

**THE IMPACT OF INTELLECTUAL CAPITAL  
ON BANKS GO PUBLIC'S MARKET VALUE AND FINANCIAL PERFORMANCE  
LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX)**

**Mulyo DARMAWAN**  
F.0208091

**Juan Suam Toro**  
Fakultas Ekonomi UNS

**ABSTRACT**

*This study aims to examine the influence of the Intellectual Capital on Banks Go Public's Market Value and Financial Performance. By using a Pulic's model-Value Added Intelletual Coefficients (VAIC<sup>TM</sup>), this study examined the impact of the efficiency of value added (VAIC) of the company's three main resources (physical capital, human capital and structural capital) on firm's market value (MtBV and EPS ) and financial performance (productivity ATO and company growth GR) using multiple linear regression method for data analysis. Data obtained from 31 banks go public in Indonesia Stock Exchange for the four periods, 2007-2010. Data analysis techniques using classical assumption test and regression analysis. The findings of this study indicate that there is significant influence of intellectual capital (VAIC) on firm's market value (MtBV and EPS). While the third component of the IC of the most influential of the market value is the capital employed (VACA) and structural capital (STVA). This study does not prove the influence of intellectual capital (VAIC) on firm's the productivity (ATO). While the IC effect on growth (GR). And of the three components of IC, only VACA found influence on firm's financial performance (ATO).*

**Keywords:** *Intellectual Capital (IC), VAIC<sup>TM</sup>, Capital Employed, Human Capital, Structural Capital, Market Value, and Financial Performance.*

**PENDAHULUAN**

Era Globalisasi yang memacu perkembangan dalam bidang ekonomi telah membawa dampak perubahan yang cukup signifikan terhadap pengelolaan suatu bisnis dan penentuan strategi bersaing. Era globalisasi berhasil mentransformasi era industrialisasi yang semula penciptaan nilai diukur dengan memproduksi barang secara masal, dengan kata lain adanya penciptaan secara fisik dari nilai tambah. Sekarang penciptaan nilai tambah tidak bergantung pada meningkatnya barang yang diproduksi, tetapi berisi pengetahuan yang tergabung dalam barang dan jasa.

Begitupula dalam dunia perbankan mulai menyadari bahwa kemampuan ber-

saing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya manusia yang dimilikinya. Aset pengetahuan (*knowledge asset*) sebagai salah satu bentuk aset tak berwujud yang perlu diperhatikan. *Knowledge* diakui sebagai komponen esensial bisnis dan sumber daya strategis yang lebih berkelanjutan (*sustainable*) untuk memperoleh dan mempertahankan keunggulan kompetitif (*competitive advantage*).

Sejak tahun 1990-an, perhatian terhadap praktik pengelolaan aset tidak berwujud (*intangibile assest*) telah meningkat secara dramatis (Harrison dan Sullivan, 2000). Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran

*intangible assest* tersebut adalah *Intellectual Capital* (IC) yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi. Sebuah perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif dan mendapatkan keuntungan dari *Intellectual Capital* karena terdapat hubungan potensial antara *Intellectual Capital* dan *Financial Performance*. Sebuah perusahaan akan berkembang jika semakin banyak modal fisik yang diikuti peningkatan jumlah modal intelektual (*intellectual Capital*)-nya.

Pulic (2000a, b) mengembangkan metode yang paling populer yang mengukur efisiensi nilai tambah dengan kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>)). Komponen utama dari VAIC<sup>TM</sup> yang dikembangkan Pulic (1998) tersebut dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (VACA–*Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU–*Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA–*Structural Capital Value Added*).

Dengan adanya pengelolaan dari kinerja *intellectual capital* sebagai nilai tambah (*value added*) di dalam perusahaan, dapat diketahui pula pengaruhnya terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan dan kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan. Apabila pengelolaan *intellectual capital* semakin baik maka nilai pasar perusahaan meningkat dan kinerja perusahaan akan dinilai semakin baik. Dalam penelitian ini dilihat dari *market valuation* yang diukur dengan *market-to-book value* (MtBV) dan *earning per share* (EPS); dan kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan dilihat dari *productivity* (ATO) dan *growth revenue* (GR).

Penelitian ini dilakukan di sektor perbankan. Sektor perbankan dipilih karena menurut Firer dan William (2003) industri perbankan adalah salah satu sektor yang paling intensif IC-nya. Selain itu, dari aspek

intelektual, secara keseluruhan karyawan di sektor perbankan lebih homogen dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya. Selain itu pula perbankan merupakan tombak perekonomian suatu bangsa. Oleh karena itu perlu adanya manajemen modal intelektual yang baik.

## TINJAUAN PUSTAKA

Secara general, modal intelektual adalah ilmu pengetahuan atau daya pikir, yang dikuasai/dimiliki oleh perusahaan, tidak memiliki bentuk fisik (tidak berwujud), dan dengan adanya modal intelektual tersebut, perusahaan akan mendapatkan tambahan keuntungan atau kemapanan proses usaha serta memberikan perusahaan suatu nilai lebih dibanding dengan kompetitor atau perusahaan lain.

Sejumlah besar para ahli dan praktisi mengidentifikasi tiga dasar komponen IC, modal manusia (*human capital*), modal structural (*structural capital*) dan modal pelanggan (*relational capital*) (Mavridis dan Kyrmizoglou, 2005; Walsh, 2008).

*Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) adalah sebuah metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000), untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki oleh perusahaan. VAIC<sup>TM</sup> merupakan alat untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan. Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi). Perhitungannya dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA adalah indikator paling obyektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai (*value creation*). *Value added* didapat dari selisih antara output dan input.

Proses *value creation* dipengaruhi oleh efisiensi dari *Capital Employed* (CE), *Human Capital* (HC), dan *Structural Capital* (SC).

1. *Value Added Capital Employed* (VACA)

*Value Added of Capital Employed* (VACA) adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE (*Capital Employed*) menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. Dengan demikian, pemanfaatan IC yang lebih baik merupakan bagian dari IC perusahaan.

2. *Value Added Human Capital* (VAHU)

*Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dengan HC mengindikasikan kemampuan HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan.

3. *Structural Capital Value Added* (STVA)

*Structural Capital Value Added* (STVA) menunjukkan kontribusi structural capital (SC) dalam penciptaan nilai (VA). STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC dalam proses penciptaan nilai. Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. Lebih lanjut Pulic menyatakan bahwa SC adalah VA dikurangi HC.

Penelitian terakhir yang dilakukan oleh Maditinos *et al.* (2011) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara dari tiga komponen IC (*human capital efficiency*) terhadap *market value* (MtBV) dan salah satu dari tiga indikator kinerja keuangan (ROE).

Pada bidang penelitian empiris, banyak penelitian empiris digunakan VAIC sebagai ukuran IC. Firer dan Williams (2003) memanfaatkan pendekatan VAIC untuk mengukur hubungan antara IC dan ukuran tradisional kinerja perusahaan. Mereka menggunakan sampel 75 perusahaan publik yang *go public* di Afrika Selatan, Hasilnya mengindikasikan bahwa hubungan antara efisiensi dari *value added* IC dan tiga dasar ukuran kinerja perusahaan (yaitu *profitability*, *productivity*, dan *market valuation*) secara umum adalah terbatas dan *mixed*. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan-perusahaan Afrika Selatan sebagian besar bergantung pada sumber daya yang nyata, modal struktural, sementara di sisi lain, pasar tampaknya bereaksi negatif terhadap perusahaan yang hanya berkonsentrasi pada peningkatan aset manusia.

Chen *et al.* (2005) melakukan investigasi empiris pada hubungan antara IC, nilai pasar dan kinerja keuangan. Hasil empiris membuktikan bahwa: investor menilai perusahaan lebih tinggi dengan efisiensi IC lebih baik; perusahaan dengan efisiensi IC yang lebih baik memperoleh tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dan pertumbuhan pendapatan pada tahun berjalan.

Mavridis (2004) dan Kamath (2007) memilih khusus sektor perbankan sebagai sampel penelitian. Hasil kedua penelitian ini menunjukkan bahwa VAIC<sup>TM</sup> dapat dijadikan sebagai instrument untuk melakukan pemeringkatan terhadap sektor perbankan di

Jepang dan India berdasarkan kinerja IC-nya. Mavridis (2004) dan Kamath (2007) mengelompokkan bank berdasarkan kinerja IC dalam empat kategori, yaitu (1) *top performers*, (2) *good performers*, (3) *common performers*, dan (4) *bad performers*

Tan *et al.* (2007) menggunakan metodologi VAIC untuk memeriksa data dari 150 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Singapura, dan menyimpulkan bahwa: IC dan kinerja perusahaan berhubungan positif; IC berkorelasi dengan kinerja perusahaan masa depan; laju pertumbuhan perusahaan IC berhubungan positif dengan kinerja perusahaan; dan IC kontribusi terhadap kinerja perusahaan berbeda oleh industri.

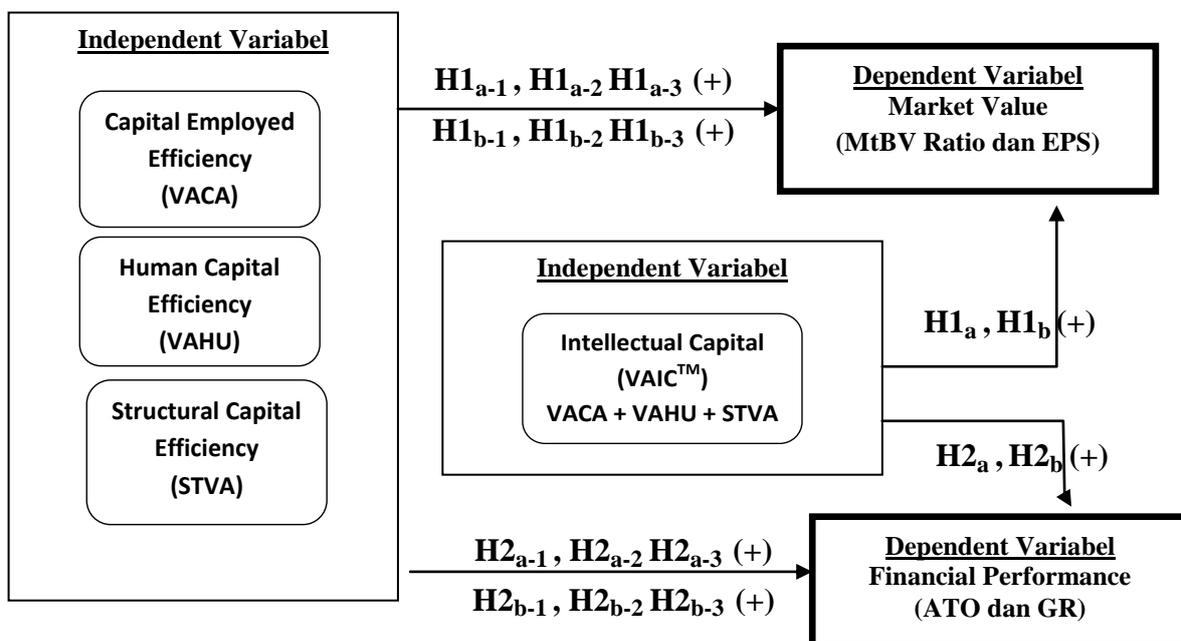
Ulum dkk (2008) meneliti hubungan intellectual capital terhadap kinerja perusahaan perbankan Indonesia. Kinerja perusahaan yang digunakan adalah ROA, ATO dan GR. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IC berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan sekarang dan masa depan. Gan dan Saleh (2008) menguji hubungan antara IC dan kinerja perusahaan teknologi tercatat di Bursa (Malaysia), dengan menyelidiki apakah penciptaan nilai

efisiensi (diukur dengan VAIC), dapat dijelaskan dengan penilaian pasar, profitabilitas, dan produktivitas.

Dalam sebuah penelitian yang dilakukan VAIC dalam ekonomi Barat tradisional, Puntillo (2009) menguji hubungan antara penciptaan nilai efisiensi, penilaian pasar perusahaan dan kinerja keuangan, dengan menggunakan data yang diambil dari 21 bank terdaftar di Bursa Efek Milan, Italia. Hasil gagal untuk menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara variabel yang diteliti, kecuali dari hubungan antara efisiensi modal kerja (CEE) dan langkah-langkah kinerja perusahaan yang berbeda.

### KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian ini memperkenalkan suatu kerangka kerja konseptual yang memperluas metodologi sebelumnya (Madininos *et al.*, 2011) menyelidiki hubungan antara IC terhadap nilai pasar (*market value*) dan kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## A. HIPOTESIS IC terhadap Market Value

Jika IC merupakan sumberdaya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka IC akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Harrison dan Sullivan, 2000; Chen *et al*, 2005). Jika perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu, hipotesis bahwa ada pengaruh positif antara *Intellectual Capital* dengan *Market Value*. Dengan demikian maka hipotesis kesatu adalah:

H1<sub>a</sub>. Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (VAIC™)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*MtBV*).

H1<sub>b</sub>. Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (VAIC™)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*EPS*).

*Intellectual Capital (VAIC™)* merupakan ukuran yang tepat untuk kemampuan intelektual perusahaan. Penelitian Firer & William (2003) mengindikasikan bahwa ketiga komponen VAIC memiliki kekuatan untuk menjelaskan nilai pasar perusahaan yang lebih dibandingkan ukuran VAIC secara keseluruhan. Dalam usaha penciptaan nilai (*value creation*) diperlukan pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan. Potensi tersebut meliputi: karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) dan modal struktural (*structural capital*).

H1<sub>a-1</sub>. Terdapat pengaruh positif *Capital Employed Efficiency (VACA)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*MtBV*).

H1<sub>a-2</sub>. Terdapat pengaruh positif *Human Capital Efficiency (VAHU)*

terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*MtBV*).

H1<sub>a-3</sub>. Terdapat pengaruh positif *Structural Capital Efficiency (STVA)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*MtBV*).

H1<sub>b-1</sub>. Terdapat pengaruh positif *Capital Employed Efficiency (VACA)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*EPS*).

H1<sub>b-2</sub>. Terdapat pengaruh positif *Human Capital Efficiency (VAHU)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*EPS*).

H1<sub>b-3</sub>. Terdapat pengaruh positif *Structural Capital Efficiency (STVA)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*EPS*).

## IC terhadap Financial Performance

Konsep RBT (*Resources Based Theory*) mengatakan perusahaan yang mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif maka hal tersebut dapat menciptakan keunggulan kompetitif dibanding para pesaingnya. Jika perusahaan mengelola potensi yang dimiliki karyawannya dengan baik, maka produktivitas karyawan akan meningkat. Jika produktivitas karyawan meningkat, maka pendapatan dan profit perusahaan juga akan meningkatkan. Meningkatnya pendapatan dan laba perusahaan dapat mengakibatkan ATO, dan GR perusahaan juga meningkat.

H2<sub>a</sub>. Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (VAIC™)* terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (*ATO*).

H2<sub>b</sub>. Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (VAIC™)* terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (*GR*).

Karena *Intellectual Capital (VAIC™)* terdiri dari tiga komponen yaitu *Capital Employed Efficiency (VACA)*, *Human Capital Efficiency (VAHU)*, dan *Structural Capital Efficiency (STVA)*, maka hipotesis berkembang menjadi :

*H2<sub>a-1</sub>. Terdapat pengaruh positif Capital Employed Efficiency (VACA) terhadap kinerja keuangan (financial performance) perusahaan (ATO).*

*H2<sub>a-2</sub>. Terdapat pengaruh positif Human Capital Efficiency (VAHU) terhadap kinerja keuangan (financial performance) perusahaan (ATO).*

*H2<sub>a-3</sub>. Terdapat pengaruh positif Structural Capital Efficiency (STVA) terhadap kinerja keuangan (financial performance) perusahaan (ATO).*

*H2<sub>b-1</sub>. Terdapat pengaruh positif Capital Employed Efficiency (VACA) terhadap kinerja keuangan (financial performance) perusahaan (GR).*

*H2<sub>b-2</sub>. Terdapat pengaruh positif Human Capital Efficiency (VAHU) terhadap kinerja keuangan (financial performance) perusahaan (GR).*

*H2<sub>b-3</sub>. Terdapat pengaruh positif Structural Capital Efficiency (STVA) terhadap kinerja keuangan (financial performance) perusahaan (GR).*

## METODE PENELITIAN

### A. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 dan secara rutin melaporkan posisi keuangannya.

Pemilihan sektor perbankan sebagai objek penelitian mengacu pada

penelitian Firer dan William (2003) yang menyebut sektor perbankan sebagai salah satu sektor yang merupakan *IC intensive industry sector*. Selain itu, sektor perbankan dipilih karena dari aspek intelektual, secara keseluruhan, karyawan di sektor perbankan lebih homogen dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dianalisis hanya perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) di satu dari empat tahun (2007-2010).
2. Perusahaan tidak menderita rugi dan neracanya tidak menunjukkan kekayaan negatif (defisiensi modal).
3. Perusahaan memberikan laporan keuangan tahunan untuk satu dari empat tahun (2007-2010) kepada BEI.
4. Perusahaan yang periode laporan keuangannya berakhir setiap tanggal 31 Desember.

### B. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian berupa data skunder yaitu merupakan data historis laporan keuangan masing-masing bank yang telah dikumpulkan atau dihimpun oleh Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan situs website resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) yang berupa financial report laporan bank *go public* periode 2007-2010 yang dipublikasikan untuk umum.

## C. Definisi Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Intellectual Capital*. *Intellectual Capital* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kinerja IC yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998; 1999; 2000). Konsep ini telah diuji dan diadopsi oleh Firer dan Williams (2003); Mavridis (2004); Chen *et al.* (2005); Kamath (2007); Tan *et al.* (2007) dan Maditinos *et al.* (2011). Formulasi dan tahapan perhitungan VAIC™ adalah sebagai berikut:

**Tahap Pertama:** Menghitung *Value Added* (VA). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999).

$$VA = OUT - IN$$

Dimana:

- OUT = Output: total penjualan dan pendapatan lain.
- IN = Input: beban penjualan dan biaya-biaya lain (selain beban karyawan).

*Value added* juga bisa dihitung sebagai berikut:

$$VA = OP + EC + D + A$$

Dimana:

- OP = *operating profit* (laba operasi)
- EC = *employee costs* (beban karyawan)
- D = *depreciation* (depresiasi)
- A = *amortization* (amortisasi)

**Tahap Kedua:** Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA). VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi.

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Dimana:

- VACA = *Value Added Capital Employed*: rasio dari VA terhadap CE.
- VA = *value added*
- CE = *Capital Employed*: dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

**Tahap Ketiga:** Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU). VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan danayang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi.

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Dimana:

- VAHU = *Value Added Human Capital*: rasio dari VA terhadap HC.
- VA = *value added*
- HC = *Human Capital*: beban karyawan.

**Tahap Keempat:** Menghitung *Structural capital Value Added* (STVA). Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam

penciptaan nilai (VA).

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Dimana:

- STVA = *Structural Capital Value Added*: rasio dari SC terhadap VA.
- SC = *Structural Capital*: VA – HC
- VA = *value added*

**Tahap Kelima:** Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>). VAIC<sup>TM</sup> mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*). VAIC<sup>TM</sup> merupakan penjumlahan dari 3 komponen sebelumnya, yaitu: VACA, VAHU, dan STVA.

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

Penggunaan metodologi pengukuran di atas adalah untuk mendapat memberikan keunggulan tertentu (Chen *et al.*, 2005; Firer dan Williams, 2003; Pulic dan Bornemann, 1999):

- a) Sangat mudah untuk menghitung.
- b) Konsisten.
- c) Ini menyediakan standar ukuran, sehingga memungkinkan perbandingan antara industri dan negara.
- d) Data disediakan oleh laporan keuangan yang lebih handal dari pada kuesioner, karena biasanya diaudit oleh akuntan publik profesional.

### Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah *Market Value* yaitu dengan menggunakan proksi *Market-to-Book Value Ratio* (MtBV) (Madininos *et al.*, 2011) dan *Earning per Share* (EPS) (Tan *et al.*, 2007). *Financial Performance* menggunakan proksi

produktivitas ATO (Firer dan William, 2003), dan GR (Chen *et al.*, 2005).

**Market Value** diukur dengan 2 indikator:

$$MtBV = \frac{MV}{BV}$$

Rasio *Market-to-Book Value* ini diperoleh dengan membagi nilai pasar perusahaan (MV) dengan nilai bukunya (BV). Dimana MV didapatkan dari pengkalian harga saham akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar. Sedangkan BV adalah nilai buku equitas di neraca. *Market-to-book value ratio* bertujuan untuk mengukur seberapa jauh atau selisih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham}}$$

EPS adalah kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya. *Earning Per Share* (EPS) adalah salah satu nilai statistik yang paling sering digunakan oleh analis ketika sedang membahas kinerja suatu perusahaan dalam pasar modal (Tan *et al.*, 2007). EPS merupakan indikator dalam penilaian pasar perusahaan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham, merupakan signal positif bagi pasar.

**Financial Performance** diukur dengan menggunakan 2 indikator:

$$ATO = \frac{\text{Total Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$$

ATO adalah rasio dari total pendapatan terhadap nilai buku dari total aset (Firer dan William, 2003). ATO merupakan salah satu rasio

untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan dalam rangka menghasilkan pendapatan atau menggambarkan berapa rupiah pendapatan yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk aset perusahaan. Semakin besar rasio ini menandakan semakin baik perusahaan produktifitasnya dalam mengelola aset yang dimiliki.

$$GR = \left\{ \frac{\text{Pendapatan tahun}_t}{\text{Pendapatan tahun}_{t-1}} - 1 \right\} \cdot 100\%$$

GR adalah ukuran yang paling tradisional yang menunjukkan pertumbuhan

organisasi (Maditinos *et al*, 2011). GR mengukur perubahan pendapatan perusahaan. Peningkatan pendapatan biasanya merupakan sinyal bagi perusahaan untuk dapat tumbuh dan berkembang.

### METODE ANALISIS DATA

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yaitu dengan menggunakan model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*). Bentuk persamaan matematik dari analisis regresi linier berganda yang dipergunakan sebagai berikut:

<b>H1<sub>a</sub></b>	: MtBV = a <sub>0</sub> + a <sub>1</sub> VAIC + e	(1)
<b>H1<sub>b</sub></b>	: EPS = b <sub>0</sub> + b <sub>1</sub> VAIC + e	(2)
<b>H1<sub>a-1</sub>, H1<sub>a-2</sub>, H1<sub>a-3</sub></b>	: MtBV = a <sub>0</sub> + a <sub>1</sub> VACA + a <sub>2</sub> VAHU + a <sub>3</sub> STVA + e	(3)
<b>H1<sub>b-1</sub>, H1<sub>b-2</sub>, H1<sub>b-3</sub></b>	: EPS = b <sub>0</sub> + b <sub>1</sub> VACA + b <sub>2</sub> VAHU + b <sub>3</sub> STVA + e	(4)
<b>H2<sub>a</sub></b>	: ATO = a <sub>0</sub> + a <sub>1</sub> VAIC + e	(5)
<b>H2<sub>b</sub></b>	: GR = b <sub>0</sub> + b <sub>1</sub> VAIC + e	(6)
<b>H2<sub>a-1</sub>, H2<sub>a-2</sub>, H2<sub>a-3</sub></b>	: ATO = a <sub>0</sub> + a <sub>1</sub> VACA + a <sub>2</sub> VAHU + a <sub>3</sub> STVA + e	(7)
<b>H2<sub>b-1</sub>, H2<sub>b-2</sub>, H2<sub>b-3</sub></b>	: GR = b <sub>0</sub> + b <sub>1</sub> VACA + b <sub>2</sub> VAHU + b <sub>3</sub> STVA + e	(8)

## A. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Persamaan Regresi

#### Persamaan Regresi

Model	
1	MtBV = 0.022 + 0.182VAIC* + e
2	EPS = 0.632 + 0.914VAIC* + e
3	MtBV = -0.542 + 2.392VACA* + 0.206VAHU - 0.136 STVA + e
4	EPS = -2.137 + 8.175VACA* - 0.704VAHU + 9.153STVA* + e
5	ATO = 1.684 + 0.001VAIC + e
6	GR = -2.525 + 0.277VAIC* + e
7	ATO = 2.107 + 11.864VACA* - 0.658VAHU + 2.945STVA + e
8	GR = -2.571 + 0.267VACA + 0.220VAHU + 0.622STVA + e

\*signifikan pada 0.05

Dari hasil persamaan regresi di atas, model regresi 1, 2, 5, dan 6 menunjukkan bahwa tampak bahwa ukuran *intellectual capital* (VAIC) memiliki koefisien dengan tanda positif. Berdasarkan arah koefisien tersebut menunjukkan bahwa kenaikan nilai *intellectual capital* secara keseluruhan (VAIC) akan memungkinkan terjadinya peningkatan *Market-to-book value* (MtBV), *earning per share* (EPS), *productivity* (ATO) dan *growth revenue* (GR) perusahaan perbankan.

Model regresi 3, 4, 7, dan 8 merupakan perhitungan *intellectual capital* per komponen. Model regresi 3 terlihat bahwa komponen *capital employed* (VACA) dan *human capital* (VAHU) memiliki arah koefisien positif, sedangkan satu komponen *intellectual capital* lainnya yaitu *structural capital* (STVA) memiliki arah koefisien negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *capital employed* (VACA) dan *human capital* (VAHU) akan menaikkan *market-to-book value* (MtBV) perusahaan. Sedang-

kan dengan penurunan *structural capital* (STVA) justru dapat menaikkan *market-to-book value* (MtBV) perusahaan.

Model regresi 4 dan 7 terlihat bahwa komponen *capital employed* (VACA) dan *structural capital* (STVA) memiliki arah koefisien positif, sedangkan satu komponen *intellectual capital* lainnya yaitu *human capital* (VAHU) memiliki arah koefisien negatif. Hal ini berarti bahwa naiknya nilai *capital employed* (VACA) dan *structural capital* (STVA) akan menaikkan *earning per share* (EPS) dan *productivity* (ATO) perusahaan. Sedangkan dengan semakin kecil nilai *human capital* (VAHU) dapat menaikkan *earning per share* (EPS) dan *productivity* (ATO) perusahaan.

Dalam model regresi 8 terlihat bahwa seluruh komponen *intellectual capital* (VACA, VAHU, dan STVA) memiliki arah koefisien positif. Hal ini berarti bahwa kenaikan nilai *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital* dapat menaikkan *growth revenue* (GR) perusahaan.

## 2. Uji Signifikansi Silmutan (Uji Statistik F)

Hasil Uji Statistik t dan F

Mo del	Var. Dep	UJI t									
		VAIC		VACA		VAHU		STVA		UJI F	
		t	Sig	T	Sig	t	Sig	t	Sig	F	Sig
1	MtBV	2.39**	0.019	-	-	-	-	-	-	5.72**	0.019
2	EPS	5.17*	0.000	-	-	-	-	-	-	26.69*	0.000
3	MtBV	-	-	3.82*	0.000	0.98	0.330	-0.12	0.901	6.43*	0.000
4	EPS	-	-	6.90*	0.000	-1.77	0.080	4.42*	0.000	38.49*	0.000
5	ATO	0.04	0.972	-	-	-	-	-	-	0.001	0.972
6	GR	2.62*	0.010	-	-	-	-	-	-	6.85*	0.010
7	ATO	-	-	8.33*	0.000	-1.37	0.173	1.18	0.240	27.12*	0.000
8	GR	-	-	0.30	0.767	0.65	0.516	0.33	0.746	2.25	0.087

Ket \* sig 0.01

\*\* sig 0.05

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Dari Tabel hasil uji statistik F terlihat bahwa model 1,2,3,4,6,dan 7 secara keseluruhan variabel independen berpengaruh secara signifikan pada level 5% ( $\alpha = 0.05$ ) terhadap variabel dependen. Hal ini berarti bahwa model regresi 1, 2, 3, 4, 6, dan 7 dapat digunakan. Sedangkan model 5 dan 8 secara keseluruhan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan pada level 5% ( $\alpha = 0.05$ ) terhadap variabel dependen. Hal ini berarti bahwa model regresi 5 dan 8 tidak dapat digunakan.

Hasil uji statistik t untuk masing-masing variabel, model 1 dan 2 menunjukkan penelitian ini dapat membuktikan pengaruh variabel *intellectual capital* (VAIC) secara signifikan terhadap *market value* perusahaan (MtBV dan EPS). Hal yang serupa terjadi pada model 6 bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap *financial performance* yang diproksikan dengan *growth revenue* perusahaan (GR), tetapi terjadi sebaliknya untuk model 5 bahwa VAIC tidak berpengaruh terhadap *financial performance* yang diproksikan dengan *productivity* perusahaan (ATO).

Berdasarkan uji t untuk masing-masing variabel dalam tabel IV-67, untuk model 3 menunjukkan bahwa hanya satu komponen *intellectual capital* yaitu VACA yang berpengaruh signifikan terhadap *market-to-book value* perusahaan (MtBV), sedangkan VAHU dan STVA tidak berpengaruh terhadap MtBV. Pada model 4 terdapat dua komponen *intellectual capital* yaitu VACA dan STVA yang berpengaruh signifikan terhadap *earning per share* perusahaan (EPS), sedangkan VAHU tidak berpengaruh terhadap EPS.

Pada model 7 hanya VACA yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *productivity* perusahaan (ATO).

Sedangkan VAHU dan STVA tidak berpengaruh terhadap ATO. Pada model 8 ketiga komponen (VACA, VAHU, dan STVA) tidak berpengaruh terhadap *growth revenue* perusahaan (GR).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Market Value* Perusahaan

**Hipotesis 1<sub>a</sub>.** Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (VAIC™)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*MtBV*). *Intellectual capital* dalam penelitian ini diukur dengan metode VAIC. Hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *intellectual capital* (VAIC) terhadap *market-to-book value ratio* menunjukkan nilai t hitung sebesar 2.39 dengan signifikansi sebesar 0.019 ( $p < 0,05$ ) yang berarti bahwa *intellectual capital* signifikan terhadap *market-to-book value ratio* (MtBV). Dengan demikian, hipotesis 1<sub>a</sub> diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chen *et al.* (2005) dan Maditinos *et al.* (2011) yang memberikan bukti empiris bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap MtBV. Hal ini sesuai dengan teori, kekayaan intelektual yang dikelola secara efisien oleh perusahaan akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan sehingga dapat meningkatkan MtBV.

**Hipotesis 1<sub>b</sub>.** Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (VAIC™)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*EPS*). Hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *intellectual capital* (VAIC) terhadap *earning per share* (EPS) menunjukkan nilai t hitung sebesar 5.17 dengan signifikansi sebesar 0.000 ( $p < 0,05$ ) yang berarti bahwa *intellectual capital* signifikan terhadap *earning per share* (EPS) Dengan demikian, hipotesis

$I_b$  diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Tan *et al.* (2007) yang memberikan bukti empiris bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap EPS. Hal ini menandakan bahwa kekayaan intelektual yang dikelola secara efisien oleh perusahaan akan meningkatkan profit yang berakibat pada meningkatnya *earning per share* perusahaan yang berujung pada meningkat pula apresiasi pasar terhadap perusahaan tersebut.

**Hipotesis 1<sub>a-1</sub> Terdapat pengaruh positif *Capital Employed Efficiency* (VACA) terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*MtBV*).** 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 *market-to-book value ratio* (*MtBV*) menunjukkan nilai *t* hitung 3.82 dengan signifikansi sebesar 0.000 ( $p < 0.05$ ). Hal ini berarti bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap *MtBV*. Dengan demikian, hipotesis 1<sub>a-1</sub> diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Chen *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap *market-to-book value ratio*. Nilai VACA yang tinggi diikuti dengan naiknya *MtBV*. Hal ini berarti bahwa informasi mengenai efisiensi penggunaan aset fisik perusahaan dapat ditangkap pasar sehingga mengakibatkan rasio *MtBV* naik.

**Hipotesis 1<sub>a-2</sub> Terdapat pengaruh positif *Human Capital Efficiency* (VAHU) terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*MtBV*).** VAHU (*value added human capital*) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam human

capital terhadap *value added* perusahaan. Dari pengujian hipotesis menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 0.98 dengan signifikansi sebesar 0.330 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti VAHU tidak berpengaruh terhadap *market-to-book value ratio*. Dengan demikian, hipotesis 1<sub>a-2</sub> ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Maditinos *et al.* (2011) yang membuktikan bahwa VAHU mampu meningkatkan apresiasi nilai pasar perusahaan. Menurut RBT, sumber daya yang dikelola dengan baik oleh perusahaan dalam hal ini adalah *human capital* akan menciptakan *value added* bagi perusahaan. *Value* ini akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan sehingga dapat meningkatkan *MtBV*. Akan tetapi, faktanya dalam mengapresiasi nilai pasar investor kurang mempertimbangkan adanya pengaruh *human capital* 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.

**Hipotesis 1<sub>a-3</sub> Terdapat pengaruh positif *Structural Capital Efficiency* (STVA) terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*MtBV*).** 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 -0.12 dengan signifikansi sebesar 0,901) terhadap *market-to-book value ratio*. Dengan demikian hipotesis 1<sub>a-3</sub> ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Maditinos *et al.* (2011) dan Chen *et al.* (2005) 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*.

**Hipotesis 1<sub>b-1</sub>. Terdapat pengaruh positif *Capital Employed Efficiency (VACA)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*EPS*).** Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *value added capital employed (VACA)* terhadap *earning per share (EPS)* menunjukkan nilai t hitung 6.90 dengan signifikansi sebesar 0.000 ( $p < 0.05$ ). Hal ini berarti bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap EPS. Dengan demikian, hipotesis 1<sub>b-1</sub> diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Tan *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap EPS. Hal ini menjelaskan bahwa pemanfaatan efisiensi modal yang digunakan dapat meningkatkan EPS. Hasil ini menjelaskan bahwa modal yang digunakan merupakan nilai aset yang berkontribusi pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atau laba. Sehingga apabila laba yang dihasilkan besar maka hal ini akan meningkatkan *earning per share*-nya.

**Hipotesis 1<sub>b-2</sub>. Terdapat pengaruh positif *Human Capital Efficiency (VAHU)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*EPS*).** Dari pengujian hipotesis menunjukkan nilai t hitung sebesar -1.77 dengan signifikansi sebesar 0.080 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti VAHU tidak berpengaruh terhadap *earning per share (EPS)*. Dengan demikian, hipotesis 1<sub>b-2</sub> ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Tan *et al.* (2007) yang membuktikan bahwa VAHU mampu meningkatkan apresiasi nilai pasar perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam mengapresiasi nilai pasar investor kurang mempertimbangkan adanya pengaruh *human capital* yang

dimiliki perusahaan. Minimnya informasi mengenai *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan mungkin menjadi salah satu sebabnya. Sehingga dalam menilai perusahaan investor hanya melihat dari *return* perusahaan. Semakin tinggi *return*, investor akan menempatkan nilai yang tinggi terhadap perusahaan tersebut.

**Hipotesis 1<sub>b-3</sub> Terdapat pengaruh positif *Structural Capital Efficiency (STVA)* terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan (*EPS*).** Hasil pengujian bahwa variabel STVA berpengaruh signifikan positif (nilai t hitung sebesar 4.42 dengan signifikansi sebesar 0,000) terhadap *earning per share (EPS)*. Dengan demikian hipotesis 1<sub>b-3</sub> diterima. Hal ini menjelaskan bahwa efisiensi modal struktural nampaknya mampu meningkatkan kemampuan menghasilkan laba perusahaan. Pengelolaan *Structural Capital* yang baik seperti pengelolaan sistem, prosedur, database, akan meningkatkan produktivitas karyawan dalam menghasilkan *Value Added (VA)*. Perusahaan yang memiliki struktur yang kuat akan memiliki budaya yang mendukung yang memungkinkan karyawan mereka untuk mencoba hal-hal baru, untuk belajar dan praktek mereka (Bontis *et al.*, 2000).

## **B. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance* Perusahaan**

**Hipotesis 2<sub>a</sub> Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital (VAIC™)* terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (*ATO*).** Hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *intellectual capital (VAIC)* terhadap *productivity (ATO)* menunjukkan nilai t hitung sebesar 0.04 dengan signifikansi sebesar 0.972 ( $p > 0,05$ ) yang berarti bahwa *intellectual capital* tidak signifikan

terhadap *productivity* (ATO). Dengan demikian, hipotesis 2<sub>a</sub> ditolak. Menurut teori ATO merupakan rasio untuk mengukur tingkat efektivitas atas penggunaan aset dalam memperoleh pendapatan. Efektivitas penggunaan aset perusahaan baik aset fisik maupun aset non-fisik (*intellectual capital*) dalam menghasilkan pendapatan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Gan dan Saleh (2008) bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap *productivity* (ATO). Hal ini berarti bahwa untuk konteks industri perbankan di Indonesia, perusahaan belum secara maksimal mengelola dan mengembangkan kekayaan intelektualnya untuk memenangkan kompetisi (*competitive advantage*). Modal Intelektual belum menjadi tema yang menarik untuk dikembangkan agar dapat menciptakan *value* bagi perusahaan. Perbankan di Indonesia masih fokus terhadap pengelolaan aset fisik yang dimiliki dalam meningkatkan pendapatan.

**Hipotesis 2<sub>b</sub> Terdapat pengaruh positif *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>) terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (GR).** Hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *intellectual capital* (VAIC) terhadap *growth revenue* (GR) menunjukkan nilai t hitung sebesar 2.62 dengan signifikansi sebesar 0.010 ( $p < 0,05$ ) yang berarti bahwa *intellectual capital* signifikan terhadap *growth revenue* (GR). Dengan demikian, hipotesis 2<sub>b</sub> diterima. Hal ini berarti bahwa VAIC adalah sebuah model yang lebih baik untuk memprediksi kelayakan laba masa depan bank yang diukur dengan *growth revenue* (GR). *Intellectual Capital* yang dikelola dengan baik akan membantu perusahaan dalam pertumbuhan pendapatan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chen *et al.* (2005) bahwa

*intellectual capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap *growth revenue* (GR).

**Hipotesis 2<sub>a-1</sub> Terdapat pengaruh positif *Capital Employed Efficiency* (VACA) terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (ATO).** Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *value added capital employed* (VACA) terhadap *productivity* (ATO) menunjukkan nilai t hitung 8.33 dengan signifikansi sebesar 0.000 ( $p < 0.05$ ). Hal ini berarti bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap *productivity* (ATO). Hal ini menjelaskan bahwa pemanfaatan efisiensi modal yang digunakan dapat meningkatkan ATO. Hasil ini menjelaskan bahwa modal yang digunakan merupakan nilai aset yang berkontribusi pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan. Sehingga apabila modal yang digunakan suatu perusahaan dalam jumlah yang relatif besar maka mengakibatkan total aset perusahaan tersebut juga relatif besar. Sehingga dengan aset yang besar perusahaan mampu meningkatkan pendapatan pula yang berarti produktifitas (ATO) juga meningkat. Dengan demikian, hipotesis 2<sub>a-1</sub> diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Gan dan Saleh (2008) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap *productivity* (ATO).

**Hipotesis 2<sub>a-2</sub> Terdapat pengaruh positif *Human Capital Efficiency* (VAHU) terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (ATO).** Dari pengujian hipotesis menunjukkan nilai t hitung sebesar -1.37 dengan signifikansi sebesar 0.173 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti VAHU tidak berpengaruh terhadap *productivity* (ATO). Dengan demikian, hipotesis 2<sub>a-2</sub> ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan

penelitian Gan dan Saleh (2008) yang membuktikan bahwa VAHU berpengaruh signifikan positif terhadap *productivity* (ATO). Hal ini dikarenakan dalam meningkatkan pendapatan perusahaan kurang mempertimbangkan adanya pengaruh *human capital* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan masih mengedepankan keefektifan penggunaan asset berwujudnya untuk meningkatkan pendapatan. Anggaran beban gaji karyawan yang tinggi jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training justru akan menurunkan produktivitas. Hal ini berarti bahwa karyawan tidak dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. Karyawan yang tidak produktif dan beban karyawan yang tinggi akan mengurangi pendapatan dalam hal ini laba bersih sehingga akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

**Hipotesis 2<sub>a-3</sub> Terdapat pengaruh positif Structural Capital Efficiency (STVA) terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (ATO).** Hasil pengujian bahwa variabel STVA tidak berpengaruh (nilai *t* hitung sebesar 1.18 dengan signifikansi sebesar 0,240) terhadap *productivity* (ATO). Dengan demikian hipotesis 2<sub>a-3</sub> ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa efisiensi modal structural nampaknya belum mampu meningkatkan kemampuan menghasilkan pendapatan perusahaan. Ada berbagai faktor yang menyebabkan STVA belum sepenuhnya mampu untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Ada indikasi bahwa jumlah *Structural Capital* yang dibutuhkan oleh perusahaan belum mampu untuk memenuhi proses rutinitas perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang optimal, tanpa diiringi oleh pengelolaan *Structural Capital* yang baik seperti pengelolaan sistem, prosedur, database, akan menghambat produktivitas karyawan dalam menghasilkan *value added*. Perusahaan belum mampu menciptakan

budaya untuk memotivasi karyawan dalam meningkatkan kinerja. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Gan dan Saleh (2008) yang menyatakan bahwa STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *productivity* (ATO).

**Hipotesis 2<sub>b-1</sub> Terdapat pengaruh positif Capital Employed Efficiency (VACA) terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (GR).** Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *value added capital employed* (VACA) terhadap *growth revenue* (GR) menunjukkan nilai *t* hitung 0.30 dengan signifikansi sebesar 0.767 ( $p > 0.05$ ). Hal ini berarti bahwa VACA tidak berpengaruh terhadap *growth revenue* (GR). Dengan demikian, hipotesis 2<sub>b-1</sub> ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Chen *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh signifikan positif terhadap *growth revenue* (GR). Hipotesis berlawanan dengan teori yang mengatakan bahwa VACA berpengaruh terhadap GR. Hal ini menandakan bahwa di Indonesia VACA tidak begitu berpengaruh terhadap *growth revenue* perusahaan perbankan. *Growth revenue* lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

**Hipotesis 2<sub>b-2</sub> Terdapat pengaruh positif Human Capital Efficiency (VAHU) terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan (GR).** Dari pengujian hipotesis menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 0.65 dengan signifikansi sebesar 0.516 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti VAHU tidak berpengaruh terhadap *growth revenue* (GR). Dengan demikian, hipotesis 2<sub>b-2</sub> ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Chen *et al.* (2005) yang membuktikan bahwa VAHU berpengaruh signifikan positif terhadap *growth revenue* (GR). Hal ini dikarenakan dalam meningkatkan pendapatan perusahaan kurang mempertimbangkan adanya pengaruh *human capital*

yang dimiliki perusahaan. Anggaran beban gaji karyawan yang tinggi jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training justru akan menurunkan produktivitas. Hal ini berarti bahwa karyawan tidak dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. Karyawan yang tidak produktif dan beban karyawan yang tinggi akan mengurangi pendapatan dalam hal ini menghambat pertumbuhan perusahaan sehingga akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

**Hipotesis 2<sub>b-3</sub> Terdapat pengaruh positif Structural Capital Efficiency (STVA) terhadap kinerja keuangan (financial performance) perusahaan (GR).** Hasil pengujian bahwa variabel STVA tidak berpengaruh (nilai t hitung sebesar 0.32 dengan signifikansi sebesar 0.746) terhadap *growth revenue* (GR). Dengan demikian hipotesis 2<sub>b-3</sub> ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa efisiensi modal structural nampaknya belum mampu meningkatkan kemampuan menghasilkan pendapatan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Chen *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *growth revenue* (GR). Menurut Chen hal ini diduga karena STVA bukan merupakan indikator yang baik dalam menjelaskan *structural capital*. Dalam penelitian ini, *structural capital* hanya diukur dengan VA dikurangi dengan *human capital*. Kemungkinan cara pengukuran ini belum dapat mencerminkan STVA secara keseluruhan.

## KESIMPULAN

### A. Kesimpulan

1. Hasil analisis regresi pada persamaan *market value* (MtBV) menunjukkan bahwa secara statistik terbukti terdapat pengaruh signifikan *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>)

terhadap *market value* (MtBV) perusahaan perbankan. Sedangkan pengaruh dari tiga komponen pembentuk *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>) antara lain untuk *Capital Employed Efficiency* (VACA) terdapat pengaruh signifikan terhadap *market value* (MtBV) perusahaan perbankan, Sedangkan untuk *Human Capital Efficiency* (VAHU) dan *Structural Capital Efficiency* (STVA) tidak terdapat pengaruh terhadap *market value* (MtBV) perusahaan perbankan.

2. Hasil analisis regresi pada persamaan *market value* (EPS) menunjukkan bahwa secara statistik terbukti terdapat pengaruh signifikan *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>) terhadap *market value* (EPS) perusahaan perbankan. Sedangkan pengaruh dari tiga komponen pembentuk *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>) antara lain untuk *Capital Employed Efficiency* (VACA) terdapat pengaruh signifikan terhadap *market value* (EPS) perusahaan perbankan, *Human Capital Efficiency* (VAHU) tidak terdapat pengaruh terhadap *market value* (EPS) perusahaan perbankan, sedangkan untuk *Structural Capital Efficiency* (STVA) terdapat pengaruh signifikan terhadap *market value* (EPS) perusahaan perbankan.
3. Hasil analisis regresi pada persamaan *financial performance* (ATO) menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>) terhadap *financial performance* (ATO) perusahaan perbankan. Sedangkan pengaruh dari tiga komponen pembentuk *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>) antara lain untuk *Capital Employed Efficiency* (VACA) terdapat pengaruh signifikan terhadap *financial performance* (ATO) perusahaan perbankan, sedangkan untuk *Human*

*Capital Efficiency* (VAHU) dan *Structural Capital Efficiency* (STVA) tidak terdapat pengaruh terhadap *financial performance* (ATO) perusahaan perbankan.

4. Hasil analisis regresi pada persamaan *financial performance* (GR) menunjukkan bahwa secara statistik terbukti terdapat pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>) terhadap *financial performance* (GR) perusahaan perbankan. Sedangkan ketiga komponen pembentuk *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>) antara lain *Capital Employed Efficiency* (VACA), *Human Capital Efficiency* (VAHU) dan *Structural Capital Efficiency* (STVA) tidak terdapat pengaruh terhadap *financial performance* (GR) perusahaan perbankan.

## B. Implikasi Penelitian

### 1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh yang signifikan IC terhadap *market value* perusahaan perbankan di Indonesia. Oleh karena itu hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk menilai kinerja IC perusahaan sektor perbankan di Indonesia sehingga investor di Indonesia dapat menggunakannya sebagai indikasi perusahaan tersebut memiliki *competitive advantage* yang lebih. Dengan demikian pengungkapan pengelolaan IC harus lebih terbuka dan dicantumkan di laporan keuangan.

### 2. Bagi Manajer

Hasil penelitian ini belum bisa membuktikan sepenuhnya bahwa IC memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial performance* perusahaan perbankan di Indonesia. Manajer harus memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *financial performance* perusahaan.

Tetapi juga memperhatikan pengelolaan IC yang dimiliki sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan (*firm's value creation*).

### 3. Bagi Regulator (Pemerintah)

Hasil penelitian dapat dijadikan bahan masukan dan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan dan keputusan terkait perlakuan terhadap Modal Intelektual. Sebagaimana diketahui bahwa Modal Intelektual merupakan unsur modal suatu perusahaan, dimana hingga saat ini pengakuan dan pengungkapannya dalam laporan keuangan masih terbatas.

## C. Keterbatasan Penelitian

1. Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu belum bisa mewakili seluruh perusahaan perbankan di Indonesia khususnya yang belum *go public*.
2. Penelitian ini hanya menunjukkan pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap *market value* dan *financial performance* perusahaan tahun tersebut, sehingga tidak memperlihatkan pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap *market value* dan *financial performance* perusahaan masa depan.
3. Pengukuran kinerja keuangan (*financial performance*) yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada dua proxy saja (ATO dan GR).

## SARAN

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan ruang lingkup penelitian yang lebih luas yaitu semua perbankan yang terdapat di Indonesia baik yang sudah *go public* maupun yang belum *go public*.

2. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan tahun berikutnya (masa depan).
3. Penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah proxy pengukuran *financial performance* perusahaan seperti rasio profitabilitas (ROA, ROE, ROI) dan rasio kinerja keuangan perbankan (CAMEL).

### DAFTAR PUSTAKA

- Appuhami, B.A.R. 2007. The impact of intellectual capital on investors' capital gains on shares: an empirical investigation of Thai banking, finance and insurance sector, *International Management Review*, Vol. 3 No. 2, pp. 14-25.
- Bontis, N. and W.C.C. Keow, S. Richardson. 2000. Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 1. pp. 85-100.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2004. *Fundamental of Financial Management*, 10<sup>th</sup> Edition. Florida: Cengage Learning.
- Campisi, D. and Costa, R. 2008. A DEA-based method to enhance intellectual capital management, *Knowledge and Process Management*, Vol. 15 No. 3, pp. 170-83.
- Chen, M.C., Cheng, S.J. and Hwang, Y. 2005. An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 2, pp. 159-76.
- Firer, S. and Williams, S.M. 2003. Intellectual capital and traditional measures of corporate performance, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 3, pp. 348-60.
- Gan, K. and Saleh, Z. 2008. Intellectual capital and corporate performance of technology-intensive companies: Malaysia evidence, *Asian Journal of Business and Accounting*, Vol. 1 No. 1, pp. 113-30.
- Ghozali, Imam, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Harrison, S., and P.H. Sullivan. 2000. Profiting from intellectual capital; Learning from leading companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 1. pp. 33- 46.
- Kamath, G.B. 2007. The intellectual capital performance of Indian banking sector. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1. pp. 96-123.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., Theriou, G. 2011. The impact of intellectual capital On firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 12 No. 1. pp. 132-151.
- Mavridis, D.G. 2004. The intellectual capital performance of the Japanese banking sector, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 1, pp. 92-115.
- Mavridis, D.G. and Kyrmizoglou, P. 2005. Intellectual capital performance drivers in the Greek banking sector, *Management Research News*, Vol. 28 No. 5, pp. 43-62.
- Pulic, A. 1998. *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.

- , and Bornemann, M. 1999. The physical and intellectual capital of Austrian banks, available at: [www.vaicon.net](http://www.vaicon.net) (accessed 4 April 2010).
- , 2000a. VAIC – an accounting tool for IC management, *International Journal of Technology Management*, Vol. 20 Nos 5-7, pp. 702-14.
- , 2000b. MVA and VAIC analysis of randomly selected companies from FTSE 250, available at: [www.vaicon.net/download/ftse30.pdf](http://www.vaicon.net/download/ftse30.pdf) (accessed 4 April 2010).
- Puntillo, P. 2009. Intellectual capital and business performance. Evidence from Italian banking industry, *Electronic Journal of Corporate Finance*, Vol. 4 No. 12, pp. 97-115.
- Samiloglu, A.T. 2006. The performance analysis of the Turkish banks through VAIC and MV/MB ratio, *Journal of Administrative Sciences*, Vol. 4 No. 1, pp. 207-26.
- Susanto, A.B., 2007. *Resource Based Versus Market Based*. Eksekutif no.338. Mei. Hlm.. 24-25.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1. pp. 76-95.
- Ting and Lean. 2009. Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 10 No. 4, 2009 pp. 588-599.
- Ulum, Ihyaul. 2009. *Intellectual Capital : Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- , Imam Ghozali & Anis Chariri. 2008. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Proceeding SNA XI*. Pontianak.
- Walsh, K., Enz, C. and Canina, L. 2008. The impact of strategic orientation on intellectual capital investments in customer service firms, *Journal of Service Research*, Vol. 10 No. 4, pp. 300-17.