

# PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA DENGAN *VALUE ADDED INTELLECTUAL CAPITAL COEFFICIENT* (VAIC<sup>TM</sup>) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Fitri Ismiyanti<sup>1)</sup>, Anggita Rebbica Hamidya<sup>2)</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga

<sup>1)</sup>e-mail: fitri\_ismi@yahoo.com

## ABSTRACT

*Development of science, innovation, and economic shifts the view of how to run a labor-based business into a knowledge-based business. Intellectual capital (IC), which is based on the competitive advantage of companies considered as one of the hidden assets that contributes to the measurement of the companies' value. Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC<sup>TM</sup>) is a method developed by Pulic, which became the standard to gauge IC on a lot of researches in various countries. Ownership structure has indicated effects on VAIC<sup>TM</sup>, because shareholder's governance reflects the control and supervision of company's assets and performance. Then VAIC<sup>TM</sup> also has indicated impacts on ROE and company's market performance, which is proxied by Q Ratio Modification. The purpose of this study are to measure the effect of ownership structure, such as managerial, domestic institutional, foreign institutional, and government ownership on VAIC<sup>TM</sup>, as well as the influence of VAIC<sup>TM</sup> to the ROE and Q Ratio Modification on 218 observations of listed companies on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2009-2011 with recursive regression analysis method. The results showed a significantly negative effect of government ownership on VAIC<sup>TM</sup>, and VAIC<sup>TM</sup> had a significantly positive effect on ROE and Q Ratio Modification.*

*Keywords: Intellectual capital, VAIC<sup>TM</sup>, ownership structure, ROE, Q Ratio Modification.*

## ABSTRAK

Perkembangan ilmu pengetahuan, inovasi, dan ekonomi menggeser pandangan cara menjalankan bisnis yang berbasis tenaga kerja (*labor-based business*) menjadi bisnis yang berkarakter ilmu pengetahuan (*knowledge-based business*). *Intellectual capital* (IC) yang bertumpu pada keunggulan bersaing perusahaan dianggap menjadi salah satu *hidden assets* yang berkontribusi terhadap pengukuran nilai perusahaan. *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) adalah metode yang dikembangkan oleh Pulic, yang menjadi standar pengukur IC pada banyak penelitian di berbagai negara. Struktur kepemilikan diindikasikan memiliki efek terhadap VAIC<sup>TM</sup>, karena tata kelola pemegang saham tersebut mencerminkan pengendalian dan pengawasan aset dan kinerja perusahaan. VAIC<sup>TM</sup> juga diindikasikan memiliki dampak terhadap pendapatan bersih per ekuitas (ROE) dan kinerja pasar perusahaan, yang diprosikan dengan Modifikasi *Q Ratio*. Tujuan penelitian ini adalah mengukur pengaruh struktur kepemilikan manajerial, domestik, asing, dan pemerintah terhadap VAIC<sup>TM</sup>, serta pengaruh VAIC<sup>TM</sup> tersebut terhadap ROE dan Modifikasi *Q Ratio* atas 218 pengamatan yang tergabung dari berbagai sektor perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2011 dengan metode analisa *recursive regression*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif signifikan terhadap VAIC<sup>TM</sup>, dan VAIC<sup>TM</sup> berpengaruh positif signifikan terhadap ROE dan Modifikasi *Q Ratio*.

Kata kunci: *Intellectual capital, VAIC<sup>TM</sup>, struktur kepemilikan, ROE, Modifikasi Q Ratio.*

## 1. Pendahuluan

Dewasa ini, semakin maju ilmu pengetahuan, teknologi informasi, dan inovasi. Perusahaan menerapkan perubahan cara pengelolaan bisnis, sistem manajerial, dan penentuan strategi *labor based business* (bisnis berbasis tenaga kerja) menjadi *knowledge based business* (bisnis berbasis pengetahuan). Ini adalah bentuk penyesuaian perusahaan yang kini menjunjung aset-aset yang bermuara pada pengetahuan dan informasi sebagai bentuk *competitive advantages*.

Banyak perusahaan yang memiliki aktiva berwujud (*tangible assets*) yang tidak signifikan dalam laporan keuangannya, tetapi tetap mendapat penghargaan pasar yang tinggi. Fenomena ini ditandai dengan munculnya selisih antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, yang terjadi karena adanya *hidden asset* yang tidak diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan, yang kemudian oleh Stewart (1997) disebut sebagai *Intellectual Capital* (IC).

Menurut Pulic (1998), tujuan utama ekonomi berbasis pengetahuan adalah untuk menciptakan *value added*. Pulic (1998; 2000) mengajukan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai

tambah sebagai hasil dari *intellectual capital* perusahaan, yakni *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC™). VAIC™ telah menjadi alat pengukur nilai perusahaan yang kuat, sehingga telah banyak digunakan untuk penelitian pengukuran bertopik IC di berbagai belahan dunia, sebut saja Saleh *et al.* (2009) di Malaysia, Roos *et al.* (1997) di UK, Edvinsson dan Malone (1997) di Skandinavia, Stewart (1997) di USA, Ghosh and Mondal (2009) di India, serta Diez *et al.* (2010) di Spanyol.

Penelitian ini menggunakan *Recursive Regression* karena variabel VAIC™ pada persamaan pertama berperan sebagai dependen variabel, lalu pada persamaan berikutnya menjadi variabel independen oleh kinerja sebagai variabel dependen. Penelitian ini merangkai penelitian Saleh *et al.* (2009) dan Zeghal dan Maaloul (2010), namun variabel yang digunakan sedikit berbeda. Kepemilikan keluarga tidak diteliti karena pengungkapan kepemilikan jenis ini di Indonesia masih sangat terbatas. Berikutnya, kepemilikan manajerial oleh Saleh *et al.* (2009) diidentifikasi memiliki pengaruh positif terhadap VAIC™. Ketika pengelola perusahaan memiliki porsi kepemilikan, maka mereka akan menjalankan perusahaan

dengan lebih hati-hati dan maksimal dengan tujuan turut menjaga nilai perusahaan sehingga menghasilkan pengembalian dan penghargaan pasar yang tinggi.

Kepemilikan pemerintah dianggap memiliki pengaruh terhadap VAIC<sup>TM</sup> karena ketika terdapat intensitas kepemilikan pemerintah terhadap perusahaan, maka fokus perusahaan akan beralih menjadi kepentingan politik dan golongan tertentu. Menurut penelitian Saleh *et al.* (2009), tingginya kepemilikan pemerintah justru membawa perusahaan pada penurunan nilai tambah IC perusahaan, atau singkatnya memiliki pengaruh negatif. Saleh *et al.* (2009) hanya menggunakan kepemilikan asing sebagai variabel bebas yang mencerminkan bentuk kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini dijabarkan menjadi dua tipe, yakni kepemilikan institusional domestik dan institusional asing. Hal tersebut dikarenakan tingginya tingkat kepemilikan institusional domestik pada perusahaan di Indonesia. Selain itu, penelitian ini menggunakan profitabilitas, diukur ROE, sebagai cerminan kinerja keuangan, sebagai variabel dependen yang dipengaruhi VAIC<sup>TM</sup>. Modifikasi *Q Ratio* juga

diukur sebagai ukuran kinerja pasar yang menerima perlakuan dari setiap perubahan atas VAIC<sup>TM</sup>.

Di Indonesia, IC mulai berkembang terutama setelah adanya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 revisi (2007) tentang aset tidak berwujud. Penelitian mengenai IC menjadi sangat menarik karena berdasarkan survei global yang dilakukan *Taylor and Associates* (1998), isu-isu mengenai pengungkapan IC merupakan salah satu dari sepuluh jenis informasi yang dibutuhkan pemakai laporan keuangan. Abidin (2000) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia akan dapat bersaing apabila menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan oleh IC perusahaan. Lebih lanjut, Pulic (1998) dan Bontis (1998) menunjukkan bahwa IC memiliki hubungan positif dengan *business performance*. Semakin besar VAIC<sup>TM</sup>, menggambarkan semakin efisien penggunaan modal perusahaan (Appuhami, 2007). *Physical capital* sebagai bagian dari komponen IC menjadi sumber daya yang menentukan kinerja perusahaan. Ketika IC menjadi sumber daya yang terukur untuk

peningkatan *competitive advantages*, maka IC akan memberikan kontribusi terhadap kinerja perusahaan (Abdolmohammadi, 2005). Dengan demikian, IC yang diukur dengan VAIC<sup>TM</sup> diyakini dapat berperan penting, baik dalam peningkatan nilai maupun kinerja perusahaan.

Bagi perusahaan yang sebagian besar asetnya dalam bentuk *intangible asset*, tidak adanya informasi ini akan menyesatkan, karena dapat mempengaruhi kebijakan investasi dan kredit perusahaan. Penelitian ini menguji perusahaan yang terdaftar di BEI pada semua sektor industri non keuangan pada periode penelitian yang diangkat adalah tahun 2009-2011. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial, institusional domestik dan asing, serta kepemilikan pemerintah terhadap *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) dan pengaruh VAIC<sup>TM</sup> tersebut terhadap ROE dan Modifikasi *Q Ratio*.

## **2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.1 *Intellectual Capital***

Menurut PSAK No. 19, aktiva tidak berwujud adalah aktiva non moneter yang dapat diidentifikasi dan

tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif. *Intellectual capital* (IC) pada umumnya didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku dari aset perusahaan atau dari *financial capital*-nya (Roslender & Fincham, 2004).

Edvinsson (1997) mengidentifikasi IC sebagai nilai yang tersembunyi (*hidden value*) dari bisnis. Bontis (2000) menerjemahkan IC sebagai seluruh pengetahuan karyawan dan perusahaan yang berkontribusi bagi keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan. Lebih rinci, Steward (1997) menjabarkan IC sebagai material yang intelek– pengetahuan dan informasi, properti yang intelek, dan pengalaman– yang dapat digunakan untuk menghasilkan kemakmuran. IC adalah kemampuan otak secara kolektif atau paket pengetahuan yang berguna.

Definisi IC masih sangat beragam menurut pakar dan kalangan bisnis yang berbeda, namun secara umum jika diambil inti dari berbagai definisi IC yang ada, IC dapat dimaknai sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga

elemen utama organisasi (*human capital- HC, structural capital- SC, dan capital employed- CE*) yang berkaitan dengan pengetahuan, informasi, dan pengalaman yang dapat memberikan nilai lebih (*value added*) bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi.

## 2.2 Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC™)

Metode VAIC™ dikembangkan oleh Pulic (1998) yang didesain untuk menyajikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset yang tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan sangat mungkin dilakukan, karena dikonstruksi dari akun- akun dalam laporan keuangan perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indikator objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Saleh *et al.* (2009), VA dihitung dengan menjumlahkan laba ditahan, beban bunga, beban gaji dan upah, depresiasi dan amortisasi, dividen, hak minoritas, dan pajak perusahaan.

Ketujuh aspek dalam perhitungan VA tersebut dinilai mampu menjadi tolok ukur perbandingan VA perusahaan satu dengan yang lain. VA berkaitan erat dengan nilai bersih *capital employed* (CE), yang dalam hal ini dilabeli dengan CEE (*Capital Employed Efficiency*). CEE menjadi indikator untuk kontribusi VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan *capital employed*-nya. Dengan demikian, pemanfaatan *capital employed* yang lebih baik merupakan bagian dari nilai tambah *intellectual capital* perusahaan. CE diukur dari nilai bersih aset fisik perusahaan atas total kewajibannya.

Hubungan selanjutnya adalah VA dan *Human Capital* (HC). *Human Capital Efficiency* (HCE) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan HC mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan atas investasi perusahaan pada karyawan mereka. Konsisten dengan pandangan para penulis IC

lainnya, Saleh *et al.* (2009) menggunakan *total salary and wage costs* sebagai indikator dari HC perusahaan.

Hubungan ketiga adalah *Structural Capital Efficiency* (SCE), menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. SCE mengukur jumlah SC untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC, SC dependen terhadap *value creation* (Pulic, 1999). Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. Tidak berbeda dengan peneliti lain, Saleh *et al.* (2009) menyatakan bahwa SC adalah nilai bersih VA dari HC, yang hal ini telah diverifikasi melalui penelitian empiris pada sektor industri tradisional (Pulic, 2000). Langkah terakhir yaitu menjumlahkan CEE, HCE, dan SCE yang telah dihitung sebelumnya.

### **2.3 Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya terhadap VAIC<sup>TM</sup>**

Suatu bentuk kepemilikan dimana para pemegang saham mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan, baik sebagai direktur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai

kepemilikan manajerial. Sesuai dengan teori keagenan, konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Manajemen tersebut cenderung berusaha lebih giat dan hati-hati untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Ketika kepemilikan manajerial tinggi, pemanfaatan aset efisien, maka *agency problem* dapat diminimalisasi, sehingga *agency cost* juga dapat ditekan. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya keterlibatan dan dukungan dari manajer, maka IC yang dimiliki perusahaan akan dikelola dan dimanfaatkan secara efisien, sehingga VAIC<sup>TM</sup> akan tinggi. Dengan demikian, hipotesis pertama penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>.

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>

#### **2.4. Kepemilikan Institusional Domestik dan Asing serta Pengaruh Keduanya terhadap VAIC<sup>TM</sup>**

Ada cara lain yang digunakan untuk mengurangi masalah keagenan selain meningkatkan kepemilikan manajer, yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh institusi (Jensen & Meckling, 1976). Investor institusional, baik domestik maupun asing, akan lebih memilih dan mendukung kebijakan yang dapat meningkatkan insentif jangka panjang bagi perusahaan, salah satunya adalah kebijakan peningkatan dan pengelolaan IC.

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan, sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Memberi masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) juga dapat dilakukan.

Chhibber and Majumdar (1999) menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan asing dan keuntungan perusahaan di India ketika ada pengendalian perusahaan yang jelas. Kepemilikan institusional asing selalu diperkirakan akan berdampak positif

terhadap kinerja perusahaan. Asumsi ini disebabkan oleh teknologi yang dimiliki pihak asing akan menciptakan keuntungan yang lebih tinggi karena menciptakan efisiensi dan efektivitas yang juga tinggi. Kepemilikan asing dapat juga menjadi monitor efektif bagi manajer dalam pasar yang sedang bertumbuh, karena kepemilikan asing meminta standar kinerja perusahaan yang tinggi. Dengan demikian, kepemilikan asing akan meningkatkan koefisien dari nilai tambah IC (VAIC<sup>TM</sup>). Hipotesis kedua dan ketiga pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Chhibber and Majumdar (1999) yaitu kepemilikan institusional asing dan domestik akan berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional domestik berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>

H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional asing berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>

#### **2.5 Kepemilikan Pemerintah dan Pengaruhnya terhadap VAIC<sup>TM</sup>**

Beberapa penelitian mengenai kepemilikan pemerintah, memiliki gagasan bahwa kepemilikan pemerintah menunjukkan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil analisis empiris

juga menunjukkan efek yang merugikan dari kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan di Cina (Qi *et al.*, 2000; Wei *et al.*, 2005). Demikian pula, hasil penelitian Lin and Zhang (2009) menunjukkan bahwa bank-bank komersial milik negara kurang efisien dibandingkan dengan bank lain, serta mengindikasikan bahwa bank umum milik pemerintah memiliki profitabilitas yang lebih rendah dibandingkan bank-bank asing. Perusahaan-perusahaan berkepemilikan pemerintah akan dibatasi untuk kegiatan investasi jangka panjang, termasuk investasi terhadap IC, karena sumber daya perusahaan digunakan untuk tujuan politik, yang kemudian akan meningkatkan kesempatan bagi politisi untuk dipilih kembali (Saleh *et al.*, 2009). Kecenderungan tersebut nantinya juga akan mengurangi fokus mereka untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Dengan begitu, merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya, hipotesis keempat dari penelitian ini adalah kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap VAIC<sup>TM</sup>.

H<sub>4</sub>: Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap VAIC<sup>TM</sup>

## 2.6 Kinerja Keuangan dan Pengaruh VAIC<sup>TM</sup> terhadap ROE

Banyak penulis (Riahi-Belkaoui, 2003; Youndt *et al.*, 2004; Chen *et al.*, 2005; Tan *et al.*, 2007) percaya bahwa IC memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan. Kinerja Keuangan perusahaan diterjemahkan sebagai sebuah jenis ekspresi dari kemampuan perusahaan menginvestasikan modal untuk menghasilkan keuntungan di sebuah level tertentu. Chen *et al.* (2005) mengidentifikasi *Resource-Based Theory* yang juga telah menjabarkan bahwa jika IC menjadi sebuah sumber daya yang bernilai untuk mencapai keunggulan bersaing dan berkontribusi pada kinerja keuangan perusahaan. Youndt *et al.* (2004) juga menyatakan bahwa IC perusahaan yang padat karya akan lebih kompetitif daripada yang lainnya, dan oleh karena itu, perusahaan tersebut akan lebih sukses sejalan dengan penelitian sebelumnya.

Dalam mengukur kinerja perusahaan, investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio. *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu indikator penting yang sering digunakan oleh investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum

melakukan investasi. ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih bagi pemegang saham (atas ekuitas). Secara teori, sebuah bisnis yang menunjukkan laba atas ekuitas yang tinggi, cenderung lebih mampu menghasilkan profit secara internal. Semakin tinggi laba atas ekuitas perusahaan dibandingkan dengan industri, menggambarkan bahwa kinerja perusahaan menghasilkan pendapatan bersih semakin baik. Penggunaan ROE dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian Chan (2009) dan Latif *et al.* (2004), serta Margaretha dan Rakhman (2006) yang menguji hubungan VAIC<sup>TM</sup> dengan ROE dan M/B ratio pada JSX dengan periode penelitian 1999-2003. Chu *et al.* (2010) menemukan hubungan positif antara ROA dan ROE dengan HCE, serta ROE dengan SEE pada perusahaan terdaftar di Hongkong pada periode penelitian 2005-2008. ROE sebagai ukuran tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan atas ekuitas akan mengalami peningkatan jika perusahaan digerakkan oleh sumber daya yang dapat memberi nilai tambah bagi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan dengan VAIC<sup>TM</sup> tinggi, akan memiliki ROE yang juga tinggi. Maka

dari itu, sependapat dengan penelitian sebelumnya, hipotesis kelima adalah VAIC<sup>TM</sup> memiliki pengaruh positif terhadap ROE.

H<sub>5</sub>: VAIC<sup>TM</sup> berpengaruh positif terhadap ROE

## 2.7 Kinerja Pasar dan Pengaruh VAIC<sup>TM</sup> terhadap Modifikasi *Q Ratio*

VAIC<sup>TM</sup> juga mengindikasikan pengaruh terhadap kinerja pasar. Kinerja pasar saham A dikatakan tumbuh jika harga saham A di pasar naik. Begitupun sebaliknya, jika kinerja saham A disebut merosot atau turun jika harga saham A di pasar turun atau terkoreksi. Tentu saja itu semua ada periode waktunya. Kinerja pasar adalah sebuah totalitas dari saham-saham yang tercatat dan diperdagangkan di BEI.

Penelitian ini memakai Modifikasi *Q Ratio* sebagai media pengukur kinerja pasar, menggunakan rumus yang berbasis pada Chung and Pruitt (1994). *Q Ratio* merupakan suatu rasio yang menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan di pasar dimana nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya ganti aktivasinya. Jika nilai Modifikasi *Q Ratio* perusahaan lebih dari satu, berarti nilai pasar

perusahaan tersebut lebih besar daripada aktiva perusahaan yang tercatat.

Yusuf dan Sawitri (2009) melakukan penelitian yang menguji komponen VAIC<sup>TM</sup> terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *Q Ratio* dengan periode penelitian 2004-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2004 hanya SCE yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *market performance* perusahaan. Kemudian, pada tahun 2005 dan 2006, SCE dan HCE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *market performance* perusahaan. Dan pada tahun 2007, semua indikator memiliki pengaruh signifikan terhadap *market performance* perusahaan. Perusahaan yang bermuatan daya saing yang unggul dan bernilai tambah, akan dapat mengantarkan perusahaan pada nilai pasar yang baik. Sentimen pasar akan senantiasa aktif seiring dengan pergerakan nilai perusahaan yang dalam penelitian ini diukur melalui VAIC<sup>TM</sup>. Dengan demikian, berkaca pada penelitian Yusuf dan Sawitri (2009), hipotesis terakhir dalam penelitian ini menyebutkan bahwa VAIC<sup>TM</sup> berpengaruh positif terhadap Modifikasi *Q Ratio*.

H<sub>6</sub>: VAIC<sup>TM</sup> berpengaruh positif terhadap Modifikasi *Q Ratio*

## 2.8 Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan *Recursive Regression* karena variabel VAIC<sup>TM</sup> pada persamaan pertama berperan sebagai dependen variabel, lalu pada persamaan berikutnya menjadi variabel independen. Hubungan kausal ini bersifat satu arah, sehingga tidak tergolong model simultan (resiprokal).

$$VAIC_{it}^{TM} = \alpha_1 + \beta_1 MOWN_{it} + \beta_2 DMS_{it} + \beta_3 FRG_{it} + \beta_4 GOV_{it} + \varepsilon_1$$

$$ROE_{it} = \alpha_2 + \beta_5 VAIC_{it}^{TM} + \varepsilon_2$$

$$Q_{it} = \alpha_3 + \beta_6 VAIC_{it}^{TM} + \varepsilon_3$$

*Keterangan:*

VAIC<sup>TM</sup><sub>it</sub> = *Value Added Intellectual Capital Coefficient* perusahaan i tahun t

$\alpha_1 \alpha_2 \alpha_3$  = *Intercept*

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5 \beta_6$  = Konstanta

MOWN<sub>it</sub> = Kepemilikan Manajerial perusahaan i tahun t

DMS<sub>it</sub> = Kepemilikan Institusional Domestik perusahaan i tahun t

FRG <sub>it</sub>	=	Kepemilikan Institusional Asing perusahaan i tahun t
GOV <sub>it</sub>	=	Kepemilikan Pemerintah perusahaan i tahun t
ROE <sub>it</sub>	=	<i>Return on Equity</i> perusahaan i tahun t
Q <sub>it</sub>	=	Modifikasi <i>Q Ratio</i> perusahaan i tahun t
ε <sub>1</sub> ε <sub>2</sub> ε <sub>3</sub>	=	error

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada BEI, pada semua sektor non keuangan. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengumpulan sampel dengan menentukan batasan atau pertimbangan tertentu. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan melaporkan laporan keuangan akhir tahun pada periode 2009-2011
2. Perusahaan tidak menderita rugi dan neracanya tidak menunjukkan kekayaan negatif pada periode 2009-2011

3. Perusahaan tidak *delisting* dari BEI selama periode tahun 2009 – 2011
4. Perusahaan membagikan dividen dan “hak minoritas” pada periode 2009-2011

### 3.2 Definisi Operasional Variabel

#### 3.2.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proposi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris. Dengan dimilikinya saham oleh manajer, potensi terjadinya konflik kepentingan akan menurun. Hal tersebut dikarenakan manajer juga akan terlibat dalam penciptaan dan peningkatan *competitive advantages* bagi perusahaan, yang kemudian akan berimbas kepada kekayaan pemegang saham dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai *dummy variable*, karena porsi kepemilikan manajemen pada perusahaan di Indonesia tidak besar. Cara pengukurannya yaitu dengan memberi nilai 1 pada perusahaan i pada tahun t yang mencatatkan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, dan 0 untuk sebaliknya.

### 3.2.2 Kepemilikan Institusional Domestik

Menurut Faizal (2004) peningkatan kepemilikan institusional (lebih dari 5%) akan menyebabkan usaha pengawasan yang lebih besar, sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik dari manajer sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Definisi institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan, asuransi maupun lembaga lain seperti perusahaan. Pengukuran kepemilikan saham institusional domestik ini juga bersandar pada penelitian Saleh *et al.* (2009)

$$DMS = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional Domestik}}{\text{Total Kepemilikan Saham}} \times 100\%$$

### 3.2.3 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham oleh pihak asing yang diukur dengan melihat persentase jumlah saham yang dimiliki investor asing (Saleh *et al.*, 2009). Investor asing membawa teknik manajemen baru dan teknologi informasi, sehingga dapat membantu perusahaan domestik dalam transfer pengetahuan, keahlian, teknologi, manajemen perusahaan, dan peningkatan *good corporate governance*. Pengukuran kepemilikan saham oleh

asing dilakukan berdasarkan penelitian Saleh *et al.* (2009)

$$FRG = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional Asing}}{\text{Total Kepemilikan Saham}} \times 100\%$$

### 3.2.4 Kepemilikan Pemerintah

Pengukuran ini mengacu pada penelitian Saleh *et al.* (2009). Fokus pengendalian pada kepemilikan pemerintah seperti pada bank milik negara ialah mengutamakan kepentingan kelompok-kelompok tertentu untuk tujuan politik. Seperti halnya cara pengukuran kepemilikan saham yang lain, berpedoman pada Saleh *et al.* (2009), pengukuran kepemilikan saham oleh pemerintah dilakukan dengan cara

$$GOV = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Pemerintah}}{\text{Total Kepemilikan Saham}} \times 100\%$$

### 3.2.5 Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC™)

#### a. Value Added (VA)

Tahap pertama adalah menghitung *Value Added* (VA). Mengacu pada penelitian Saleh *et al.* (2009) dan Ahangar (2011), VA dihitung dengan menggunakan cara yaitu sebagai berikut:

$$VA_{it} = P_{it} + I_{it} + C_{it} + (D + A)_{it} + DIV_{it} + M_{it} + T_{it}$$

*Keterangan:*

- $VA_{it}$  = *Value Added*  
perusahaan i tahun t
- $P_{it}$  = Laba ditahan  
perusahaan i tahun t
- $I_{it}$  = Beban bunga  
perusahaan i tahun t
- $C_{it}$  = Beban Gaji dan Upah  
perusahaan i tahun t
- $(D + A)_{it}$  = Depresiasi dan  
Amortisasi  
perusahaan i tahun t
- $DIV_{it}$  = Deviden perusahaan i  
tahun t
- $M_{it}$  = Hak minoritas  
perusahaan i tahun t
- $T_{it}$  = Pajak perusahaan i  
tahun t

**b. *Capital Capital Efficiency (CEE)***

Tahap kedua yaitu dengan menghitung *Capital Employed Efficiency (CEE)*. CEE adalah aset fisik bersih perusahaan. Rasio CEE yang tinggi menerjemahkan kontribusi yang besar kepada nilai tambah perusahaan atas setiap rupiah yang diinvestasikan pada aset fisik. Pengukuran CEE juga dilakukan sesuai penelitian Saleh *et al.* (2009)

$$CEE_{it} = \frac{\text{value added}}{\text{capital employed}} = \frac{VA}{CE}$$

*Keterangan:*

- $CE_{it}$  = *Capital Employed*  
perusahaan i tahun t =  
*Total Tangible Asset –*  
*Total Liabilities*
- $VA_{it}$  = *Value Added*  
perusahaan i tahun t

**c. *Human Capital Efficiency (HCE)***

Tahap ketiga yakni menghitung *Human Capital Efficiency (HCE)*. Rasio ini mengindikasikan nilai tambah perusahaan untuk setiap rupiah yang diinvestasikan pada modal manusia di tahun tersebut. Sejalan dengan perhitungan elemen VAIC sebelumnya, HCE juga menyesuaikan cara pada penelitian Saleh *et al.* (2009), Pulic (1998, 2004), Zhang *et al.* (2006), Zeghal dan Maaloul (2010), Rahman (2012), serta Stahle *et al.* (2011)

$$HCE_{it} = \frac{\text{value added}}{\text{human capital}} = \frac{VA}{HC}$$

*Keterangan:*

- $Va_{it}$  = *Value Added*  
perusahaan i tahun t
- $HC_{it}$  = *Human Capital*  
perusahaan  
i tahun t = Total *salaries* dan  
*wages*

**d. Structural Capital Efficiency (SCE)**

Tahap keempat dengan menghitung *Structural Capital Efficiency* (SCE). Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. Untuk mengukur SCE, rumus yang digunakan juga didasarkan penelitian Saleh *et al.* (2009), Pulic (1998, 2004), Zhang *et al.* (2006), Zeghal dan Maaloul (2010), Rahman (2012), serta Stahle *et al.* (2011)

$$SCE_{it} = \frac{\text{Structural Capital}}{\text{value added}} = \frac{SC}{HC}$$

Keterangan:

$V_{ait}$  = Value Added perusahaan i tahun t

$Sc_{it}$  = Structural capital perusahaan i tahun t =  $V_{Ai} - HC_i$

**e. Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAIC<sup>TM</sup>)**

Tahap kelima dengan menghitung *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>). VAIC<sup>TM</sup> mengindikasikan kemampuan intelektual perusahaan yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*). Dari ketiga proksi tersebut, maka dapat diperoleh *value added*

*intellectual capital coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>). Penjumlahan ketiga elemen tersebut mengikuti penelitian Saleh *et al.* (2009), Pulic (1998, 2004), Zhang *et al.* (2006), Zeghal dan Maaloul (2010), Rahman (2012), serta Stahle *et al.* (2011)

$$VAIC^{TM} = CEE_{it} + HCE_{it} + SCE_{it}$$

**3.2.6 Kinerja Keuangan**

Dalam penelitian ini, Kinerja Keuangan (*financial performance*) diukur dengan menghitung nilai Return on Equity (ROE) dengan rumus berdasarkan Ross, *et al.* (2009: 89-90)

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

**3.2.7 Kinerja Pasar**

Modifikasi *Q Ratio* merupakan suatu rasio yang menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan di pasar dimana nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya ganti aktivitya. Jika nilai Modifikasi *Q Ratio* perusahaan lebih dari satu, berarti nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar daripada aktiva perusahaan yang tercatat. Kinerja pasar diukur sesuai dengan penelitian Chung and Pruitt (1994)

$$\text{Modifikasi } Q \text{ Ratio} = \frac{(MVE + PS + DEBT)}{TA}$$

MVE : harga penutupan saham di akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar (jumlah saham preferen beredar x nilai nominal saham preferen) + (jumlah saham preferen beredar x agio saham preferen)

DEBT : (aktiva lancar- kewajiban lancar) + utang jangka panjang.

TA : nilai buku total aktiva

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini meneliti sejumlah 218 observasi di periode 2009-2011. Tabel 4.1 menyajikan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar dari semua variabel, baik dependen maupun independen. Nilai minimum menunjukkan nilai terkecil pada setiap variabel yang diteliti. Begitu pula halnya dengan nilai maksimum yang menjadi nilai tertinggi (terbesar) dari setiap variabel yang diteliti. Sedangkan rata-rata menunjukkan nilai rata-rata dari setiap variabel yang diamati. Deviasi standar merupakan fluktuasi dari setiap variabel penelitian.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
MOWN	218	0	1	0,61	0,49
DMS	218	0,00	98,18	40,16	33,36
FRG	218	0,00	85,00	17,59	24,69
GOV	218	0,00	90,03	9,90	23,34
VAIC	218	-18,07	32,15	7,51	8,39
ROE	218	0,39	53,09	18,37	9,71
Modifikasi <i>Q Ratio</i>	218	0,01	5,26	1,59	1,07

Variabel bebas pertama adalah kepemilikan manajerial (MOWN). Nilai minimum adalah nol dengan maksud tidak memiliki kepemilikan jenis ini, dan nilai maksimum adalah satu, yaitu pihak manajemen perusahaan tersebut memiliki saham perusahaan. Nilai rata-rata untuk

variabel ini adalah 61%, sehingga dapat disimpulkan bahwa maka lebih dari setengah pengamatan dari penelitian ini memiliki kepemilikan manajerial sebagai komponen struktur kepemilikan saham. Nilai deviasi standarnya adalah 0,49.

Pada penelitian ini ditemukan 132 pengamatan memiliki struktur kepemilikan DMS (Kepemilikan Institusional Domestik). Nilai minimum variabel ini adalah 0%, sedangkan nilai maksimumnya yaitu 98,18%. Rata-rata jumlah kepemilikan domestik pada 218 observasi pada penelitian ini yaitu sebesar 40,16%, sedangkan variasi datanya adalah 33,36%. Variabel berikutnya, FRG (Kepemilikan Institusional Asing) yang sejalan dengan variabel DMS, mencatatkan 0% sebagai nilai minimum. Nilai maksimumnya adalah 85%. Nampak bahwa perusahaan di Indonesia bisa memberi kepercayaan kepada pihak asing sebagai pengawas dan pengendali mayoritas perusahaan. Rata-rata persentase kepemilikan institusional asing yaitu 17,59% dan deviasi standarnya sebesar 24,69%.

Jenis kepemilikan saham yang terakhir yaitu GOV (Kepemilikan Pemerintah). Nilai minimum variabel ini yaitu 0%. Meski hanya sejumlah 37 pengamatan yang memiliki kepemilikan saham jenis ini, dari 218 total pengamatan, namun persentase maksimum kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah mencapai 90,03%. Rata-ratanya adalah 9,90%,

sedangkan besar simpangan bakunya adalah 23,34%.

Selanjutnya, *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) yang dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dan kemudian mempengaruhi ROE dan Modifikasi *Q Ratio*, memiliki nilai minimum sebesar -18,07, sedangkan nilai maksimumnya adalah 32,15. Dari sejumlah 218 pengamatan dalam penelitian ini, nilai rata-rata variabel ini adalah 7,51. Variasi data variabel VAIC<sup>TM</sup> yaitu 8,39.

Variabel selanjutnya adalah *Return on Equity* (ROE). Berdasarkan Tabel 4.1 Statistik Deskriptif, Nilai terendah dari variabel yang sudah sangat umum digunakan sebagai proksi kinerja keuangan ini adalah 0,39%. Nilai tertinggi tingkat pendapatan perusahaan atas ekuitasnya yaitu 53,09%. *Mean* variabel ini adalah sebesar 18,37%, sedangkan simpangan bakunya yaitu senilai 9,71%.

Terakhir, variabel dependen Modifikasi *Q Ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,01. Nilai maksimum variabel yang menjadi proksi kinerja pasar ini mencapai 5,26. Tampak pada Tabel 4.1, nilai rata-rata dari variabel *Q Ratio* yaitu 1,59, dengan variasi datanya sebesar 1,07.

### 4.1.1 Analisis Model Regresi

Hasil uji regresi ditujukan untuk mengetahui arah dan besaran pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung. Analisis model regresi ini melihat pengaruh struktur kepemilikan antara lain kepemilikan manajerial,

institusional domestik, institusional asing, dan kepemilikan pemerintah terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Selain itu, hasil uji regresi ini juga memperlihatkan pengaruh VAIC<sup>TM</sup> terhadap ROE dan *Tobin's Q*. Tabel 4.2 berikut memperjelas hasil uji regresi:

**Tabel 4.2**  
**Analisis Model Regresi dan Hasil *t-Test***

Model	Koef. Regresi	t	sig
Dependent Variable: VAIC <sup>TM</sup>			
(Constant)	13,294	6,002	0,000
MOWN	-1,069	-0,941	0,348
DMS	-0,097	-3,263	0,001***
FRG	-0,033	-0,934	0,352
GOV	-0,065	-1,823	0,070*
Dependent Variable: ROE			
(Constant)	17,113	19,518	0,000
VAIC	0,167	2,144	0,033**
Dependent Variable: Modifikasi <i>Q Ratio</i>			
(Constant)	1,389	14,559	0,000
VAIC	0,027	3,168	0,002***

Catatan: \* signifikan pada  $\alpha < 10\%$ , \*\* signifikan pada  $\alpha < 5\%$ , \*\*\* signifikan pada  $\alpha < 1\%$

### 4.1.2 Pembuktian Hipotesis

Analisis regresi dan uji hipotesis *t-Test* menghasilkan suatu pembuktian untuk hipotesis dari penelitian ini. MOWN atau kepemilikan manajerial diindikasikan berpengaruh positif signifikan terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Namun, berdasarkan Tabel 4.2, MOWN memiliki signifikansi  $> 0,1$  (dikatakan tidak signifikan) dan nilai koefisien regresinya bernilai -1,069. Jadi dapat disimpulkan bahwa MOWN tidak memiliki pengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Oleh karena itu,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

DMS atau kepemilikan institusional domestik juga diindikasikan berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Pada Tabel 4.2 di atas, variabel DMS memiliki signifikansi  $< 0,1$  (dikatakan signifikan), namun koefisien regresi variabel ini bernilai -0,097 (bernilai negatif, sehingga tidak sesuai dengan hipotesis alternatif). Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa DMS tidak memiliki pengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak.

Seperti halnya MOWN dan DMS, FRG atau kepemilikan institusional asing diindikasikan berpengaruh positif

terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Namun, berdasarkan Tabel 4.2, FRG memiliki signifikansi > 0,1 (dikatakan tidak signifikan) dengan koefisien regresinya sebesar -0,033. Sehingga dapat disimpulkan bahwa FRG tidak berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Oleh karena itu, H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>3</sub> ditolak.

GOV atau kepemilikan pemerintah diindikasikan berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Tabel 4.2 Hasil *t-Test* menunjukkan bahwa GOV memiliki signifikansi < 0,1 (dikatakan signifikan), dan koefisien regresi bernilai -0,065. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa GOV memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Oleh karena itu, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>4</sub> diterima.

VAIC<sup>TM</sup> diindikasikan memiliki pengaruh positif terhadap ROE. Sesuai dengan Tabel 4.2, VAIC<sup>TM</sup> memiliki nilai signifikansi < 0,1 (dikatakan signifikan), dengan koefisien regresi variabel VAIC<sup>TM</sup> sebesar 0,167. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa VAIC<sup>TM</sup> memberikan pengaruh positif signifikan terhadap ROE. Maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>5</sub> diterima.

VAIC<sup>TM</sup> juga diindikasikan memiliki pengaruh positif signifikan

terhadap Modifikasi *Q Ratio*. Berdasarkan Tabel 4.2, VAIC<sup>TM</sup> memiliki nilai signifikansi < 0,1 (dikatakan signifikan), dengan koefisien regresinya senilai 0,027. Jadi dapat disimpulkan bahwa VAIC<sup>TM</sup> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Modifikasi *Q Ratio*. Oleh karena itu, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>6</sub> diterima.

#### 4.1.3 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Berdasarkan Tabel 4.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi menunjukkan angka koefisien determinasi sebesar 7,8%. Dengan demikian, Kepemilikan manajerial, domestik, asing, dan pemerintah memberikan pengaruh terhadap VAIC sebesar 7,8%, sehingga 92,2% nya dipengaruhi oleh sebab-sebab lain di luar model. Berikutnya R<sup>2</sup> bernilai 2,1%. Maka dapat disimpulkan bahwa VAIC senilai 2,1% berpengaruh terhadap ROE, sedangkan variabel lain yang tidak diteliti berpengaruh 97,9% terhadap ROE. Pada model yang terakhir VAIC berpengaruh sebesar 4,4% terhadap Modifikasi *Q Ratio*. Sebab-sebab lain menjelaskan Modifikasi *Q Ratio* sebesar 95,6%.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>
MOWN, DMS, FRG, GOV terhadap VAIC	0,280	0,078	0,061
VAIC terhadap ROE	0,144	0,021	0,016
VAIC terhadap Modifikasi <i>Q Ratio</i>	0,211	0,044	0,040

#### 4.1.4 Uji Statistik F (*F-Test*)

Berdasarkan Tabel 4.4 nilai signifikansi  $F \leq 0,1$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi signifikan). Dengan demikian dapat disimpulkan pada model pertama, secara bersama-sama, atau setidaknya ada satu jenis

kepemilikan yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Pada model kedua dan ketiga hanya terdapat satu variabel bebas, maka tidak perlu dilakukan uji F, karena pasti hasilnya akan signifikan sesuai uji t.

**Tabel 4.4**  
**Hasil *F-Test***

Model	F	Sig.
Regression	4,520	0,002 <sup>a</sup>

a. Predictors: (Constant), GOV, MOWN, FRG, DMS

b. Dependent Variable: VAIC

## 4.2 Pembahasan

Hasil regresi menunjukkan bahwa dari enam hipotesis penelitian, tiga diantaranya diterima dan sisanya ditolak. Berikut penjabaran dan pembahasan hasil regresi pengaruh kepemilikan manajerial, institusional domestik, institusional asing, dan kepemilikan pemerintah terhadap VAIC<sup>TM</sup>, serta pengaruh VAIC<sup>TM</sup> tersebut terhadap kinerja keuangan, yang diproksikan oleh ROE dan kinerja pasar yang diproksikan oleh Modifikasi *Q Ratio*.

### 4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap VAIC<sup>TM</sup>

Kepemilikan manajerial secara statistik tidak berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Saleh *et al.* (2009) dan Putri, Gelisha D.K. (2011). Teori keagenan menjabarkan bahwa kepemilikan manajerial seharusnya meminimalisasi konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham, yang kemudian meningkatkan kinerja. Pada penelitian ini, pengukuran kepemilikan saham oleh pihak

manajemen tidak menitikberatkan pada proporsi atau persentasenya, melainkan hanya ada-tidaknya kepemilikan tersebut pada perusahaan. Perbedaan hasil penelitian dengan hipotesis mungkin dikarenakan ketika perusahaan memiliki kepemilikan saham jenis ini, meskipun tingkat kepemilikannya relatif sangat kecil, maka akan memicu timbulnya sikap oportunis dari pihak manajemen. Manajer akan lebih termotivasi untuk memaksimalkan pendapatan dan bonus mereka dibandingkan investasi berupa pengelolaan *intellectual capital*. Dengan demikian, kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan kinerja *intellectual capital*.

Selain itu, adanya kepemilikan saham oleh manajemen (meskipun dengan porsi yang sangat rendah), juga akan mengakibatkan manajer belum merasa ikut memiliki perusahaan karena pemegang saham mayoritas cenderung mendominasi kekuasaan di perusahaan. Manajer lebih banyak dikendalikan oleh pemilik saham mayoritas, sehingga manajer hanya sebagai kepanjangan tangan dari pemilik saham mayoritas (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Maka mengakibatkan manajer tidak memiliki kekuatan untuk melakukan pengelolaan

*intellectual capital*. Dengan demikian kepemilikan manajerial pada perusahaan tidak berpengaruh pada VAIC<sup>TM</sup>.

#### **4.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik (DMS) terhadap VAIC<sup>TM</sup>**

Kepemilikan institusional domestik juga secara statistik terbukti tidak memiliki pengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Putri, Gelisha D.K. (2009). Untuk melengkapi struktur kepemilikan, sekarang ini kepemilikan institusional dapat menjadi salah satu mekanisme yang efektif yang digunakan untuk mengawasi manajemen dari kegiatan *maximizing* (Dahlquist & Robertson, 2001). Menurut Faizal (2004) peningkatan kepemilikan institusional (lebih dari 5%) akan menyebabkan usaha pengawasan yang lebih besar, sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik dari manajer sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Namun, porsi kepemilikan institusional domestik pada perusahaan di Indonesia yang cukup tinggi dengan nilai tertinggi sebesar 98,18% memungkinkan terjadinya masalah keagenan antara pemilik

mayoritas (lebih dari 50%) dengan pemilik minoritas.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Claesens *et al.* (2002), Lemmon and Lins (2003), Villalonga and Amit (2006), serta Morck *et al.* (1998) yang menyatakan bahwa dengan kepemilikan institusional domestik yang tinggi, maka peran institusional domestik lebih besar cenderung mendominasi perusahaan dan semakin kuat kontrol pihak eksternal. Sehingga kepemilikan institusional domestik dalam hal ini yang semakin tinggi akan memungkinkan pengambilan manfaat dini atas perusahaan dengan mengorbankan para pemegang saham minoritas. Hal ini diperkirakan akan mengurangi investasi jangka panjang perusahaan dalam pengelolaan *intellectual capital*, mengurangi fokus mereka untuk menciptakan nilai bagi perusahaan dan kemudian dapat mengurangi VAIC<sup>TM</sup> perusahaan.

#### **4.2.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Asing (FRG) terhadap VAIC<sup>TM</sup>**

Selain domestik, jenis institusi yang tidak sedikit memiliki saham perusahaan di Indonesia yaitu institusional asing. Kepemilikan jenis ini diyakini mampu meningkatkan nilai dan

kinerja perusahaan melalui kepengawasan dan teknologi yang lebih baik. Kepemilikan institusional asing melalui regresi juga dibuktikan tidak berpengaruh positif terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Putri, Gelisha D.K. (2011) yang meneliti perusahaan perbankan terdaftar di BEI tahun 2007-2009, serta tidak sejalan dengan hasil penelitian Chhibber and Majumdar (1999) yang menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan asing dan keuntungan perusahaan di India ketika ada pengendalian perusahaan yang jelas. Namun hasil ini sejalan dengan penelitian Saleh *et al.* (2009) yang juga menolak hipotesis penelitian atas adanya hubungan positif kepemilikan asing terhadap VAIC<sup>TM</sup>. Ada kemungkinan bahwa kepemilikan institusional asing justru membawa perusahaan pada arah yang negatif. Hal tersebut mungkin terjadi karena transfer teknologi, pengetahuan, dan keahlian dari pihak institusional asing tersebut tidak dapat diterima dan diserap dengan baik oleh perusahaan, sehingga kepemilikan asing belum mampu menjadi mekanisme peningkatan VAIC<sup>TM</sup>.

#### 4.2.4 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap VAIC™

Kepemilikan pemerintah secara statistik memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap VAIC™. Dengan demikian dapat ditranslasikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan pemerintah, maka VAIC™ justru akan semakin kecil. Hasil penelitian ini mengutarakan kesesuaiannya dengan penelitian yang dilakukan oleh Saleh *et al.* (2009), Qi *et al.* (2000) dan Wei *et al.* (2005). Sejalan dengan itu, hasil penelitian Lin dan Zhang (2009) menunjukkan bahwa bank-bank komersial milik negara kurang efisien dibandingkan dengan bank lain, serta mengindikasikan bahwa bank umum milik pemerintah lebih rendah profitabilitasnya dibandingkan bank-bank lain. Hasil penelitian Hadad, dkk (2003) juga memperlihatkan bahwa adanya kepemilikan pemerintah justru memperlambat perkembangan yang terjadi di sektor keuangan.

Pengaruh negatif signifikan kepemilikan pemerintah terhadap VAIC™ pada hasil penelitian ini terjadi karena adanya kemungkinan ketidaktepatan dalam penempatan wakil pemerintah pada perusahaan, terkait dengan kompetensinya. Ini diperkirakan

akan mengurangi investasi perusahaan terhadap *intellectual capital*, serta mengurangi fokus mereka untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Sehingga kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap VAIC™.

#### 4.2.5 Pengaruh VAIC™ terhadap ROE

Berikutnya, VAIC™ terbukti secara statistik memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROE. Maka, perusahaan dengan nilai VAIC™ yang tinggi akan memiliki angka ROE yang juga tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu, yakni Ifada dan Hapsari (2012) yang menguji hubungan komponen VAIC™ dengan ROE, EPS, dan MBV perusahaan 215 non keuangan yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2005-2008, dan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh positif antara VAIC™ dengan ROE. Hubungan positif signifikan antara VAIC™ dengan ROE juga ditemukan oleh Chu *et al.* (2010) pada perusahaan terdaftar di Hongkong pada periode penelitian 2005-2008.

Beberapa peneliti lain yang juga berhasil menemukan pengaruh positif VAIC™ terhadap ROE antara lain Chen

*et al.* (2005), Tan *et al.* (2007), Cohen and Kaimenakis (2007), Mavridis (2004), Shiu (2006), Kujansivu and Lonnqvist (2007), serta Ting and Lean (2009). Namun, beberapa penelitian lain tidak berhasil menemukan pengaruh positif VAIC<sup>TM</sup> terhadap ROE, yaitu Firer and Williams (2003), Kamath (2008), Chan (2009), dan Sabolovic (2009).

ROE sebagai ukuran tingkat pendapatan bersih atas ekuitas diyakini akan mengalami peningkatan jika perusahaan digerakkan oleh sumber daya yang dapat memberi nilai tambah bagi perusahaan. Jadi, ROE akan bergerak searah dengan VAIC<sup>TM</sup>, sehingga VAIC<sup>TM</sup> dikatakan mampu menjadi salah satu alternatif mekanisme perusahaan untuk meningkatkan ROE.

#### **4.2.6 Pengaruh VAIC<sup>TM</sup> terhadap Modifikasi *Q Ratio***

Terakhir pada penelitian ini, VAIC<sup>TM</sup> secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap Modifikasi *Q Ratio*. Jika perusahaan memiliki VAIC<sup>TM</sup> tinggi, maka nilai Modifikasi *Q Ratio* juga akan tinggi. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Yusuf dan Sawitri (2009) serta Praja, Teguh (2011) yang menemukan pengaruh yang signifikan dari semua komponen VAIC<sup>TM</sup> terhadap *Q Ratio*. Perusahaan yang bermuatan daya saing

yang unggul dan bernilai tambah, akan mengantarkan perusahaan pada kinerja dan penilaian pasar yang baik. Dengan demikian, sejalan dengan arah geraknya pada ROE, VAIC<sup>TM</sup> juga berbanding lurus atas setiap pergerakan Modifikasi *Q Ratio*, sehingga VAIC<sup>TM</sup> juga bisa dijadikan alternatif mekanisme perusahaan untuk meningkatkan Modifikasi *Q Ratio*.

### **5. Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis regresi dan pembahasan yang telah dipaparkan di bagian sebelumnya, maka penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 mengenai Struktur Kepemilikan, *Value Added Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>), dan Kinerja, dapat ditarik dua poin simpulan sebagai berikut,

1. Variabel Kepemilikan Manajerial, Instiusional Domestik, dan Instiusional Asing tidak berpengaruh terhadap *Value Added Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>),
2. Variabel Kepemilikan Pemerintah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Value Added Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>), serta VAIC<sup>TM</sup> berpengaruh positif signifikan terhadap ROE dan Modifikasi *Q Ratio*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi , Mohammad J. (2005). Intellectual capital disclosure and market capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 397-416.
- Abidin. (2000). Pelaporan MI: Upaya mengembangkan ukuran-ukuran baru. *Media Akuntansi*. 8(7), 46-47.
- Ahangar, Reza Gharoie. (2011). The relationship between intellectual capital and financial performance: An empirical investigation in an Irian company. *African Journal of Business Management*, 5(1), 88-95.
- Appuhami, R. (2007). The impact of intellectual capital on investors' capital gains on shares: an empirical investigation of Thai banking, finance & insurance sector. *International Management Review*, 3(2), 14-25.
- Bontis, N. (1998). Intellectual Ccpital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.
- Bontis, *et al.* (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 3(3), 223-247.
- Chang, S.C., & Lee, M.S. (2008). The linkage between knowledge accumulation capability and organizational innovation. *Journal of Knowledge Management*, 12(1), 3-20.
- Chan, K.H. (2009). Impact of Intellectual Capital on Organizational Performance: An empirical study of companies in the Hang Seng index. *The Learning Organization*, 16(1), 4-21.
- Chen, M.C., *et al.* (2005). An empirical investigation on the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176.

- Chhibber, P. K., & Majumdar, S. K. (1999). Foreign ownership and profitability: Property rights, control and the performance of firms in Indian industry. *Journal of Law and Economics*, (152), 209–238.
- Chung, Kee., & Pruitt, Stephen. (1994). A simple approximation of tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81–112.
- Dahlquist, M., & Robertson, G. (2001). Direct foreign ownership, institutional investors and firm characteristics. *Journal of Financial Economics*, (59), 413–440.
- Diez, *et al.* (2010). Intellectual capital and value creation in Spanish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 348-367.
- Edvinsson, L. (1997). Developing Intellectual capital in Scandia. *Long Range Planning*, 30(3), 320-331.
- Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1997). Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower, Harper Collins, New York, NY.
- Faizal. (2004). Analisis agency costs, struktur kepemilikan, dan mekanisme corporate governance. *SNA VII*: 197-208.
- Fajarini, Indah S.W., & Firmansyah, Riza. (2012). Pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi empiris perusahaan LQ 45). *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(1), 1-12.
- Gan, Kin., & Saleh, Zakiah. (2008). Intellectual capital and corporate performance of technology-intensive companies: Malaysia evidence, *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(1), 113-130.

- Ghosh, S., & Mondal, A. (2009). Indian software and pharmaceutical sector IC and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 10(3), 369-388.
- Ifada, Luluk., & Hapsari, Hairida. Pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan perusahaan publik (non keuangan) di Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan (JRAK)*, 2(1), 181-194.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, (3), 305-360.
- Kamath, G. B. (2008). The intellectual capital performance of Indian banking sector. *Journal of Intellectual capital*, 8(1), 96-123.
- Latif, *et al.* (2004). Intellectual capital efficiency and corporate performance in developing countries: A comparison between islamic and conventional banks of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(1), 405-420.
- Lemmon, M. L., & Lins, K. V. (2003). Ownership structure, corporate governance and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *Journal of Finance*, 63(4), 1445–1468.
- Lin, X., & Zhang, Y. (2009). Bank ownership reform and bank performance in China. *Journal of Banking and Finance*, 33(1), 20–29.
- Margaretha, F., & Rakhman, A. (2006). analisis pengaruh intellectual capital terhadap market value dan financial performance perusahaan dengan metode value added intellectual capital coefficient. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 8(2), 199-217.
- Mavridis, D. G. (2004). The intellectual capital performance of the Japanese banking sector. *Journal of Intellectual Capital*, 5(1), 92–115.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.

- Praja, Teguh. (2011). Pengaruh *intellectual capital* dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. *Skripsi*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. Paper presented at the 2<sup>nd</sup> McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Pulic, A. (2000). VAIC™ – An accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5-8), 702-714.
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital: does it create or destroy value? Measuring intangible assets: state of the art, *Journal of Business Performance*, 8(1), 62-68.
- Putri, Gelisha. (2011). Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kinerja intellectual capital. *Skripsi*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Qi, D., et al. (2000). Share holding structure and corporate performance of partially privatized firms: Evidence from listed Chinese companies. *Pacific Basin Finance Journal*, 8, 587–610.
- Rahman, Sheehan. (2012). The role of intellectual capital in determining differences between stock market and financial performance. *International Research Journal of Finance and Economics*, 89, 46-77.
- Rehman, Wasim ul., et al. (2011). Intellectual capital performance and its impact on corporate performance: An empirical evidence from modaraba sector of Pakistan. *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(5), 8-16.
- Rehman, Wasim ul., et al. (2012). A link of intellectual capital performance with corporate performance: Comparative study from banking sector in Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(12), 313-321.

- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: A Study of The Resource-Based and Sstakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 215-26.
- Roos, J., *et al.* 1997. Intellectual capital: Navigating in the New Business Landscape. Macmillan, Basingstoke.
- Roslender, Robin., & Fincham, Robin. (2004). Intellectual capital accounting in the UK: A field study perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(2), 178-209.
- Saleh, N.M., *et al.* (2009). Ownership structure and intellectual capital performance in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 5(1), 1-29.
- Santoso, Singgih. (2000). Statistik parametrik, latihan dengan SPSS. *Elexmedia Computindo, Gramedia Pustaka Utama*, Jakarta.
- Singh, M., & Davidson III, W. N. (2003). Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms. *Journal of Banking and Finance*, 27, 793–816.
- Stahle *et al.* (2011). Value added intellectual coefficient (VAIC): A critical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 531-551.
- Stewart, T. (1997). Intellectual capital: The New Wealth of Organizations , New York: NY, Doublebay.
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor interen, dan faktor eksteren terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1), 41-48.

- Tan, H.P., *et al.* (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 76-95.
- Ting, I.W.K., & Lean, H.H. (2009). Intellectual capital performance in financial institutions in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 10(4), 588-599.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.
- Wei Z., Xie, F., & Zhang, S. (2005). Ownership structure and firm value in China's privatized firms: 1991–2001. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 41, 87–108.
- Youndt, M.A., Subramaniam, M., & Snell, S.A. (2004). Intellectual capital profiles: An examination of investments and returns. *Journal of Management Studies*, 40(2), 335-361.
- Yusuf & Sawitri, P. (2009). modal intelektual dan market performance perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding PESAT*, III, Oktober: 49-55.
- Zeghal, D., & Maalol, A. (2010). Analyzing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1), 39-60.
- Zhang, J., Zhu, N., & Kong, Y. (2006). Study on intellectual capital and enterprise's performance: Empirical evidence on the Chinese securities market. *Journal of Accounting and Auditing*, 2(1), 10-17.