH PUSTAKA

Telaah Teoritis

Teori yang dijadikan dasar dalam menjelaskan hubungan antara kinerja IC (VAICTM) terhadap nilai pasar adalah *stakeholder theory* dan *resource based theory*.

Stakeholder Theory

Teori ini menunjukkan hubungan antara manajemen perusahaan dengan *stakeholder*. Manajemen perusahaan bertanggungjawab melaksanakan kegiatan yang memberikan keuntungan bagi *stakeholder* dan melaporkan kegiatan tersebut kepada *stakeholder*. Hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar dapat dijelaskan dalam teori ini, manajemen perusahaan harus dapat mengelola modal intelektual dalam hal ini seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), *structural capital* maupun aset fisik (*physical capital*).

Resources Based Theory/Resources Based View (RBV)

Dalam *Resources Based Theory* membahas bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif apabila perusahaan dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik.

Definisi Intellectual Capital/modal intelektual (IC)

Sampai sekarang belum ada definisi tunggal yang diterima untuk pengertian istilah “*intellectual capital*”, namun IC sendiri sering disebut sebagai aset tidak berwujud atau sumber daya pengetahuan yang dapat menciptakan nilai bagi perusahaan, mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Sharma et al., 2007 dalam Octama, 2011).

Menurut Bontis *et al.* (2000) dalam Ulum (2008) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari IC, yaitu: *human capital (HC)*, *structural capital (SC)*, dan *customer capital (CC)*.

Dapat disimpulkan bahwa modal intelektual merupakan suatu konsep yang dapat memberikan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan mendeskripsikan aktiva tak berwujud yang jika digunakan secara optimal memungkinkan perusahaan untuk menjalankan strateginya dengan efektif dan efisien.

Komponen Intellectual Capital

Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) IC terdiri dari 3 komponen utama, yaitu:

Human Capital (HC)

Human capital akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya. (Sawarjuwono dan Kadir, 2003) memberikan beberapa karakteristik dasar yang dapat diukur dari modal ini, yaitu *training programs, credential, experience, competence, recruitment, mentoring, learning programs, individual potential and personality*.

Structural Capital atau Organizational Capital (SC)

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

Relational Capital atau Customer Capital (CC)

Relational capital merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar.

Pengukuran Intellectual Capital

Metode pengukuran *intellectual capital* dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori, yaitu: pengukuran *non monetary* dan ukuran *monetary*. Berikut adalah daftar ukuran *intellectual capital* yang berbasis non-moneter (Tan *et al.*, 2007, dalam Yudha, 2012).

1. *The Balance Scorecard*, dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992);
2. *Brooking’s Technology Broker method* (1996);
3. *The Skandia IC Report method* oleh Edvinsson dan Malone (1997);
4. *The IC-index* dikembangkan oleh Roos *et al.* (1997);
5. *Intangible Assets Monitor approach* oleh Sveiby (1997);
6. *The Heuristic Frame* dikembangkan oleh Joia (2000);
7. *Vital Sign Scorecard* dikembangkan oleh Vanderkaay (2000); dan
8. The Ernst & Young Model (Barsky dan Marchant, 2000)

Sedangkan model penilaian *intellectual capital* yang berbasis moneter adalah (Tan *et al.*, 2007 dalam Yudha, 2012):

1. The EVA dan MVA model (Bontis *et al.*, 1999);
2. *The Market-to-book Value model* (beberapa penulis);
3. Tobin’s Q method (Luthy, 1998);
4. Pulic’s VAIC Model (Pulic, 1998,2000);
5. *Calculated intangible value* (Dzinkowski, 2000); dan
6. *The Knowledge Capital Earnings model* (Lev dan Feng, 2001).

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

Pada tahun 1998 seseorang bernama pulic menemukan pengukuran secara tidak langsung modal intelektual yaitu Metode *value added intellectual coefficient* (VAIC™), pengukuran ini bertujuan menyajikan

informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Komponen utama dari VAIC™ yang dikembangkan Pulic (1998) tersebut dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *human capital* (VAHU – *Value Added Human Capital*), *structural capital* (STVA – *Structural Capital Value Added*), dan *physical capital* (VACA – *Value Added Capital Employed*).

Nilai Pasar Perusahaan

Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari *stakeholder* (investor, kreditor) terhadap kondisi keuangan perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Semakin baik persepsi pasar, semakin baik pula nilai pasar saham perusahaan. Nilai pasar adalah keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, nilai pasar adalah jumlah yang harus dibayar untuk memiliki saham di perusahaan tersebut. Naik turunnya nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, serta spekulasi dan kepercayaan diri pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai.

Definisi Bank dan Karakteristik Industri Perbankan

Bank sebagai perantara keuangan (*financial intermediary*), maksudnya adalah bank menjadi perantara keuangan antara pihak yang kelebihan dana (*surplus unit*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*defisit unit*). Dengan demikian, industri perbankan memegang peranan penting dalam kehidupan perekonomian suatu negara.

Menurut Firer dan William (2003), industri perbankan adalah salah satu sektor yang memiliki IC paling intensif. Selain itu, dari aspek intelektual, secara keseluruhan karyawan di sektor perbankan lebih homogen dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya (Ulum, 2008). Penelitian Ulum (2008), memberikan bukti empiris bahwa perusahaan perbankan sangat dipengaruhi oleh IC.

Perusahaan Berbasis Pengetahuan

Perusahaan berbasis pengetahuan merupakan perusahaan yang strategi bisnisnya mengelola dan memanfaatkan sumberdaya intelektualnya secara maksimal. Di Indonesia perusahaan yang menggunakan strategi berbasis pengetahuan sedang berkembang, ditandai dengan diselenggarakannya *Indonesia MAKE Study* pada tahun 2005. *Indonesia MAKE Study* merupakan suatu penghargaan terhadap perusahaan-perusahaan berbasis pengetahuan yang paling dikagumi di Indonesia. Jumlah nominasi *Indonesia MAKE Study* dari tahun ke tahun terus meningkat. Pada tahun 2005 yang masuk dalam nominasi hanya berjumlah 49, dan pada tahun 2011 jumlah nominator meningkat menjadi 96. Hal ini dapat menunjukkan bahwa modal intelektual sudah berkembang di Indonesia (Kusumo, 2012).

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan karakteristik masalah penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa sebab-akibat antara dua variabel atau lebih (Nur Indriantoro dan Supomo, 2002). Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang banyak menggunakan angka mulai dari pengumpulan data, taksiran terhadap data, serta penampilan dari hasil penelitian.

Tempat Dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang merupakan perusahaan yang jenis industrinya perbankan yang diterbitkan secara tahunan dalam periode per 31 desember dari tahun 2009-2011.

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai 2011 yang merupakan data terbaru perusahaan yang dapat memberikan gambaran terkini tentang nilai pasar perusahaan. Sektor perbankan dipilih karena menawarkan bidang penelitian modal intelektual yang ideal. Di samping itu sektor perbankan merupakan sektor bisnis yang bersifat padat dengan IC dan juga termasuk sektor jasa, di mana layanan pelanggan sangat bergantung pada intelek/akal/kecerdasan modal manusia.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive sampling* yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002). Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang akan dianalisis hanya perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan perbankan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan auditan selama 3 tahun dari tahun 2009 sampai 2011.
3. Perusahaan tidak menderita kerugian dan neracanya tidak menunjukkan kekayaan negatif selama 2009 sampai 2011. karena jika kekayaannya negatif akan menyebabkan nilai *intellectual capital* perusahaan menjadi negatif.
4. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh jumlah sampel untuk tahun 2009-2011 yang selanjutnya akan digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 57 perusahaan (emiten) dari 19 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Prosedur Dan Pengumpulan Data

Prosedur dan pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan melalui penelusuran data sekunder dengan ke perpustakaan dan manual. Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpul dengan metode dokumentasi. Dokumentasi merupakan proses perolehan dokumen dengan mengumpulkan dan mempelajari dokumen-dokumen dan data-data yang diperlukan. Dokumen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dan data penyampaian laporan keuangan ke Bapepam. Data-data tersebut diperoleh di www.idx.co.id yang merupakan *website/situs* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009,2010,2011.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Definisi Operasional

Konsep dasar dari definisi operasional mencakup pengertian untuk mendapatkan data yang akan dianalisa dengan tujuan untuk mengoprasionalkan konsep-konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengukurannya.

Variabel Independen

VAHU (X1)

Human capital merupakan pengetahuan individu suatu organisasi yang ada pada pegawainya yang dihasilkan dari kompetensi, sikap, pengalaman, keterampilan, dan kecerdasan intelektual. VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja.

$$VAHU = VA/HU$$

Keterangan :

VAHU = *Value Added Human Capital* : rasio dari VA terhadap CE.

VA = *Value added*

HU = Seluruh pengeluaran untuk karyawan (*total staff cost*)

STVA (X2)

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

$$STVA = ST/VA$$

Keterangan:

STVA = *Structural Capital Value Added* : rasio dari SC terhadap VA

ST = *Structural Capital* = VA - HU

VA = *Value Added*

VACA (X3)

Capital Employed merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar.

$$VACA = VA/CE$$

Keterangan:

VACA = *Value Added Capital Employed* ; rasio dari VA terhadap CE

VA = *Value Added*

CE = *Capital Employed* : dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

Berdasarkan perhitungan komponen *intellectual capital* di atas maka secara sederhana perhitungan VAICTM dapat dihitung sebagai berikut:

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

Nilai tambah atau *Value Added* (VA) adalah perbedaan antara penjualan (OUT) dan input (IN). Rumus untuk menghitung VA yaitu:

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

OUT = Total pendapatan

IN = Beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan

VA (*Value added*) = Selisih antara output dan input

Variabel Dependen**Nilai Pasar Perusahaan (Y)**

Nilai pasar adalah nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang terbentuk di bursa saham (Martalena, 2011). Menurut Solikhah (2010), nilai pasar adalah persepsi pasar yang berasal dari investor terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin dari nilai pasar saham perusahaan. Nilai pasar dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value ratio* (PBV). *Price to book value ratio* (PBV) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh atau selisih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya.

PBV = Harga Pasar Saham ÷ Nilai Buku per Saham

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu bahwa investor memberikan penilaian yang berbeda terhadap tiga komponen VAICTM, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini nampak pada gambar. Terdapat hubungan saling mempengaruhi antara variabel independen (VAHU, VACA, STVA) dengan variabel dependen nilai pasar perusahaan.

Hipotesis

Sesuai dengan telaah teoritis yang telah dijelaskan maka hipotesis penelitian yang akan diuji adalah sebagai berikut :

- H1 : *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI.
 H2 : *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI.
 H3 : *Value added Capital Employed* (VACA) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI.
 H4 : VAHU, STVA, dan VACA secara simultan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif**

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa jumlah observasi yang merupakan sampel sebanyak 57 perusahaan perbankan dengan nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki VAHU sebesar 2,2381 %. Nilai VAHU terendah sebesar 1,24% milik PT Bank Agroniaga Tbk. Nilai VAHU tertinggi sebesar 4,14% milik PT Bank Victoria International Tbk. Standar deviasi VAHU adalah 0,67839%.

Nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki STVA sebesar 0,5142%. Nilai STVA terendah sebesar 0,19% milik PT Bank Agroniaga Tbk. Nilai STVA tertinggi sebesar 0,76% milik PT Bank Victoria International Tbk. Standar deviasi STVA adalah 0,13576%.

Nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki VACA sebesar 0,4047%. Nilai VACA terendah sebesar 0,10 % milik PT Bhakti Capital Indonesia Tbk. Nilai VACA tertinggi sebesar 0,96% milik PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk. Standar deviasi VACA adalah 0,20007% .

Nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki PBV sebesar 2,1030%. Nilai PBV terendah sebesar 0,67% milik PT Bank Bumi Arta Tbk. Nilai PBV tertinggi sebesar 8,33% milik PT Bank Mayapada Internasional Tbk. Standar deviasi PBV adalah 1,56522% .

Uji Asumsi Klasik**Uji Normalitas**

Dari Kolmogrov-Smirnov (K-S) tabel 4.8 yang mana dilihat dari variabel VAHU, STVA, dan VACA dan PBV menunjukkan bahwa model regresi memiliki data distribusi normal karena nilai signifikansi lebih dari =0,05.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen tidak mempunyai masalah multikolinieritas. Hal ini dapat dilihat dari VAHU nilai VIF 8,810 dan tolerance 0,114 > 0,10. STVA nilai VIF 9,323 dan tolerance 0,107 > 0,10. VACA nilai VIF 1,191 dan tolerance 0,839 > 0,10.

Uji Autokorelasi

Dari tabel di atas dapat diketahui D-W sebesar 2,224 dari jumlah sampel 57 dengan variabel berjumlah 1 ($n = 57, k = 3$) dan tingkat signifikansi 0,05. Dengan data tersebut maka batas $d_L = 2,105$ dan $d_U = 2,811$.

Dari tabel di atas, maka dapat dilihat hasil uji autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson sebesar 2,224. Nilai d lebih dari 2,105 dan kurang dari 2,811. Hal ini berarti hasil pengujian *no decision* untuk H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 4.12 , tingkat signifikansi 0,188 berada di atas 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Ranti Melasari, Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI

Pengujian Hipotesis Analisis Regresi Liner Berganda

Berikut persamaan matematis VAHU, STVA, VACA, dan PBV:

$$Y = 1,078 - 0,076 \text{ VAHU} + 0,249 \text{ STVA} + 0,294 \text{ VACA} +$$

Keterangan :

- Y : Nilai Pasar Perusahaan yang di ukur dengan PBV
 : Konstanta
 : Koefisien Regresi
 X1 : *Value Added Human Capital* (VAHU)
 X2 : *Structural Capital Value Added* (STVA)
 X3 : *Value Added Of Capitaal Employed* (VACA)
 : *Error*

Dari persamaan diatas diketahui konstanta sebesar 1,078 menyatakan bahwa jika VAHU, STVA, dan VACA bernilai nol (VAHU, STVA, dan VACA = 0) maka Nilai Pasar Perusahaan (PBV) sebesar 1,078.

Variabel *value added human capital* (VAHU) mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan (PBV) dengan koefisien sebesar -0,076 yang artinya apabila VAHU meningkat sebesar satu kesatuan maka tingkat nilai pasar perusahaan (PBV) akan menurun sebesar -0,076 dengan asumsi apabila VAHU meningkat maka nilai pasar perusahaan (PBV) yang terjadi akan menurun. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *value added human capital* (VAHU) berpengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan (PBV).

Variabel *structural capital value added* (STVA) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan (PBV) dengan koefisien sebesar 0,249 yang artinya apabila STVA meningkat sebesar satu kesatuan maka nilai pasar perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0,249 dengan asumsi semakin tinggi *structural capital value added* (STVA) maka akan semakin meningkat nilai pasar perusahaan (PBV). Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan (PBV).

Variabel *value added of capitaal employed* (VACA) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan (PBV) dengan koefisien sebesar 0,294 yang artinya apabila VACA meningkat sebesar satu kesatuan maka nilai pasar perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0,294 dengan asumsi semakin tinggi *value added of capitaal employed* (VACA) maka akan semakin meningkat nilai pasar perusahaan (PBV). Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *value added of capitaal employed* (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan (PBV).

Uji Statistik t

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.14 di atas dari ke dua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi menunjukkan nilai t_{hitung} VAHU sebesar -0.092 dan t_{tabel} sebesar 2.002 dan hasil signifikan sebesar $0,927 >$ tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. STVA menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 0,304 dan t_{tabel} sebesar 2.002 dan hasil signifikan sebesar $0,762 >$ tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Sedangkan VACA menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 1,721 dan t_{tabel} sebesar 2.002 dan hasil signifikan sebesar $0,091 >$ tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Uji statistik F

Berdasarkan uji ANOVA di atas diketahui bahwa nilai F_{hitung} 1,656 dan F_{tabel} 2,758 dengan signifikan sebesar 0,188. Karena signifikannya jauh lebih besar dari 0,05. Maka VAHU, STVA, dan VACA secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel di atas besarnya adjusted R Square adalah 0,034, hal ini berarti (3,4%) nilai pasar perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yang terdiri dari VAHU, STVA, VACA. Sedangkan sisanya (96,6%) dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh VAHU terhadap nilai pasar perusahaan.

VAHU (*value added human capital*) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* terhadap *value added* perusahaan. Dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -0,092 dengan signifikansi sebesar $0,927 (p > 0,05)$. Hal ini berarti VAHU tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, H_1 ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yusuf (2012) yang menyatakan bahwa VAHU tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar dan bertentangan dengan hasil penelitian Pramelasari (2010) yang menyatakan

Ranti Melasari, *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI*

bahwa VAHU berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Berdasarkan konsep RBT, agar dapat bersaing perusahaan harus memiliki sumber daya yang unggul yang dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan – dalam hal ini adalah *human capital* (HU). Selain itu, perusahaan harus dapat mengelola sumber daya tersebut sehingga tercapai keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif merupakan modal dalam menghadapi persaingan bisnis. Sehingga perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bertahan dalam lingkungan bisnis. Hal tersebut berdampak pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat. Pada kenyataannya VAHU yang dimiliki perusahaan tidak mampu mengolah sumber daya yang kompetitif, sehingga tidak mampu bersaing dan bertahan dalam lingkungan bisnis.

Pengaruh STVA terhadap nilai pasar perusahaan.

STVA adalah rasio yang mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* perusahaan. Hasil pengujian bahwa variabel STVA tidak berpengaruh (nilai t_{hitung} sebesar 0,304 dengan signifikansi sebesar 0,762) terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan demikian H2 ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pramelasari (2010) yang menyatakan bahwa STVA bukan merupakan ukuran yang tepat karena hanya merefleksikan *value added* dari *structural capital*. STVA mengabaikan 2 hal lain yaitu *innovative capital* dan *relational capital*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Yusuf (2012) yang menyatakan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

Pengaruh VACA terhadap nilai pasar perusahaan.

VACA (*value added capital employed*) adalah rasio yang menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari *physical capital* terhadap *value added* perusahaan. Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *value added capital employed* (VACA) terhadap nilai pasar perusahaan menunjukkan nilai t_{hitung} 1,721 dengan signifikansi sebesar 0,091 ($p > 0,05$). Hal ini berarti bahwa VACA (*value added capital employed*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, H3 ditolak. VACA tidak berpengaruh signifikan berarti nilai VACA yang tinggi memungkinkan terjadi penurunan nilai pasar perusahaan. VACA adalah *value added* yang diciptakan dari efisiensi *physical asset*. Nilai VACA diperoleh dengan membagi VA (output-input) dengan CE (ekuitas, laba bersih). Output adalah total penjualan ditambah dengan pendapatan lain, sedangkan input adalah beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan). Nilai pasar perusahaan diukur dengan PBV yang mana harga pasar saham dibagi dengan nilai buku persaham. Nilai VACA yang tinggi tidak diikuti dengan naiknya nilai pasar perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan apabila penjualan perusahaan naik maka akan mengakibatkan laba perusahaan naik. Dengan naiknya penjualan maka nilai VACA akan semakin tinggi karena *value added* yang didapat semakin tinggi dan nilai CE turun. Dengan demikian, efisiensi dari aset fisik juga semakin baik. Akan tetapi, naiknya penjualan akan mengakibatkan naiknya laba perusahaan dan ekuitas pemegang saham. Naiknya nilai ekuitas (BV) ini akan berdampak turunnya nilai pasar perusahaan. Hal ini berarti bahwa informasi mengenai efisiensi penggunaan aset fisik perusahaan tidak dapat ditangkap pasar sehingga mengakibatkan nilai pasar perusahaan turun. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Pramelasari (2010) dan bertentangan dengan hasil penelitian Yusuf (2012).

Pengaruh VAHU, STVA, VACA secara simultan terhadap nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa VAHU, STVA, VACA secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F_{hitung} sebesar 1,656 dan F_{tabel} sebesar 2,758 dengan signifikansi sebesar 0,188. Karena signifikansi lebih besar dari 0,05 maka semua variabel independen (VAHU, STVA, VACA) secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Kesimpulan

Beberapa kesimpulan yang dapat diambil dari pengujian-pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *intellectual capital* meliputi VAHU, STVA, dan VACA terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011 dengan jumlah sampel sebanyak 57 perusahaan.
2. Dari hasil penelitian, VAHU, STVA, dan VACA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.
3. Secara simultan seluruh variabel *intellectual capital* yaitu VAHU, STVA, VACA yang diteliti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 3,4% menunjukkan nilai pasar di BEI pada periode penelitian dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini sedangkan sisanya 96,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang mempertimbangkan adanya pengaruh kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan. Minimnya informasi mengenai *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan mungkin menjadi salah satu sebabnya. Sehingga dalam menilai perusahaan investor hanya melihat dari

harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham, investor akan menempatkan nilai yang tinggi terhadap perusahaan tersebut.

Saran

Untuk keperluan penelitian di masa mendatang, agar diperoleh hasil yang lebih baik dan akurat, perlu diperhatikan saran-saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencakup perusahaan dari semua jenis industri sehingga hasil penelitian lebih dapat di generalisasi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga pengaruh modal intelektual pada nilai pasar perusahaan lebih konsisten.
2. Penelitian berikutnya disarankan menggunakan proksi yang lain untuk mengukur nilai pasar perusahaan seperti *earnings per share*.
3. Penelitian ini menggunakan pengukuran modal intelektual yang dikembangkan oleh Pulic (1998;1999;2000), Penelitian selanjutnya dapat menguji kembali pengaruh modal intelektual pada nilai pasar perusahaan dengan menggunakan model lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Entika Lili nova. 2012. *Pengaruh Elemen pembentukan intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Cetakan IV*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indriantoro Nur dan Supomo Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. 2003. *Dasar-Dasar Perbankan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kuryanto beny dan Syafruddin Muchamad. 2008. *Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Kusumo Parto Bambang. 2012. *Studi empiris pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan, dan nilai pasar pada perusahaan yang terdaftar di BEI*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Martalena, dan Melinda Maya. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta. Penerbit: ANDI.
- Octama Irfan Muhammad. 2011. *Analisa Faktor-Faktor Penentuan Pengungkapan Modal Intelektual Dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Pramelasari Metta Yosi. 2010. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Universitas di ponegoro.
- Pramudita Gema. 2012. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2010*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Putra Cahyadi Gede I. 2012. *Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di BEI*. Jurnal ilmiah akuntansi dan humanika jinah. Vol 2. No. 1
- Solikhah Badingatus, Rohman Abdul, Meiranto Wahyu. 2010. *Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value : Studi Empiris Dengan Pendekatan Simplistic Specification*. Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Sunarsih Made Ni, Mendra Yuria Putu Ni. 2011. *Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Akuntansi. Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Ulum Ihyaul, Ghozali Iman & Chariri Anis. 2008. *Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisa Dengan Pendekatan Partial Least Squares*. Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Wicaksana Adityas. 2011. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Pertumbuhan Dan Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Tercatat Di BEI*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Widarjo Wahyu. 2011. *Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIV.
- Widowati Irvan Amerti. 2008. *Intellectual capital sebagai keunggulan kompetitif perusahaan*. Universitas Semarang.
- Yudha Satria dewantara. 2012. *Analisa Pengaruh Komponen Intellectual Capital Terhadap Kepercayaan Dan Reaksi Investor*. Skripsi. Universitas diponegoro.
- Yuniasih Wayan Ni, Wirama Gede Dewa, Badera Nyoman Dewa I. 2010. *Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual*. Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Yusuf Akbar, Said Darwis, Mediaty. 2012. *Hubungan Antara Modal Intelektual Dengan Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Di Perusahaan Publik Indonesia*. Jurnal Akuntansi.

Ranti Melasari, *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI*