



Published every April, August and December

JURNAL RISET AKUNTANSI & KEUANGAN

ISSN:2541-061X (Online). ISSN:2338-1507(Print). <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK>



Intellectual Capital dan Market Value: Studi Perusahaan High-IC Intensive Di Bursa Efek Indonesia

Zaki Fakhroni¹, Irwansyah²

Jurusan Akuntansi, FEB, Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia

Abstract. *This research aims to examine the effect of intellectual capital on firms' market value. Using Pulic's VAICTM, this study examines the effect of intellectual capital, VACA, VAHU and STVA both partially and aggregately to firms' market value using market to book value (MBV) as proxy. Population in this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange from two different subsectors advertising, printing and property and real estate in the period of observation in 2007-2016. The number of sample is 254 units of observation. Sampling technique using methods of probability/random sampling. The results show that aggregately, intellectual capital (VAICTM) has a positive and significant effect on firms MBV. VACA, VAHU and STVA component proven to have a positive and significant effect towards MBV. Thus, indicates that most investors in Indonesia prefer firms physical assets efficiency to firms efforts in developing intangible assets.*

Keywords: *intellectual capital; MBV; VACA; VAHU; STVA.*

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh intellectual capital terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan menggunakan model Pulic VAICTM (Value Added Intellectual Capital), penelitian ini menguji pengaruh intellectual capital, VACA, VAHU, STVA secara parsial dan agregat terhadap nilai pasar perusahaan menggunakan nilai market to book value (MBV) sebagai proxy. Populasi penelitian ini perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari dua subsektor yaitu periklanan, media cetak serta properti dan real estat. periode pengamatan 2007-2016. Jumlah sampel adalah 254 unit observasi. Teknik sampling menggunakan metode probability/random sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara agregat, intellectual capital (VAICTM) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai MBV perusahaan. Komponen VACA, VAHU dan STVA terbukti memiliki efek positif dan signifikan terhadap MBV. Dengan demikian, hal ini mengindikasikan sebagian besar investor di Indonesia lebih memilih efisiensi aset fisik perusahaan terhadap usaha perusahaan dalam mengembangkan aset tak berwujud.*

Kata Kunci: *intellectual capital; MBV; VACA; VAHU; STVA.*

Corresponding author: Email. zaki.fakhroni@feb.unmul.ac.id¹, irwansyah@feb.unmul.ac.id²

How to cite this article. Fakhroni, Z., & Irwansyah. (2017). Intellectual Capital dan Market Value: Studi Perusahaan High-IC Intensive Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Program Studi Akuntansi Fakultas Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia*, 5(3), 1575–1588. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i3.9232>

History of article. Received: September 2017, Revision: November 2017, Published: Desember 2017

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI :10.17509/jrak.v5i3.9232

Copyright©2017. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Sumber daya perusahaan tidak terlepas dari perubahan yang terjadi. Perusahaan yang dahulu berfokus pada pemilikan dan pemanfaatan sumber daya fisik kini beralih pada sumber daya yang berbasis pengetahuan. Kemampuan ahli ditunjukkan oleh pekerja berbasis pengetahuan dan perusahaan yang berkembang dengan pengalaman adalah organisasi yang belajar (Klein, 1998 dalam Sianipar 2012).

Adanya peningkatan concern perusahaan terhadap bisnis yang berbasis pengetahuan memaksa perusahaan untuk menciptakan suatu cara dalam mengelola pengetahuan agar mendatangkan pendapatan bagi perusahaan. Dengan demikian, kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada penciptaan transformasi dan kapitalisasi pengetahuan itu sendiri.

Sebagai alat yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memperoleh keuntungan, pengetahuan dikategorikan sebagai suatu aset yang dimiliki perusahaan bersamaan dengan aset berwujud maupun tidak berwujud lainnya. Menurut Bontis (2001) ada beberapa penggunaan istilah populer yang menunjukkan semakin dikenalnya aset pengetahuan atau *knowledge asset* pada dunia bisnis internasional. Istilah tersebut antara lain adalah *intellectual capital*.

Menurut Bontis (1998) bahwa *intellectual capital* adalah penggunaan pengetahuan yang efektif (barang jadi) sebagai lawan untuk informasi (bahan baku baru). Secara lebih lugas dan sederhana Sullivan (2000) menyatakan bahwa *intellectual capital* adalah pengetahuan yang dapat diubah menjadi laba.

Seiring dengan meningkatnya kesadaran akan pentingnya peran *intellectual capital* dalam penciptaan nilai bagi perusahaan, penelitian mengenai

intellectual capital juga banyak dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri. Penelitian yang saat ini banyak dilakukan adalah yang terkait dengan kegunaan *intellectual capital* sebagai salah satu instrumen untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997).

Di dalam analisis fundamental, nilai dari suatu perusahaan dapat dihitung dari nilai buku aset, liabilitas, ekuitas, kemampuan menghasilkan laba dan kemampuan mengembangkan modal. Semua informasi tersebut dapat langsung diperoleh dalam laporan posisi keuangan perusahaan. Namun pada kenyataannya, nilai suatu perusahaan tidak dapat ditentukan berdasarkan laporan posisi keuangannya saja. Adanya perbedaan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya mengindikasikan adanya nilai yang tersembunyi (*hidden value*) yang menyebabkan perusahaan dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya. Menurut Chen *et al.*, (2005) perbedaan antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan ini merupakan *intellectual capital*.

Terdapat beberapa penelitian yang mencoba membuktikan adanya pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. penelitian yang menggunakan VAICTM untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan. Diantaranya Chen *et al.*, (2005) yang melakukan studi pada perusahaan yang tercatat di Bursa Saham Taiwan pada tahun 1992-2001. Penelitian Chen menemukan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan yang diprosikan dengan *market-to-book value* (MTBV). Bahkan, Chen *et al.*, (2005) juga membuktikan bahwa *intellectual capital* (VAICTM) dapat menjadi salah satu indikator untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu,

penelitian ini juga membuktikan bahwa investor mungkin memberikan penilaian yang berbeda terhadap masing-masing komponen VAIC™ (*physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*).

Penelitian terbaru di Indonesia mengenai *intellectual capital* dan nilai pasar perusahaan diantaranya adalah penelitian Soedaryono dkk. (2012) dan Wicaksana (2011). Masing masing meneliti hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Soedaryono dkk. (2012) menemukan adanya pengaruh salah satu komponen VAIC™ yaitu VACA terhadap nilai pasar perusahaan. Sedangkan penelitian Wicaksana (2011) menemukan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara *intellectual capital* terhadap nilai pasar. Penelitian Soedaryono dkk. (2012) menunjukkan bahwa walaupun VAIC™ secara agregat tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap MTBV perusahaan, terdapat salah satu komponen yang berpengaruh positif dan signifikan yaitu VACA. Hal ini mungkin terjadi karena investor menaruh penilaian yang

berbeda pada tiap komponen *intellectual capital*.

Menurut Madinitos *et al.*, (2011) ketiga elemen VAIC™ mungkin memiliki signifikansi yang berbeda dan akan sangat menarik untuk meneliti komponen VAIC™ secara terpisah. Akan tetapi Madinitos *et al.*, (2011) yang melakukan penelitian terhadap 96 perusahaan yang listed di Athens Stock Exchange menemukan bahwa tidak ada pengaruh signifikan yang ditimbulkan *intellectual capital* baik secara agregat ataupun secara terpisah terhadap nilai pasar yang juga diprosikan dengan MTBV.

Adanya perbedaan hasil atas penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan menunjukkan bahwa terdapat *research gap* dan diperlukan penelitian lebih lanjut yang dilakukan pada sektor usaha yang lebih luas lagi.

Woodcock & Whiting (2007) dalam Pramelasari (2010) mengelompokkan perusahaan ke dalam 2 kategori yang terpisah, yaitu *high-IC intensive industries* (industri padat *intellectual capital*) dan *low-IC intensive industries* (industri tidak padat *intellectual capital*).

Tabel 1. Daftar Perusahaan Padat dan Tidak Padat *Intellectual Capital*

| High-IC Intensive Industries | Low-IC Intensive Industries |
|---|---|
| <i>Automobile and components</i> | <i>Commercial Services and Supplies</i> |
| <i>Banks</i> | <i>Consumer Durables and Apparels</i> |
| <i>Capital Goods</i> | <i>Consumer services</i> |
| <i>Commercial services an supplies</i> | <i>Energy</i> |
| <i>Consumer Services</i> | <i>Food, Beverage and Retailing</i> |
| <i>Diversified Financials</i> | <i>Materials Retail</i> |
| <i>Health Care Equipment and Services</i> | <i>Transportation</i> |
| <i>Insurance</i> | <i>Utilities</i> |
| <i>Media</i> | |
| <i>Pharmaticel, Biotechnology, and Life Science</i> | |
| <i>Real Estate</i> | |
| <i>Semi Conductors and Semi Conductor Equipment</i> | |
| <i>Software and Sevices</i> | |
| <i>Technology, Hardware and Equipment</i> | |

Sumber: Pramelasari (2010)

Industri padat *intellectual capital* adalah kelompok industri yang memerlukan peran besar *intellectual capital* dalam proses *value creation*. Dengan demikian besarnya *intellectual capital* yang dimiliki dan dimanfaatkan perusahaan berpengaruh pada penilaian investor atas nilai perusahaan tersebut. Sehingga Penulis memilih untuk meneliti kelompok perusahaan yang tergolong ke dalam industri padat *intellectual capital* atau *high-IC intensive industry*.

Pada tabel 1 industri media dan *real estat* masuk ke dalam kelompok *high-IC intensive industries*. Sehingga Penulis berpendapat perusahaan *advertising*, *printing* dan media serta perusahaan properti dan *real estat* merupakan perusahaan yang padat *intellectual capital* dan penting peranan *intellectual capital* di dalam proses *value creation* perusahaan. Orisinalitas penelitian saat ini adalah penggunaan sektor perusahaan tertentu yang termasuk dalam perusahaan intensif intelektual tinggi, inilah yang membedakan penelitian ini dengan penelitian lain dan memperkaya literatur *intellectual capital* dengan menggunakan metode VAICTM terutama di perusahaan-perusahaan Indonesia. Oleh karena itu dalam penelitian ini Penulis memilih perusahaan *advertising*, *printing* dan media serta properti dan *real estat* sebagai populasi dalam penelitian.

Alasan pemilihan sub sektor *advertising*, *printing* dan media adalah sektor ini merupakan sektor industri kreatif. Dalam industri kreatif, sumber daya manusia dengan daya inovasi dan kreativitas yang tinggi merupakan daya jual utama perusahaan. Skill yang dimiliki oleh karyawan bersumber dari pengetahuan serta pengalaman yang tidak tercipta secara instan dan tidak mudah ditiru. Konsumen memilih untuk menggunakan jasa perusahaan karena kualitas dalam

kemampuan yang dimiliki oleh karyawan perusahaan yang belum tentu dimiliki oleh karyawan di perusahaan lain (keunggulan kompetitif perusahaan). Sehingga *intellectual capital* adalah hal yang penting dan patut dimiliki oleh perusahaan.

Sedangkan pemilihan sektor properti dan *real estat* adalah perusahaan properti dan *real estat* memerlukan karyawan yang terlatih dan berpengalaman di bidangnya. Sehingga keberhasilan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan konsumen bergantung pada kompetensi sumber daya manusianya. Persaingan yang ketat antar perusahaan di sektor ini juga menyebabkan perusahaan harus berusaha keras dalam menciptakan *competitive advantage* yang membedakan perusahaan dengan perusahaan pesaingnya. *Competitive advantage* tersebut dapat diciptakan melalui pengembangan *intellectual capital* perusahaan.

Penelitian ini melakukan pengujian terhadap beberapa hipotesis yang digunakan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang diajukan, pertanyaan-pertanyaan tersebut adalah (1) apakah *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh positif terhadap *market-to-book value*. (2) apakah *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif terhadap *market-to-book value*. (3) apakah *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap *market-to-book value*. (4) apakah *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap *market-to-book value*.

KAJIAN LITERATUR

Resources Based Theory dipelopori oleh Penrose (1959) yang mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan adalah heterogen, tidak homogen, jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya

perusahaan yang memberikan karakter unik bagi tiap-tiap perusahaan.

Teori ini 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. Dalam konteks penelitian ini, *Resources Based Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang dapat mengelola *intellectual capital* dengan maksimal dalam hal ini seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, akan meningkatkan nilai perusahaan, apabila seluruh sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan sehingga dapat berpengaruh terhadap *market to book value*.

Bontis (1998) menunjukkan bahwa jika ada satu fitur yang membedakan dari ekonomi baru yang telah dikembangkan sebagai hasil dari kekuatan yang kuat seperti persaingan global, itu adalah *intellectual capital*. Setelah tahun 1990, *intellectual capital* menjadi semakin populer dan banyak ilmuwan telah mencoba mendefinisikan istilah *intellectual capital*. Satu dari definisi terkenal dari *intellectual capital* yang diberikan oleh Stewart (1997), menjelaskan bahwa *intellectual capital* adalah pengetahuan yang bisa dijadikan alat untuk mengubah bahan baku (fisik atau tidak berwujud) dan membuat itu lebih berharga. Sullivan (2000) juga setuju dengan hal ini dengan mengatakan bahwa *intellectual capital* adalah pengetahuan yang bisa jadi dikonversi menjadi keuntungan.

Kedua ilmuwan ini menganjurkan agar *intellectual capital* tidak disebut sebagai aset melainkan sebagai pengetahuan yaitu digunakan oleh perusahaan untuk menciptakan kekayaan.

Bontis (1998) mendefinisikan istilah pengetahuan di *intellectual capital* dengan membedakan antara informasi dan pengetahuan dimana informasinya hanya bahan baku (fakta / data / input) dan pengetahuannya adalah produk jadi, (implikasi & hasil dari informasi dikumpulkan / output) oleh karena itu *intellectual capital* adalah tujuan penggunaan yang efektif pengetahuan yang bertentangan dengan informasi.

Hasset & Shapiro (2012) berpendapat bahwa *intellectual capital* tidak sama dengan aset tidak berwujud karena *intellectual capital* ini hanya *subset* atau bagian dari aset tidak berwujud. Moore & Craig (2008) mengklasifikasikan aset tidak berwujud sebagai aset yang terdiri dari kekayaan intelektual, aset intelektual, dan *intellectual capital*. Namun, sebuah penelitian yang dilakukan oleh Boeckstein (2006) membuktikan bahwa *intellectual capital* sebenarnya sama dengan aset tidak berwujud. Penelitiannya menunjukkan bahwa hanya ada perbedaan kecil antara *intellectual capital* dan aset tidak berwujud dan ada tumpang tindih yang cukup besar antara kedua konsep ini. Oleh karena itu, penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang menyebutkan *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud (Edvinsson & Malone, 1997; Sveiby KE, 1998). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* adalah sama dengan aset tidak berwujud.

Meskipun berbagai definisi *intellectual capital* oleh banyak peneliti, mereka semua setuju bahwa *intellectual capital* penting bagi perusahaan untuk menciptakan kekayaan. Bagaimanapun, perbedaan pendapat terletak dalam terminologi yang mereka gunakan untuk menjelaskan *intellectual capital*. Dengan membandingkan dan menggabungkan berbagai definisi, peneliti dalam penelitian ini akan menggunakan definisi *intellectual*

capital sebagai pengetahuan dan aset yang tidak terlihat dalam bentuk (*intangible*) yang digunakan oleh perusahaan untuk menciptakan kekayaan dan meningkatkan nilai pasar mereka (Stewart, 1997; Edvinsson & Malone, 1997; Sveiby KE, 1998).

Dengan meningkatnya perhatian terhadap *intellectual capital* dikalangan peneliti dan praktisi, ada tuntutan yang mendesak akan metode pengukuran *intellectual capital*, diantara beberapa metode *intellectual capital* disebutkan oleh banyak ilmuwan, adalah *Pulic's Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). Metode penilaian dan pengukuran *intellectual capital* yang umum telah banyak diadopsi oleh banyak akademisi dalam penelitian yang berkaitan dengan *intellectual capital* (Firer & Williams, 2003; Chen, *et al.*, 2005; Lipunga, 2014). Nimtrakoon (2015) menyebutkan bahwa ada lima kelebihan penggunaan metode VAICTM untuk penilaian *intellectual capital*, yaitu: (1) metode *Pulic's Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) ini sederhana dan mudah dalam mengukur nilai *intellectual capital*, (2) Persyaratan data untuk mengukur nilai *intellectual capital* menggunakan metode VAICTM mudah karena semua data dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, (3) metode VAICTM ini lebih objektif dibandingkan dengan pengukuran lain karena data yang digunakan telah diaudit, (4) metode VAICTM dapat membuat perbandingan *cross-organization* karena metode pengukuran lain memerlukan kedua penilaian keuangan dan non-keuangan yang kadang-kadang bisa subjektif, (5) metode VAICTM dapat digunakan untuk mengukur *intellectual capital* dan kinerja organisasi untuk semua jenis industri.

Karena alasan ini, banyak peneliti di bidang *intellectual capital* menggunakan metode VAICTM yang digunakan untuk

mengukur efisiensi perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (Lipunga 2014). Pulic (1998) menyebutkan bahwa dalam rangka menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, mereka diwajibkan untuk memiliki *physical capital* dan *intellectual capital*. Nilai tambah perusahaan merupakan nilai pasar yang mengacu pada keseluruhan nilai saham dikeluarkan oleh perusahaan (Nimtrakoon, 2015). Hal ini digunakan untuk menentukan jumlah yang dibutuhkan individu untuk membeli perusahaan pada periode waktu tertentu berdasarkan refleksi pada pasar.

Gittman & Zutter (2015) juga menyarankan nilai pasar digunakan untuk mencerminkan penilaian pemegang saham dari semua aspek masa lalu perusahaan dan kinerja perusahaan masa depan yang diharapkan. Untuk membantu mengukur nilai pasar maka menggunakan *market ratio*. *Market ratio* adalah pengukuran yang berkaitan dengan nilai pasar dengan menggunakan harga saham perusahaan saat ini terhadap nilai angka akuntansi tertentu (Gitman & Zutter, 2015). Gittman & Zutter (2015) menyebutkan bahwa rasio pasar dapat diukur menggunakan *market book value*.

Penelitian terdahulu telah menyatakan bahwa ada hubungan antara *intellectual capital* dan nilai pasar suatu perusahaan (Firer & Williams, 2003; Chen, *et al.*, 2005; Berzkalne & Zeligalve, 2014). Sebuah studi oleh Lev (2003) menunjukkan bahwa sejak pertengahan 1980an, terjadi peningkatan yang sangat besar nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai buku mereka. Perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku yang disebut Edvinsson & Malone (1997) sebagai *intellectual capital*. Maditinos, *et al.*, (2011) juga menyebutkan karena ketidakmampuan standar akuntansi untuk mengukur *intellectual capital* (aset tidak berwujud), pasar akan menghargai perusahaan dengan *intellectual capital*

tinggi (aset tidak berwujud) menjadi lebih tinggi secara signifikan dibandingkan dengan nilai buku mereka. Hal ini disebabkan kemampuan pasar untuk bisa melihat dan menangkap "nilai tak terlihat" di dalam perusahaan yang terdiri dari sumber daya manusia mereka (misalnya: CEO, COO, karyawan, dll.), modal struktural (misalnya: paten, struktur organisasi, dll) dan modal relasional (misal: merek, reputasi, dll) yang tidak tertera di neraca (Sveiby K. E., 1998). Karena itu, semakin tinggi *intellectual capital* dari perusahaan, semakin tinggi pasar akan menghargai nilai mereka perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan kausal antara *intellectual capital* dan nilai pasar perusahaan dimana *intellectual capital* sebagai variabel independen akan mempengaruhi nilai pasar sebagai variabel dependen.

Suatu organisasi pasti memerlukan strategi baru dari waktu ke waktu, karena perubahan eksternal menuntut setiap organisasi untuk memikirkan berbagai upaya baru. Kini, dunia telah beralih dari Perekonomian Industrial ke Perekonomian Pengetahuan dimana pengetahuan menjadi sumber daya yang paling penting dan strategis, dan learning menjadi kemampuan paling penting dan strategis bagi organisasi.

Untuk mewujudkan sasaran perusahaan di tengah persaingan yang semakin ketat, organisasi harus mencari cara untuk mengelola pengetahuan yang dimilikinya. Terutama pengetahuan yang ada pada diri masing-masing individu anggotanya untuk menghasilkan produk/jasa/solusi yang berkualitas dan bersaing. Cara atau sistem dimaksud tidak lain adalah knowledge management yang juga mencakup masalah inovasi, *collaboration*, *intellectual capital management*, dan *organizational learning*.

Upaya mengembangkan kegiatan *knowledge management* di Indonesia atas

organisasi berbasis pengetahuan serta memberi penghargaan dan pengakuan kepada mereka, Dunamis Organization Services bekerja sama dengan Teleos-Inggris, menyelenggarakan MAKE (*Most Admired Knowledge Enterprise*) pertama kali di Indonesia pada tahun 2005. Tujuan lain penyelenggaraan MAKE Indonesia adalah untuk mengukur tingkat komitmen dan kematangan organisasi-organisasi yang berbasis pengetahuan.

Indonesia MAKE *Study* merupakan suatu penghargaan terhadap perusahaan-perusahaan berbasis pengetahuan yang paling dikagumi di Indonesia. Jumlah nominasi Indonesia MAKE *Study* pada tahun 2016 adalah 41 perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan bahwa modal intelektual sudah berkembang di Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *high-IC intensive* atau perusahaan padat *intellectual capital* dengan periode observasi tahun 2007-2016. Sektor yang dipilih untuk mewakili kelompok industri ini adalah perusahaan advertising, printing dan media serta perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua sektor perusahaan ini dipilih karena merupakan sektor industri yang mengedepankan *knowledge assets* dan kompetensi karyawan dalam memenuhi kebutuhan pelanggannya. Seperti yang telah penulis ungkapkan sebelumnya, sumber daya manusia merupakan aspek kunci dalam *intellectual capital*.

Periode observasi penelitian adalah selama 10 tahun berturut-turut mulai tahun 2007 hingga 2016. Pemilihan data selama tahun 2007-2011 karena merupakan data terbaru yang mencerminkan kondisi perusahaan pada saat ini. Data penelitian ini menggunakan *pooled* data yang akan menghasilkan

analisis data yang lebih baik, dimana nilai *standard error* dari koefisien variabel independen akan semakin kecil sehingga tingkat penyimpangan (*biased*) akan semakin menurun. Sampel data terdiri atas 254 unit observasi. Pengambilan sampel menggunakan metode *probability/random sampling*. Analisis statistik menggunakan *regression analysis*, uji F dan uji determinasi R-square.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *market-to-book value*. *Market-to-book value* didefinisikan sebagai nilai pasar perusahaan terhadap nilai bukunya. Skala pengukuran variabel adalah rasio. *Market-to-book value* diukur dengan menggunakan persamaan dari Madinitos, *et al.*, (2011) yaitu MBV sama dengan MV (jumlah saham beredar dikali harga pasar saham pada tanggal neraca) diskala terhadap BV (nilai buku ekuitas pemegang saham dikurangi modal saham preferen).

Sedangkan variabel bebas dalam penelitian adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* didefinisikan sebagai aset pengetahuan yang tidak berwujud namun berperan besar dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Pulic (1998) menemukan suatu cara untuk menyediakan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan tidak berwujud dalam perusahaan. adalah VAICTM yang merupakan sebuah prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lain yang terkait untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah dengan total sumber daya perusahaan dan masing-masing komponen sumber daya utama.

Pengukuran VAICTM menggunakan model yang dikemukakan oleh Madinitos, *et al.*, (2011) dengan tahapan pengukuran menghitung VA (*Value Added*) dengan total pendapatan dikurang dengan seluruh beban usaha

kecuali beban gaji dan tunjangan karyawan. Kemudian menentukan nilai VACA (*Value Added Capital Employed*) dengan *value added* diskala *capital employed*. VACA menunjukkan kemampuan *capital employed* memberikan kontribusi terhadap *value added* organisasi. Kemudian menentukan nilai VAHU (*Value Added Human Capital*), rasio ini menunjukkan kontribusi yang diberikan oleh dana yang diinvestasikan pada sumber daya manusia terhadap *value added* perusahaan dengan *value added* diskala dengan *human capital* (beban gaji dan tunjangan karyawan). Kemudian menentukan nilai STVA (*Structural Capital Value Added*), rasio ini menunjukkan seberapa besar *structural capital* yang diperlukan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added*, rasio ini juga menunjukkan keberhasilan *structural capital* dalam menciptakan nilai bagi perusahaan, dengan menskalakan antara *structural capital* terhadap *value added*, dan tahap terakhir adalah menentukan nilai VAICTM yaitu menjumlahkan koefisien-koefisien yang telah dihitung sebelumnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada tabel 2 menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh positif terhadap *market to book value* sebesar 0,149 dan signifikan pada alpha 1% (0,006). Oleh karena itu pengujian terhadap persamaan model pertama menghasilkan kesimpulan yaitu *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh positif dengan *market to book value*. Koefisien *Intellectual Capital* (VAICTM) menunjukkan nilai positif yang artinya peningkatan nilai *Intellectual Capital* (VAICTM) juga akan diikuti oleh kenaikan nilai *market to book value*.

Hasil uji signifikansi *F-value* pada tabel 2 berkaitan dengan spesifikasi model

penelitian, yaitu seluruh model penelitian yang diajukan memiliki nilai F statistik yang jauh di atas nilai statistik tabel dan tingkat signifikansi yang akurat sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi alpha 5%. Nilai signifikansi F statistik yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan signifikansi F tabel (0,05) maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat dalam model yang digunakan, artinya bahwa seluruh variabel bebas pada model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dapat

digunakan untuk memprediksi variabel terikat.

Pada tabel 2, nilai *adjuster R²* pada pengujian persamaan model penelitian pertama adalah sebesar 0,216 atau 21,6% artinya bahwa pengujian persamaan model penelitian pertama ini mampu memberikan kontribusi informasi yang diperlukan sebesar 21,6% dalam menerangkan variabel terikat dalam model, sedangkan 78,4% diterangkan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Tabel 2. Pengujian Hipotesis VAICTM Terhadap Market to Book Value

| Pengujian Hipotesis | Coefficient | t value | Sign |
|---|-------------|---------|----------|
| Constant | 0,513 | 3,649 | 0,000*** |
| VAIC TM | 0,149 | 2,784 | 0,006*** |
| R-Square | 0,332 | | |
| Adjusted R Square | 0,216 | | |
| F Statistik | 7,751 | | |
| Signifikansi F Statistik | 0,000*** | | |
| Variabel Terikat : Market to book value | | | |
| N = 254 | | | |
| *) signifikansi pada 10% | | | |
| **) signifikansi pada 5% | | | |
| ***) signifikansi pada 0% | | | |

Sumber : Data Diolah

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chen *et al.*, (2005) yang membuktikan bahwa *intellectual capital* yang tinggi menyebabkan investor menempatkan harga yang lebih tinggi pada saham perusahaan. Karena pengelolaan kekayaan intelektual perusahaan yang baik akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Perusahaan yang bernilai tinggi akan membuat sahamnya diminati oleh investor dan dengan demikian permintaan akan saham perusahaan meningkat dan harga saham turut meningkat.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Madinitos *et al.*, (2011) yang dilakukan pada perusahaan perbankan Yunani sehingga perbedaan yang terjadi menegaskan bahwa sektor industri *advertising, printing* dan media serta sektor

properti dan *real estat* lebih menonjolkan *intellectual capital* sebagai daya tarik perusahaan. *Intellectual capital* yang memadai dalam perusahaan dipandang investor sebagai daya jual perusahaan di masa sekarang dan prospek kemajuan perusahaan di masa depan. Sehingga investor yang akan menanamkan modalnya memperhatikan *intellectual capital* perusahaan dalam pengambilan keputusannya.

Pada tabel 3 menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa variabel *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif terhadap *market to book value* sebesar 0,740 dan signifikan pada alpha 5% (0,015). Oleh karena itu menghasilkan kesimpulan yaitu *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif

dengan *market to book value*. Koefisien VACA menunjukkan nilai positif yang artinya peningkatan nilai *Value Added Capital Employed* (VACA) menyebabkan peningkatan pada rasio nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan.

Perusahaan yang memiliki efisiensi modal fisik yang baik, adalah perusahaan yang mampu mempergunakan sumber daya fisik yang dimilikinya untuk menghasilkan *value added* (VA) secara maksimal. Nilai *value added* (VA) yang tinggi menyebabkan nilai *Value Added Capital Employed* (VACA) yang tinggi pula. Informasi mengenai *value added* (VA) yang tinggi ditangkap oleh investor melalui laporan keuangan sebagai keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Hal ini meningkatkan preferensi investor atas saham perusahaan yang akan menyebabkan permintaan atas saham juga ikut meningkat. Meningkatnya permintaan akan saham perusahaan secara otomatis akan meningkatkan harga pasar saham perusahaan dan pada akhirnya nilai kapitalisasi pasarnya juga akan ikut naik. Sehingga rasio *market-to-book value* perusahaan juga ikut meningkat. Dengan demikian *Value Added Capital Employed* (VACA) memiliki pengaruh yang positif terhadap *market-to-book value*.

Variabel *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap *market to book value* sebesar 0,114 dan signifikan pada alpha 10% (0,087). Oleh karena itu menghasilkan kesimpulan yaitu *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif dengan *market to book value*. koefisien *Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan nilai positif yang artinya nilai *market to book value* akan meningkat jika terjadi peningkatan pada efisiensi biaya tenaga kerja dalam perusahaan.

Value Added Human Capital (VAHU) merupakan indikator efisiensi dari biaya tenaga kerja yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasi tidak terpengaruh oleh usaha perusahaan dalam mengembangkan sumber daya manusianya. Hal ini dapat disebabkan oleh kesadaran investor akan pentingnya pengembangan karyawan di dalam perusahaan. Menurut Firer & Williams (2003) dalam Ulum (2007), menunjukkan bahwa perusahaan memberikan perhatian yang lebih terfokus terhadap upaya untuk memaksimalkan pemanfaatan *tangible assets* dalam pengembangan *human capital*.

Variabel *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap *market to book value* sebesar 0,776 dan signifikan pada alpha 1% (0,000). Oleh karena itu menghasilkan kesimpulan yaitu *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif dengan *market to book value*. koefisien *Structural Capital Value Added* (STVA) yang bernilai positif juga menjelaskan bahwa peningkatan pada *Structural Capital Value Added* (STVA) akan menyebabkan *market to book value* meningkat nilainya. *Structural Capital Value Added* (STVA) mewakili keseluruhan *structural capital* di dalam perusahaan. *Innovative capital* yang tercermin dalam biaya riset dan pengembangan (*research and development*) serta *relational capital* yang diwakili oleh biaya periklanan termasuk dalam pengukuran efisiensi *structural capital*. Senada dengan Reich (1991) dan Wright *et al.*, (2017) menemukan bahwa biaya riset dan pengembangan serta biaya periklanan memiliki pengaruh yang sangat signifikan dan positif terhadap nilai pasar perusahaan.

Hasil uji signifikansi *F-value* pada tabel 3, berkaitan dengan spesifikasi model

penelitian adalah seluruh model penelitian yang diajukan memiliki nilai F statistik yang jauh di atas nilai statistik tabel dan tingkat signifikansi yang akurat sebesar 0,006 pada tingkat signifikansi alpha 5%. Nilai signifikansi F statistik yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan signifikansi F tabel (0,05) maka dapat dikatakan bahwa

variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat dalam model yang digunakan, artinya bahwa seluruh variabel bebas pada model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi variabel terikat.

Tabel 3. Pengujian Hipotesis VACA, VAHU, STVA Terhadap Market to Book Value

| Pengujian Hipotesis | Coefficient | t value | Sign |
|---|-------------|---------|----------|
| Constant | 0,269 | 1,837 | 0,000*** |
| VACA | 0,740 | 2,457 | 0,015** |
| VAHU | 0,114 | 0,428 | 0,087* |
| STVA | 0,776 | 0,949 | 0,000*** |
| R-Square | 0,447 | | |
| Adjusted R Square | 0,329 | | |
| F Statistik | 4,389 | | |
| Signifikansi F Statistik | 0,006*** | | |
| Variabel Terikat : Market to book value | | | |
| N = 254 | | | |
| *) signifikansi pada 10% | | | |
| **) signifikansi pada 5% | | | |
| ***) signifikansi pada 0% | | | |

Sumber : Data Diolah

Pada tabel 3, nilai *adjuster R²* pada pengujian persamaan model penelitian kedua adalah sebesar 0,329 atau 32,9% artinya bahwa pengujian persamaan model penelitian kedua ini mampu memberikan kontribusi informasi yang diperlukan sebesar 32,9% dalam menerangkan variabel terikat dalam model, sedangkan 67,1% diterangkan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Secara umum hasil pengujian determinasi terhadap persamaan model penelitian ini memberikan nilai probabilitas pengujian simultan yang sangat signifikan sebesar 0,000, artinya bahwa persamaan model penelitian yang diajukan dapat digunakan untuk memprediksi variabel terikat yang diajukan.

Namun demikian tujuan analisis regresi bukan semata-mata untuk memperoleh nilai *R-square* (R^2) yang tinggi, tetapi pada dasarnya adalah untuk

memperoleh nilai estimasi koefisien regresi dan menarik inferensi statistik. Dalam konteks penelitian ini, nilai determinasi *R-square* (R^2) yang relatif rendah bukan berarti model regresi yang digunakan jelek. Hair, *et al.*, (2013) menyebutkan bahwa koefisien determinasi hanya merupakan salah satu dan bukan satu-satunya kriteria pemilihan model empirik yang baik. Artinya meskipun nilai determinasi *R-square* (R^2) suatu model regresi adalah tinggi namun nilai uji signifikansi parameter individual tidak signifikan maka model empiris tersebut tidak mampu memberikan penjelasan memadai mengenai teori dan konsep yang digunakan peneliti.

SIMPULAN

Secara keseluruhan *Intellectual Capital* (VAICTM), *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human*

Capital (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap *market-to-book value*. Hasil penelitian ini mendukung *resource-based theory*, kepemilikan dan pemanfaatan aset berwujud dan tidak berwujud akan memberikan nilai tambah dan menciptakan *competitive advantage* bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai tambah dan mampu bersaing tentu akan mendapat penghargaan lebih dari investor. Penghargaan investor ini ditunjukkan dengan minat investor atas saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga pasar saham.

Sektor industri *advertising, printing* dan media serta sektor properti dan *real estat* lebih menonjolkan *intellectual capital* sebagai daya tarik perusahaan. *Intellectual capital* yang memadai dalam perusahaan dipandang investor sebagai daya jual perusahaan di masa sekarang dan prospek kemajuan perusahaan di masa depan. Sehingga investor yang akan menanamkan modalnya memperhatikan *intellectual capital* perusahaan dalam pengambilan keputusannya. Temuan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor *advertising, printing* dan media serta sektor properti dan *real estat* di Indonesia dapat memanfaatkan aset tidak berwujud yang dimilikinya secara optimal dan efisien untuk menciptakan nilai bagi perusahaan.

Bagi regulator dan penyusun standar akuntansi, penelitian ini memiliki implikasi untuk melakukan penelitian dan menggali lebih mendalam mengenai *intellectual capital*, sehingga perlakuan, pengukuran, dan penyajian mengenai *intellectual capital* dapat segera disusun.

DAFTAR PUSTAKA

Berzkalne, I., & Zalgale, E. (2014). Intellectual Capital and Company Value. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 110, 887-896.

Boekestein, B. (2006). The relation

between intellectual capital and intangible assets of pharmaceutical companies. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 241 - 253.

Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36 (2), 63-76.

Chen, M.C, Cheng S.J, & Hwang Y. (2005). An Empirical Investigation Of The Relationship Between Intellectual Capital And Firm's Market Value And Financial Performance, *Journal Of Intellectual Capital*, 6 (2): 159-176.

Edvinsson, L., & Malone, M. (1997). Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower. New York: *HarperBusiness*.

Fire, S., & Williams, M. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360.

Gitman, L., & Zutter, C. (2015). Principles of Managerial Finance. England: Pearson.

Hair, J.F., Sarstedt, M., Hult, T.M., Ringle, C.M. (2013). A Primer On Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS SEM). Los Angeles: Sage.

Hassett, K., & Shapiro, R. (2012). What Ideas Are Worth: The Value of Intellectual Capital and Intangible Assets in the American Economy.

Horngrén, Charles T., Walter T. Harrison Jr., M. Suzanne Oliver. (2009). *Accounting, Eighth Edition*. Pearson Education, Inc. USA.

Lev, B. (2003, September). Remarks on the Measurement, Valuation, and Reporting of Intangible Assets. *FRBNY Economic Policy Review*.

Lipunga, A. (2014). Intellectual Capital

- Performance of the Commercial Banking Sector of Malawi. *International Journal of Business and Management*, 10(1), 210 – 222.
- Madinitos, Dimitrios, Dimitrios Chatzoudes, Charalampos Tsairidis, & Georgios Theriou. (2011). The Impact Of Intellectual Capital On Firms' Market Value And Financial Performance, *Journal Of Intellectual Capital* 12 (1) 132-151.
- Moore, L., & Craig, L. (2008). Intellectual Capital in Enterprise Success: *Strategy Revisited*. John Wiley & Sons.
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance. *Journal Of Intellectual Capital*, 16(3), 587-618.
- Penrose, E.T. (1959). *The Theory of The Growth of The Firm*. New York: Wiley.
- Pramelasari, Yosi Metta. (2010). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy, *paper presented at the 2nd World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*, McMaster University, Hamilton.
- Reich, R. & DeFillippi, R. (1990). Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage. *Academy of Management Review*, 15, 88-102.
- Sianipar, Mutiara Basuki. (2012). Intellectual Capital And Its Impact On Financial Profitability And Investor's Capital Gain On Shares, *Journal Of Economics, Business, And Accountancy Ventura Accreditation* 15 (1) April: 101-116.
- Soedaryono, Bambang, Murtanto, Ari Prihatini. (2012). Effect Intellectual Capital (Value Added Intellectual Capital) To Market Value And Financial Performance Of Banking Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. Paper dipresentasikan pada *The 2012 International Conference On Business And Management*. Phuket.
- Stewart, T. (1997). *Intellectual capital: The New Wealth of Organization* (Vol. 1st ed). New York: Doubleday / Currency.
- Sullivan, P. (2000). *Value Driven Intellectual Capital: How to Convert Intangible Corporate Assets into Market Value*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Sveiby, K. E. (1998). *Measuring Intangibles and Intellectual Capital - An Emerging First Standard*.
- Ulum, Ihyaul. (2007). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Di Indonesia*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ulum, Ihyaul. (2009). *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Wicaksana, Adityas. (2011). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Pertumbuhan Dan Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Wright, P.M., McMahan, G.C., McWilliams, A. (2017). Human Resources and Sustained Competitive Advantage: A Resource Based Perspective, *Marshall School of Business*, <http://www.marshall.usc.edu/ceo>