

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP HARGA SAHAM MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2009 - 2011

Puput Wijayanti

Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165, Malang

Email: anastasia.puput.0921@gmail.com

Abstract

The objective of this research is to investigate relationship between Intellectual Capital (VAICTM) and stock price by means of financial performance banking companies that listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). This research is conducted by testing effect of Intellectual Capital (VAICTM) as independent variable to stock price as dependent variable, and financial performance (ROE and EPS) as intervening variable.

Samples of this research are annual report for bank companies that listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2009-2011. Samples were selected using purposive sampling method and 23 banking companies were able to fulfill the criteria used as sample. The research data is analyzed using path analysis method.

The result of this research show that Intellectual Capital (VAICTM) is influential to the financial performance (ROE and EPS). ROE has no effect to stock price meanwhile EPS is influential to stock price. This research also find that Intellectual Capital (VAICTM) has no effect to stock price. The conclusion is Intellectual Capital (VAICTM) has no direct influence to stock price, proxied by financial performance (EPS).

Keywords: *Intellectual Capital (VAICTM), stock price, ROE, EPS, Path analysis*

Abstrak

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menginvestigasi hubungan antara *Intellectual Capital* (VAICTM) dengan harga saham melalui kinerja keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan dengan menguji pengaruh *Intellectual Capital* (VAICTM) sebagai variabel independen terhadap harga saham sebagai variabel dependen melalui kinerja keuangan perusahaan (ROE dan EPS) sebagai variabel *intervening*.

Sampel penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2011. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 23 perusahaan perbankan yang telah memenuhi kriteria sampel. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan metode *path analysis*.

Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa terdapat pengaruh antara *Intellectual Capital* (VAICTM) dan kinerja keuangan baik melalui ROE maupun EPS. ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham sedangkan EPS berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini juga menemukan tidak ada hubungan antara *Intellectual Capital* (VAICTM) dan harga saham. Dari penemuan-penemuan tersebut dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui kinerja keuangan yang dihitung melalui EPS.

Kata kunci : *Intellectual Capital (VAICTM), Harga Saham, ROE, EPS, Path analysis*

Pendahuluan

Beberapa tahun terakhir ini pertumbuhan ekonomi mengalami perkembangan yang sangat pesat. Hal tersebut ditandai dengan kemajuan di bidang teknologi informasi. Berbagai macam inovasi dan persaingan yang ketat, yang kemudian mengakibatkan perusahaan harus mengubah pola manajemen dari pola manajemen berbasis tenaga kerja (*labor based bussines*) menjadi manajemen berbasis pengetahuan (*knowledge based business*). *Knowledge based business* ditandai dengan penyebaran informasi dan data secara luas dan lebih cepat (Rahardian, 2011). Perkembangan dan inovasi teknologi serta persaingan bisnis sekarang ini telah memaksa perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan strategi bahkan mungkin mengubah pola dan cara yang dahulu telah digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan bisnis menjadi pola dan cara yang lebih sesuai dengan perkembangan zaman. Selain itu, perusahaan-perusahaan juga dituntut untuk menyajikan laporan keuangan perusahaannya sebaik mungkin.

Penyusunan laporan keuangan oleh perusahaan merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban dari perusahaan terhadap *stakeholders*. Perkembangan teknologi yang sangat cepat di negara-negara maju turut mendorong penyediaan informasi yang lebih luas, berkualitas, dan *real time*. Selain perkembangan teknologi, beberapa faktor seperti: kecanggihan investor, keberadaan standar yang berkualitas, keinginan perusahaan untuk dinilai tinggi oleh pasar juga berperan dalam mendorong perusahaan untuk menyediakan informasi secara luas, berkualitas, dan *real time*. (Rafinda, 2011). Hal ini dilakukan agar perusahaan mampu bertahan di tengah persaingan yang makin berat dan juga agar para investor menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Dalam bisnis yang berbasis pengetahuan ini, modal yang bersifat konvensional seperti sumber daya alam, sumber daya keuangan, dan aktifitas fisik lainnya menjadi kurang penting dibandingkan dengan modal yang berbasis pengetahuan dan teknologi. Karena dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan teknologi, maka akan diperoleh metode penggunaan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis, yang nantinya akan memberikan keunggulan bersaing (Rupert, 1998 dalam Suwarjuwono dan Kadir, 2003). Bahkan Starovic *et al.*, (2003) dalam Solikhah (2010) menemukan bahwa pengetahuan telah menjadi mesin baru dalam suatu pengembangan bisnis, sehingga pada akhirnya para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing suatu perusahaan tidak hanya terletak pada seberapa banyak aset berwujud yang dimilikinya, akan tetapi pada kemampuan inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi, dan sumber daya manusia yang dimilikinya.

Saat ini, proses pengambilan keputusan di dalam perusahaan tidak cukup hanya didasarkan pada informasi keuangan yang bersifat *mandatory* saja, informasi yang bersifat *voluntary* juga penting untuk dipertimbangkan. Begitu juga tidak hanya *tangible asset* yang perlu diungkapkan, *soft/ intangible asset* juga sangat penting untuk dilaporkan oleh perusahaan. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge asset* (aset pengetahuan) tersebut adalah *Intellectual Capital* (Petty dan Guthrie, 2000). Pengungkapan informasi mengenai *Intellectual Capital* (IC) pada *annual report* merupakan salah satu pengungkapan yang bersifat *voluntary*. Salah satu area yang menarik perhatian akademisi maupun praktisi adalah terkait dengan kegunaan *Intellectual Capital* sebagai salah satu alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997 dalam Ulum, 2008). Telah banyak peneliti yang membuktikan bahwa *Intellectual Capital* adalah salah satu penggerak yang menghasilkan nilai (*value*) pada perusahaan. Hal ini memberi pandangan baru bahwa IC adalah sumber daya yang penting bagi perusahaan, sama halnya dengan *physical capital* dan *financial capital* (Solikhah, 2010),.

Pengakuan terhadap modal intelektual atau IC merupakan penggerak nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif perusahaan makin meningkat, meskipun demikian pengukuran yang

tepat atas modal intelektual masih terus dicari dan dikembangkan (Chen *et.al*, 2005). Sulitnya mengukur *Intellectual Capital* secara langsung tersebut mendorong Pulic (1998) mengusulkan pengukuran secara tidak langsung terhadap IC dengan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient* – VAIC™). Komponen utama dari VAIC™ 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*).

Menurut Pulic (1998), tujuan utama dalam ekonomi yang berbasis pengetahuan adalah untuk menciptakan *value added*. Sedangkan untuk dapat menciptakan *value added* dibutuhkan ukuran yang tepat tentang *physical capital* (yaitu dana-dana keuangan) dan *intellectual potential* (direpresentasikan oleh karyawan dengan segala potensi dan kemampuan yang melekat pada mereka). Lebih lanjut Pulic (1998) menyatakan bahwa *intellectual ability* (yang kemudian disebut dengan VAIC™) menunjukkan bagaimana kedua sumber daya tersebut (*physical capital* dan *intellectual potential*) telah secara efisiensi dimanfaatkan oleh perusahaan.

Pengungkapan IC berkaitan erat dengan permasalahan hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders*. Boone dan Raman (2001) dalam Bruggen *et al.*, (2009) menyatakan dalam penelitiannya bahwa pasar akan meningkatkan likuiditasnya jika perusahaan mampu mengungkapkan IC secara luas. Abdolmohammadi (2005) serta Sihotang dan Winata (2008) menemukan adanya korelasi positif antara pengungkapan IC dengan nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan semakin pentingnya informasi IC bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan beberapa temuan empiris yang menunjukkan adanya kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan luas pengungkapan IC dalam laporan tahunan mereka (Petty, 2000; White *et al.*, 2007; Bruggen *et al.*, 2009; Abdolmohammadi, 2005; Bukh *et al.*, 2005; Garcia-Meca *et al.*, 2005; Bozzolan *et al.*, 2003; Purnomosidhi, 2006; Sihotang dan Winata, 2008).

Intellectual capital disclosure dipengaruhi oleh faktor lokal dan faktor global. Faktor lokal yang mempengaruhi IC *disclosure* antara lain: perkembangan ekonomi, keadaan politik, dan stabilitas negara, sedangkan salah satu contoh faktor global adalah kesepakatan penggunaan standar global dalam penyusunan laporan keuangan perusahaan. Implementasi IFRS yang bersifat *principal based* sangat memungkinkan terjadinya variasi dalam pengungkapan laporan tahunan suatu perusahaan. *Professional judgement* akuntan dalam membuat laporan keuangan sangat dibutuhkan karena IFRS tidak memberikan detail metode perhitungan dan pengungkapan yang disepakati.

Hubungan antara VAIC™ dengan kinerja keuangan telah dibuktikan secara empiris oleh penelitian Chen *et al.*, (2005) menggunakan model Pulic (VAIC™) untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan. Hasilnya menunjukkan bahwa IC (VAIC™) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Bahkan, Chen *et al.*, (2005) juga membuktikan bahwa IC (VAIC™) dapat menjadi salah satu indikator untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini juga membuktikan bahwa investor mungkin memberikan penilaian yang berbeda terhadap tiga komponen VAIC™ (yaitu *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*).

Mavridis (2004) dan Kamath (2007) memilih khusus sektor perbankan sebagai sampel penelitian. Hasil kedua penelitian ini menunjukkan bahwa VAIC™ 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*.

Sedangkan dalam penelitian Tan *et al.*, (2007) rasio yang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE), *Earning per share* (EPS), dan *Annual Stock Return* (ASR). Penelitian yang dilakukan Tan *et al.*, (2007) menggunakan sampel 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Singapore sebagai sampel penelitian. Hasilnya konsisten dengan penelitian Chen *et al.*, (2005) bahwa IC (VAICTM) berhubungan secara positif dengan kinerja perusahaan; IC (VAICTM) juga berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian tersebut juga membuktikan bahwa rata rata pertumbuhan IC (VAICTM) suatu perusahaan berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian tersebut mengindikasikan bahwa kontribusi IC (VAICTM) terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrinya. Temuan dari Tan *et al.*, (2005) tersebut selaras dengan penelitian Bontis (2000) dan Belkaoui (2003) yang menyatakan bahwa IC (VAICTM) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Murti (2010) yang juga menggunakan rasio keuangan ROE, EPS, dan APS. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Di Indonesia, penelitian tentang *Intellectual capital* juga sudah mulai dilakukan. Penelitian Ulum (2007) tentang hubungan antara efisiensi dari *value added* komponen-komponen utama yang berbasis pada sumber daya perusahaan (yaitu *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*) dan tiga dimensi tradisional kinerja keuangan perusahaan: profitabilitas ROA, produktivitas ATO, dan GR. Data yang digunakan dalam penelitian Ulum (2007) adalah 130 perusahaan perbankan di Indonesia selama tiga periode yaitu 2004-2006. Penelitian Ulum (2007) menguji tiga elemen dari VAICTM dan ukuran ukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *partial least squares* (PLS) untuk analisis data.

Hasil dari penelitian Ulum (2007) adalah terdapat pengaruh positif IC (VAICTM) terhadap kinerja keuangan perusahaan. IC (VAICTM) juga berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan dan rata-rata pertumbuhan IC (*the rate of growth of a company's IC* - ROGIC) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan. Secara keseluruhan, temuan empiris penelitian Ulum (2007) menyatakan bahwa *human capital* (VAHU) dan ROA merupakan indikator yang paling signifikan untuk VAICTM dan kinerja keuangan perusahaan selama 3 tahun. Sementara *physical capital* (VACA) hanya signifikan untuk tahun 2006. Keterbatasan penelitian ini adalah penggunaan seluruh perusahaan sektor perbankan, baik yang *go public* maupun tidak, telah membatasi untuk memilih ukuran kinerja keuangan yang berbasis pada *market value*.

Penelitian Kristanto (2012) tentang pengaruh VAICTM terhadap harga saham melalui ROA pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Penelitian yang dilakukan oleh Kristanto (2012) menghubungkan antara IC dengan harga saham. Hal ini merupakan sebuah penelitian baru sebagai pengembangan dari pengaruh IC terhadap kinerja keuangan yang kemudian dihubungkan dengan harga saham. Di dalam penelitian Kristanto (2012), variabel independennya adalah VAICTM, variabel dependennya adalah harga saham, dan ROA sebagai variabel *intervening*. Hasil dari penelitian Kristanto (2012) adalah STVA mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ROA. VACA mempunyai pengaruh positif secara tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA. Sedangkan VAHU tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham secara langsung maupun tidak langsung.

Pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, namun untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik diperlukan data operasional perusahaan seperti laporan keuangan yang telah diaudit, *performance* perusahaan di masa yang akan datang dan kondisi ekonomi. Secara umum ada dua pendekatan dalam menilai saham yaitu: *the fundamental approach* dan *the technical approach*. Pendekatan *fundamental approach* menitikberatkan pada nilai intrinsiknya yaitu kemampuan masa yang akan datang perusahaan

yang dilihat dari keadaan aset, produksi, pemasaran, pendapatan yang kesemuanya itu menggambarkan prospek perusahaan. Sedangkan *technical approach* memusatkan pada bagian harga sekuritas, sehingga sering disebut *charties* yaitu memprediksi untuk masa yang akan datang berdasarkan pergerakan saham di masa lampau dan analisisnya bersifat jangka pendek. Informasi yang diperlukan adalah psikologis investor yang menekankan pada perilaku harga saham, volume perdagangan dan *capital gain*.

Salah satu penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Sasongko (2006). Penelitian Sasongko (2006) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang digunakan di dalam penelitian Sasongko (2006) adalah *return on asset*, *return on equity*, *return on sale*, *earning per share*, *basic earning power*, dan *economic value added*. Setelah dilakukan pengujian dihasilkan kesimpulan bahwa hanya *earning per share* (EPS) yang berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan faktor lainnya yaitu *return on asset*, *return on equity*, *return on sale*, *basic earning power*, dan *economic value added* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Artinya ROA, ROE, ROS, BEP, dan EVA tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian dari Tan *et al.*, (2005) yang menghasilkan kesimpulan bahwa *Intellectual Capital* mempengaruhi secara positif kinerja keuangan dengan menggunakan rasio keuangan yang sama yaitu ROE, EPS, dan ASR. Peneliti mereplikasi penelitian tersebut dan melengkapinya dengan menghubungkan hasil dari kinerja keuangan tersebut dengan harga saham perusahaan sebagai pengaplikasian *signaling theory* dan berdasarkan pada penelitian Kristanto (2012). Penelitian ini menggunakan rasio ROE dan EPS untuk menghitung kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan perbankan memberikan deviden kepada pemegang sahamnya, sehingga menyebabkan rasio ASR tidak dapat dihitung dengan benar.

Penelitian ini mengambil perusahaan perbankan sebagai sampel penelitian dengan tujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengungkapan IC pada industri perbankan di Indonesia. Selain itu, industri perbankan merupakan industri yang vital yang memiliki peran yang signifikan dalam perkembangan perekonomian suatu negara (Rafinda, 2011). Di sisi lain, bank adalah lembaga yang berperan sebagai perantara keuangan (*financial intermediary*) antara pihak-pihak yang memiliki dana (*surplus unit*) dengan pihak-pihak yang memerlukan dana (*deficit unit*), serta sebagai lembaga yang berfungsi memperlancar arus lalu lintas pembayaran (Prager, 1992 dalam Rafinda, 2011). Fungsi bank mencakup tiga hal pokok yaitu : (1) sebagai pengumpul dana, (2) sebagai penjamin kredit antara debitur dan kreditur, (3) sebagai penanggung resiko (*interest rate*) transformasi dana, dari tingkat suku bunga rendah ke tingkat suku bunga tinggi. Falsafah yang mendasari usaha bank adalah kepercayaan masyarakat. Oleh karenanya faktor manusia yang di dalamnya tersirat model intelektual menjadi semakin kental pada bisnis perbankan.

Pemilihan sektor perbankan sebagai sampel mengacu pada penelitian Kamath (2006); Mavridis (2005); dan Firer dan William (2003). 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 (Kubo dan Saka, 2002). Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka penulis mengambil judul **“Pengaruh Intellectual Capital terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”**.

Landasan Teori

Resource Based Theory

Pendekatan berbasis sumber daya (*resource-based view of the firm/RBV*) adalah suatu teori yang dikembangkan untuk menganalisis keunggulan bersaing suatu perusahaan yang menonjolkan keunggulan pengetahuan (*knowledge/ learning economy*) atau perekonomian yang mengandalkan aset-aset tak berwujud (*intangible assets*). Wernerfelt (1984) di dalam Widarjo (2011) menjelaskan bahwa menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset - aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Belkaoui (2003) menyatakan strategi yang potensial untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan menyatukan aset berwujud dan aset tidak berwujud.

Suatu sumber daya dapat dikatakan memiliki keunggulan kompetitif apabila memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Sumber daya tersebut memungkinkan perusahaan menangkap berbagai peluang bisnis dan mengatasi berbagai tantangan.
2. Sumber daya tersebut mempunyai keunikan tersendiri dan sukar diperoleh di pasar dan hanya dimiliki oleh beberapa pemain bisnis semata.
3. Sumber daya tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Berdasarkan pendekatan *Resource-Based Theory* dapat disimpulkan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu sumber daya yang dimiliki perusahaan dari aset tidak berwujud yang diungkapkan adalah *intellectual capital*. Jadi, pengungkapan *intellectual capital* sebagai sebuah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, yang salah satunya dapat dilihat dari harga saham perusahaan.

Stakeholders Theory

Menurut Deegan (2004 : 268) berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi *stakeholder* (contohnya melalui *sponsorship*, inisiatif pengamanan, dan lain-lain) bahkan ketika *stakeholder* memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika *stakeholder* tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi. Lebih lanjut Deegan (2004 : 272) menyatakan bahwa teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual organisasi, melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*.

Dalam konteks untuk menjelaskan hubungan VAIC™ dengan kinerja keuangan, pertumbuhan serta nilai pasar perusahaan, teori *stakeholder* dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004 : 269). Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat

pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986 dalam Ulum, 2008). Teori ini memelihara hubungan *stakeholder* yang mencakup semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholdernya*.

Legitimacy Theory

Menurut Deegan (2004 : 254), perspektif teori legitimasi, suatu perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini adalah yang diharapkan komunitas. Teori legitimasi bergantung pada premis bahwa terdapat 'kontrak sosial' antara perusahaan dengan masyarakat tempat perusahaan tersebut beroperasi. Kontrak sosial adalah suatu cara untuk menjelaskan sejumlah besar harapan masyarakat tentang bagaimana seharusnya organisasi melaksanakan operasinya. Harapan sosial ini tidak tetap, namun berubah seiring berjalannya waktu. Hal ini menuntut perusahaan untuk responsif terhadap lingkungan tempat perusahaan beroperasi.

Lindblom (1994) dalam Ulum (2007) menyarankan jika suatu organisasi menganggap bahwa legitimasinya sedang dipertanyakan, organisasi tersebut dapat mengadopsi sejumlah strategi yang agresif. Pertama, organisasi dapat mencari jalan untuk mendidik dan menginformasikan kepada *stakeholdernya* perubahan-perubahan pada kinerja dan aktifitas organisasi. Kedua, organisasi dapat mencari cara untuk mengubah persepsi *stakeholder*, tanpa mengubah perilaku sesungguhnya dari organisasi tersebut. Ketiga, organisasi dapat mencari cara untuk memanipulasi persepsi *stakeholder* dengan cara mengarahkan kembali (memutar balik) perhatian atas isu tertentu kepada isu yang berkaitan lainnya dan mengarahkan ketertarikan pada symbol-simbol emosional.

Teori legitimasi sangat erat berhubungan dengan pelaporan *intellectual capital* dan juga erat hubungannya dengan penggunaan metode *content analysis* sebagai ukuran dari pelaporan tersebut. Perusahaan seperti ini lebih cenderung untuk melaporkan *intellectual capital* perusahaan jika perusahaan memiliki kebutuhan khusus untuk melakukannya. Hal ini mungkin terjadi ketika perusahaan menemukan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu melegitimasi statusnya berdasarkan *tangible assets* yang umumnya dikenal sebagai simbol kesuksesan perusahaan, (Ulum, 2007). Gutrie *et al.*, (2004) mengemukakan bahwa *disclosure* dapat digunakan perusahaan untuk menunjukkan perhatian manajemen terhadap nilai-nilai kemasyarakatan (*societal values*), atau mengalihkan perhatian masyarakat terhadap dampak negatif yang timbul sebagai akibat kegiatan operasi perusahaan. Jadi, pengungkapan atau pemberian informasi mengenai *Intellectual capital* dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk menunjukkan perhatian manajemen terhadap nilai-nilai masyarakat yang selanjutnya akan direspon oleh masyarakat dengan harga saham dari perusahaan yang telah mengungkapkan informasi tersebut.

Signalling Theory

Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau abnormal return. Apabila pengungkapan tersebut memberikan dampak positif berupa kenaikan harga saham, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal positif. Namun jika pengungkapan tersebut memberikan dampak negatif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal negatif. Berdasarkan teori ini maka suatu pengungkapan laporan tahunan perusahaan merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan (Octama, 2011)

Miller (1999) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela mengenai modal intelektual memungkinkan investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan

perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko perusahaan. Perusahaan mengungkapkan *intellectual capital* pada laporan keuangan dalam rangka memenuhi kebutuhan informasi investor, serta meningkatkan nilai perusahaan (Miller, 1999). Sinyal positif dari organisasi diharapkan akan mendapatkan respon positif dari pasar, hal tersebut dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan serta memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

Menurut Oliviera (2008) dalam Octama (2011) seorang manajer memiliki motivasi untuk mengungkapkan *private information* secara sukarela karena perusahaan berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan sukarela modal intelektual memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko (Williams, 2001). Dengan mengungkapkan IC, perusahaan dapat lebih memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dan keahlian perusahaan di bidangnya agar dapat menaikkan nilai perusahaan.

Definisi *Intellectual capital*

Menurut Brooking (1996) dalam Ulum (2008) menyatakan bahwa IC adalah istilah yang diberikan kepada aset tidak berwujud yang merupakan gabungan dari pasar dan kekayaan intelektual, yang berpusat pada manusia dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi. Roos *et al.* (1997) dalam Ulum (2008) menyatakan bahwa IC termasuk semua proses dan aset yang tidak biasanya ditampilkan pada neraca dan seluruh aset tidak berwujud (merek dagang, paten dan brands) yang dianggap sebagai metode akuntansi modern.

Sedangkan Bontis (1998) mengakui bahwa IC sulit untuk dipahami, namun setelah ditemukan dan dieksploitasi, maka dapat memberikan sebuah organisasi basis sumber daya baru untuk bersaing dan menang. Williams (2001) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai berikut : “ *the enhanced value of a firm attributable to assets, generally of an intangible nature, resulting from the company’s organizational function, processes and information technology networks, the competency and efficiency of its employees and its relationship with its costumers. Intellectual capital assets are developed from (a) the creation of new knowledge and innovation; (b) application of present knowledge to present issues and concerns that enhance employees and customers; (c) packaging, processing and transmission of knowledge; and (d) the acquisition of present knowledge created through research and learning* “.

Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD, 1999) dalam Ulum (2008) menjelaskan IC sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tidak berwujud : (1) *organisational (structural) capital*; dan (2) *human capital*. *Organisational (structural) capital* mengacu pada hal seperti sistem *software*, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi yaitu sumber daya tenaga kerja atau karyawan dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan *supplier* (Ulum, 2008). Definisi lain dari IC menurut Sawarjuwono dan kadir (2003) IC dapat didefinisikan sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, costumer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* merupakan sumberdaya perusahaan yang berbasis pengetahuan dan berupa aset tidak berwujud sehingga dapat dijadikan nilai tambah bagi perusahaan dengan memperhatikan *human capital, structural capital dan*

customer capital yang dimiliki perusahaan. *Intellectual capital* ini mampu digunakan perusahaan untuk menciptakan inovasi dan persaingan bisnis yang kompetitif.

Komponen *Intellectual capital*

Perbedaan definisi *intellectual capital* diatas pada dasarnya belum menunjukkan komponen khusus dari *intellectual capital* itu sendiri. Meskipun banyak versi mengenai komponen *intellectual capital*, pada umumnya peneliti menyatakan komponen *intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama diantaranya:

1. *Human Capital*

Human capital merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. Disinilah sumber *innovation* dan *improvement*, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. *Human capital* juga merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut.

2. *Structural Capital*

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

3. *Customer Capital* atau *Relation Capital*

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Relational capital* merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut Sawarjuwono dan Kadir (2003).

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) merupakan salah satu pengukuran dengan metode tidak langsung untuk mengukur seberapa dan bagaimana efisiensi modal intelektual dan modal karyawan menciptakan nilai yang berdasar pada hubungan tiga komponen utama, yaitu *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital*. *VAICTM* ini merupakan salah satu kategori pengukuran ROA karena metode ini disajikan dengan seluruh informasi yang telah tersedia dengan mudah pada laporan tahunan dan dapat dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis.

Metode *VAICTM*, dikembangkan oleh Pulic (1998) dan didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998). VA dihitung sebagai selisih antara *output* dan *input* (Pulic, 1998). Tan *et al.* (2007) menyatakan bahwa *output* (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan *input* (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Menurut Tan *et al.* (2007), hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan

(*labour expenses*) tidak termasuk dalam **IN**. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation, intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*) dan tidak masuk dalam komponen **IN** (Pulic, 1998). Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*) (Tan *et al.*, 2007).

Keunggulan metode VAICTM adalah data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan. Alternatif pengukuran IC lainnya terbatas hanya menghasilkan indikator keuangan dan non-keuangan yang unik yang hanya untuk melengkapi profil suatu perusahaan secara individu. Indikator-indikator tersebut, khususnya indikator non-keuangan, tidak tersedia atau tidak tercatat oleh perusahaan yang lain (Tan *et al.*, 2007). Konsekuensinya, kemampuan untuk menerapkan pengukuran IC dalam alternatif yang terbatas tersebut secara konsisten terhadap sample yang besar dan terdiversifikasi menjadi terbatas (Firer dan Williams, 2003 dalam Ulum, 2007).

Secara ringkas, *Value added* (VA) dipengaruhi oleh efisiensi dari tiga jenis *input* yang dimiliki oleh perusahaan, antara lain : *Human Capital* (HC), *Capital Employed* (CE), dan *Structural Capital* (SC).

1. *Value Added Human Capital* (VAHU)

Value Added Human Capital mengindikasikan kemampuan tenaga kerja untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja tersebut. Semakin banyak *value added* dihasilkan dari setiap rupiah yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola sumber daya manusia secara maksimal sehingga menghasilkan tenaga kerja berkualitas yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

2. *Value Added Capital Employed* (VACA)

Value Added of Capital Employed (VACA) menggambarkan seberapa banyak *value added* yang dihasilkan dari modal fisik yang digunakan. Perusahaan akan terlihat lebih baik dalam memanfaatkan CE (*Capital Employed*)-nya jika 1 unit dari CE menghasilkan return lebih besar daripada perusahaan lain. Kemampuan perusahaan dalam mengelola CE dengan baik merupakan bagian dari *intellectual capital* perusahaan tersebut.

3. *Structural Capital Value Added* (STVA)

Structural Capital Value Added (STVA) menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. 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, SC dependen terhadap *value creation* (Pulic, 1999). 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, yang hal ini telah diverifikasi melalui penelitian empiris pada sektor industri tradisional (Pulic, 2000 dalam Pramudita, 2012).

Kinerja Keuangan

Penelitian ini juga menggunakan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel penelitian. Kinerja keuangan perusahaan diukur melalui rasio profitabilitas yaitu ROE dan EPS.

***Return On Equity* (ROE)**

Return On Equity mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan ekuitas yang dimilikinya. ROE mengungkapkan berapa banyak keuntungan

perusahaan yang diterima dibandingkan dengan jumlah total ekuitas pemegang saham. ROE mengukur efisiensi suatu perusahaan dari keuntungan yang dihasilkan dari setiap unit ekuitas pemegang saham. ROE menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan menggunakan dana investasi untuk menghasilkan pertumbuhan pendapatan. ROE berguna untuk membandingkan profitabilitas antar perusahaan dengan membandingkan perusahaan dalam industri yang sama. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas tersebut.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang berhubungan dengan keuntungan investasi. ROE mengukur seberapa banyak keuntungan sebuah perusahaan dapat menghasilkan setiap rupiah dari modal pemegang saham. Rasio ini mengindikasikan kekuatan laba dari investasi nilai buku pemegang saham dan digunakan ketika membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri secara kontinu (Van Horne, 1989, p. 129).

Earning Per Share (EPS)

EPS memberikan ukuran profitabilitas yang memasukkan keputusan operasi, investasi dan pembiayaan (Stikney dan Weil, 1997 dalam Hong, 2007). Menurut PSAK 56 revisi 2010 menyatakan bahwa entitas menghitung jumlah laba per saham dasar atas laba atau rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk dan, jika disajikan, laba atau rugi dari operasi normal berkelanjutan yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa tersebut. Tujuan informasi laba per saham dasar adalah menyediakan ukuran mengenai hak setiap saham biasa entitas induk atas kinerja entitas selama periode pelaporan.

Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001 dalam Rikyansyah, 2011).

Menurut Jogiyanto (2003:88), harga saham merupakan harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Pengertian harga saham menurut Widiatmodjo (2000:45) merupakan harga atau nilai uang yang bersedia dikeluarkan untuk memperoleh atas suatu saham.

Jadi dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terbentuk dari kesepakatan penjual dan pembeli saham atau harga yang terbentuk dari kekuatan permintaan dan penawaran saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu.

Pengaruh *Intellectual capital* (VAICTM) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam pendekatan berbasis sumber daya (*resource-based view of the firm/RBV*) atau *resource-based theory* menyatakan bahwa perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Hal tersebut juga masih selaras dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa manajemen perusahaan diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkannya kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder* karena seluruh *stakeholder* mempunyai hak untuk mendapatkan informasi tentang aktivitas organisasi. Salah satu informasi yang harus didapatkan oleh *stakeholder* adalah *intellectual capital*.

Menurut Ulum (2007), *Intellectual capital* diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Firer dan Williams (2003), Chen *et*

al. (2005) dan Tan *et al.* (2007) telah membuktikan bahwa IC (VAICTM) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Terdapat banyak rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan sebuah perusahaan. Menurut Tan *et al.*, (2007) dengan menggunakan rasio keuangan ROE, EPS, dan ASR menghasilkan sebuah kesimpulan yaitu *Intellectual capital* (VAICTM) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Tan *et.al.*, (2007), penelitian Najibullah (2005) meneliti hubungan *intellectual capital* dengan nilai pasar dan kinerja keuangan yaitu *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *growth revenue* (GR) dan *employee productivity* (EP) dengan menggunakan sampel perusahaan perbankan di Bangladesh. Hasilnya menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *growth revenue* dan *market valuation* (MB). Berdasarkan *resource based theory* dan *stakeholder theory* diprediksi bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi, penelitian empiris menunjukkan bukti yang ada bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA, ROE, dan EP. Karena adanya perbedaan hasil penelitian bukti-bukti empiris di atas dengan teori yang ada, maka dirumuskan hipotesis yang tidak berarah sebagai berikut:

H_{1a}: *Intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh terhadap ROE

H_{1b}: *Intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh terhadap EPS

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Harga Saham

Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau abnormal return. Apabila pengungkapan tersebut memberikan dampak positif berupa kenaikan harga saham, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal positif. Namun jika pengungkapan tersebut memberikan dampak negatif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal negatif. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi.

Penelitian Sasongko (2006) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang digunakan di dalam penelitian Sasongko (2006) adalah *return on asset*, *return on equity*, *return on sale*, *earning per share*, *basic earning power*, dan *economic value added*. Setelah dilakukan pengujian dihasilkan kesimpulan bahwa hanya *earning per share* (EPS) yang berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan faktor lainnya yaitu *return on asset*, *return on equity*, *return on sale*, *basic earning power*, dan *economic value added* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Artinya ROA, ROE, ROS, BEP, dan EVA tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Dari hasil tersebut hanya ada satu rasio yang berpengaruh terhadap harga saham.

Tetapi menurut penelitian Purwasih (2010) diketahui bahwa secara parsial, RORA dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan untuk CAR, NPM dan LDR tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh antara CAR, RORA, NPM, ROA dan LDR secara bersama-sama terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan *signaling theory* diprediksi bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Akan tetapi menurut penelitian empiris menunjukkan bahwa tidak semua alat ukur kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap harga saham. Maka dari itu dirumuskan hipotesis yang tidak berarah sebagai berikut:

H_{2a}: ROE Berpengaruh terhadap Harga Saham.

H_{2b}: EPS Berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh *Intellectual capital* (VAICTM) terhadap Harga Saham

Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan resiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang beresiko tinggi namun menjanjikan keuntungan relatif besar. Namun para investor ini tidak menyadari akan adanya hal lain yang dapat menjadi pengaruh dari harga saham perusahaan, yaitu *intellectual capital* dengan melihat bagian *intellectual capital statement* (ICS) dari perusahaan. *Intellectual capital* dibagi menjadi 3 bagian yaitu *human capital*, *structure capital*, dan *customer capital*. Ketiga bagian dari *intellectual capital* sangat mempengaruhi kinerja keuangan dari perusahaan. Jika kinerja keuangan dari perusahaan baik maka akan ada dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan.

Menurut penelitian Lukman (2011) tentang pengaruh *intellectual capital* (IC) perusahaan dengan harga saham. Penelitian Lukman (2011) menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 156 perusahaan dan menggunakan metode yang dibuat oleh Tsai dan Hua (2006) untuk melihat pengaruh dari *intellectual capital* terhadap harga saham. Dari hasil penelitian yang dilakukan, maka didapatkan hasil bahwa *intellectual capital* secara positif mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan *signalling theory* dan *legitimacy theory* diprediksi bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap harga saham. Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris pada penelitian Lukman (2011). Walaupun demikian, penelitian Lukman (2011) menggunakan metode yang telah dibuat oleh Tsai dan Hua (2006) untuk melihat pengaruh dari *Intellectual Capital* terhadap harga saham. Untuk menguji lebih lanjut dengan menggunakan metode yang lainnya, penelitian ini akan menggunakan metode yang telah dibuat oleh Pulic (1998) yaitu VAICTM. Maka dari itu dirumuskan sebuah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: *Intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh terhadap Harga Saham pada persamaan Z₁.

Pengaruh *Intellectual capital* (VAICTM) terhadap Harga Saham melalui Kinerja Perusahaan Perbankan

Modal intelektual atau *intellectual capital* adalah sumberdaya tak berwujud dalam sebuah perusahaan yang dapat mendukung aktivitas sebuah perusahaan berperan penting dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Di dalam hal ini nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Respon dari investor tersebut akan tercermin dalam harga saham. Hal ini disebabkan karena harga saham adalah harga yang terbentuk dari kesepakatan penjual dan pembeli saham atau harga yang terbentuk dari kekuatan permintaan dan penawaran saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu.

Penelitian Kristanto (2012) menyebutkan bahwa VAICTM yang dibagi menjadi tiga komponen mempunyai pengaruhnya masing-masing terhadap harga saham melalui ROA. Menurut penelitian Kristanto (2012), STVA mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ROA, VACA mempunyai pengaruh positif secara tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA, sedangkan VAHU tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham secara langsung maupun tidak langsung.

Berdasarkan *signalling theory* diprediksi bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kinerja keuangan perusahaan. Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris pada penelitian Kristanto (2012). Walaupun demikian, penelitian Kristanto (2012) hanya menggunakan satu rasio kinerja keuangan (ROA) untuk menilai pengaruh *intellectual capital* terhadap harga saham. Untuk menguji lebih lanjut dengan menggunakan rasio keuangan lainnya, penelitian ini akan menggunakan rasio ROE dan EPS sesuai dengan penelitian Tan *et.al.*, (2007) yang telah disesuaikan dengan keadaan perusahaan perbankan yang ada di Indonesia. Untuk menguji signifikan dari pernyataan tersebut maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H_{4a}: *Intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh terhadap Harga Saham melalui ROE.

H_{4b}: *Intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh terhadap Harga Saham melalui EPS.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini termasuk pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Karena sesuai dengan tujuan dari penelitian yaitu untuk memperoleh bukti empiris adanya pengaruh *intellectual capital* terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan. *Hypothesis testing* biasanya menjelaskan mengenai beberapa hubungan dan pengaruh antar variabel, memahami perbedaan antar kelompok, dan independensi antar variabel dalam suatu situasi (Sekaran, 2006:162).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan 2011. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan secara non probabilitas, dengan metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode ini merupakan metode pengumpulan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Alasan penggunaan metode *purposive sampling* didasarkan pada pertimbangan agar sampel data yang dipilih memenuhi kriteria untuk diuji (Indriantoro dan Supomo, 2002:131).

Adapun kriteria yang digunakan untuk menyeleksi sampel penelitian adalah: 1) Perusahaan masuk ke dalam perusahaan perbankan yang masih memiliki status *go public* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. 2) Perusahaan mempublikasikan Laporan Keuangan Auditan secara lengkap dan memuat data terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan selama periode penelitian yaitu tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. 3) Bank tidak melakukan *stock split*, akuisisi/restrukturisasi selama periode penelitian, karena informasi tersebut dapat mempengaruhi harga saham secara tidak wajar. (Kristanto, 2012).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data dokumenter yang dipublikasikan, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan juga harga saham pada tahun 2009-2011. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh orang lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 2002:147). Data sekunder dari penelitian ini diperoleh dari pojok BEI Universitas Brawijaya dan *website* IDX (www.idx.go.id) serta pada *website* Bank Indonesia (www.bi.go.id).

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) total perusahaan perbankan publik yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 sampai 2011 adalah 31 perusahaan perbankan. Terpilih 23 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2011 yang telah memenuhi kriteria tersebut. Sehingga jumlah sampel pada penelitian ini adalah 69 sampel.

Variabel penelitian pada dasarnya dibagi menjadi tiga, yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel antara atau intervening. Adapun penjelasan ketiga variabel tersebut dijelaskan dibawah ini:

Variabel independen merupakan variabel yang menjadi sebab timbulnya atau terpengaruhinya variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur dengan model Pulic (1998) yaitu *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh komponen *intellectual capital* yang terdiri dari *value added of capital employee* (VACA), *value added of human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA) . Formulasi dan tahapan perhitungan VAICTM adalah sebagai berikut (Ulum, 2007):

Value Added (VA)

Tahap pertama dalam menghitung VAICTM yaitu dengan menghitung *value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input. Output (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual dipasar, sedangkan input (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*) (Pulic, 1998).

$$\text{VA} = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$$

Dimana :

Output : total penjualan dan pendapatan lain

Input : beban (beban bunga dan beban operasional) dan biaya lain-lain (selain beban karyawan)

Value added : selisih antara output dan input

Value Added Capital Employed (VACA)

Tahap yang kedua yaitu dengan menghitung VACA yang merupakan perbandingan *value added* (VA) dengan *capital employed* (CE). 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 (Ulum, 2007).

$$\text{VACA} = \text{VA/CE}$$

Dimana :

VACA : *Value Added Capital Employed*

VA : *Value added*

CE : *Capital Employed* : dana yang tersedia (ekuitas)

Value Added Human Capital (VAHU)

Tahap ketiga yaitu dengan menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU). VAHU adalah perbandingan antara *value added* (VA) dengan *human capital* (HC). VAHU menunjukkan berapa banyak kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam tenaga kerja untuk menghasilkan nilai lebih bagi perusahaan (Ulum, 2007).

$$\text{VAHU} = \text{VA/HC}$$

Dimana :

VAHU : *Value Added Human Capital*

VA : *Value Added*

HC : *Human Capital* (beban karyawan terdiri dari gaji dan tunjangan)

Structural Capital Value Added (STVA)

Tahap keempat yaitu menghitung STVA yang merupakan rasio SC terhadap VA. Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Ulum, 2007).

$$\text{STVA} = \text{SC} / \text{VA}$$

Dimana :

STVA : *Structural Capital Value Added*

SC : *Structural Capital (VA – HC)*

VA : *Value Added*

Value Added Intellectual Capital (VAICTM)

Tahap kelima yaitu menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). VAICTM mengindikasikan kemampuan *intellectual capital* organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indikator*). VAICTM merupakan penjumlahan dari 3 komponen sebelumnya yaitu: VACA, VAHU, dan STVA (Ulum, 2007).

$$\text{VAICTM} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

Variabel dependen pada penelitian ini adalah harga saham. Menurut Jogiyanto (2003:88), harga saham merupakan harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Pengertian harga saham menurut Widiatmodjo (2000:45) merupakan harga atau nilai uang yang bersedia dikeluarkan untuk memperoleh atas suatu saham. Pada penelitian ini harga saham yang digunakan sebagai variabel dependen adalah harga saham rata-rata per tahun. Harga saham rata-rata per tahun yang dihitung dengan cara menghitung rata-rata harga saham penutupan selama satu tahun dari perusahaan perbankan yang masuk ke dalam sampel penelitian.

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Equity (ROE)* dan *Earning per share (EPS)*.

Return On Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang berhubungan dengan keuntungan investasi. ROE mengukur seberapa banyak keuntungan sebuah perusahaan dapat menghasilkan setiap rupiah dari modal pemegang saham. Rasio ini mengindikasikan kekuatan laba dari investasi nilai buku pemegang saham dan digunakan ketika membandingkan dua atau lebih dua perusahaan dalam sebuah industri secara kontinu (Van Horne, 1989, p. 129). Jadi, formula untuk memperoleh ROE menurut Chen, *et. al.*, (2005), yaitu:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100 \%$$

Semakin tinggi ROE maka hal ini memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor semakin tinggi. Semakin tinggi ROE, semakin tinggi pula harga sahamnya. Begitu juga sebaliknya apabila semakin rendah ROE maka hal tersebut memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor semakin rendah dan akan berpengaruh pula terhadap harga sahamnya yang menjadi rendah.

Earning Per Share (EPS)

EPS memberikan ukuran profitabilitas yang memasukkan keputusan operasi, investasi dan pembiayaan (Stikney dan Weil, 1997 dalam Hong, 2007). Formula untuk memperoleh EPS sesuai dengan PSAK 56 revisi 2010 adalah:

$$\text{EPS} = \frac{(\text{Laba bersih} - \text{Dividen Saham Preferen})}{\text{Rata-rata tertimbang saham}}$$

Semakin tinggi EPS yang dihasilkan maka menunjukkan bahwa laba yang ada pada per lembar saham tinggi yang menyebabkan adanya kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham, sedangkan semakin rendah EPS yang dihasilkan maka menunjukkan bahwa laba yang didapat perusahaan per lembar sahamnya semakin rendah dan kemungkinan terjadinya penurunan terhadap jumlah deviden yang akan diterima oleh pemegang saham.

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) dilakukan terhadap model yang diajukan peneliti dengan menggunakan *Software SPSS Versi 16.0.* untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel independennya adalah VAICTM dan variabel dependennya adalah harga saham serta variabel interveningnya adalah kinerja keuangan perusahaan perbankan.

Metode regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda untuk variabel *intervening* yaitu *path analysis* atau metode analisis jalur. Menurut Ghazali (2006:174), analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan metode berdasarkan landasan teoritis. Yang dapat dilakukan oleh *path analysis* adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner.

Gambar 3.1
Analisis Jalur

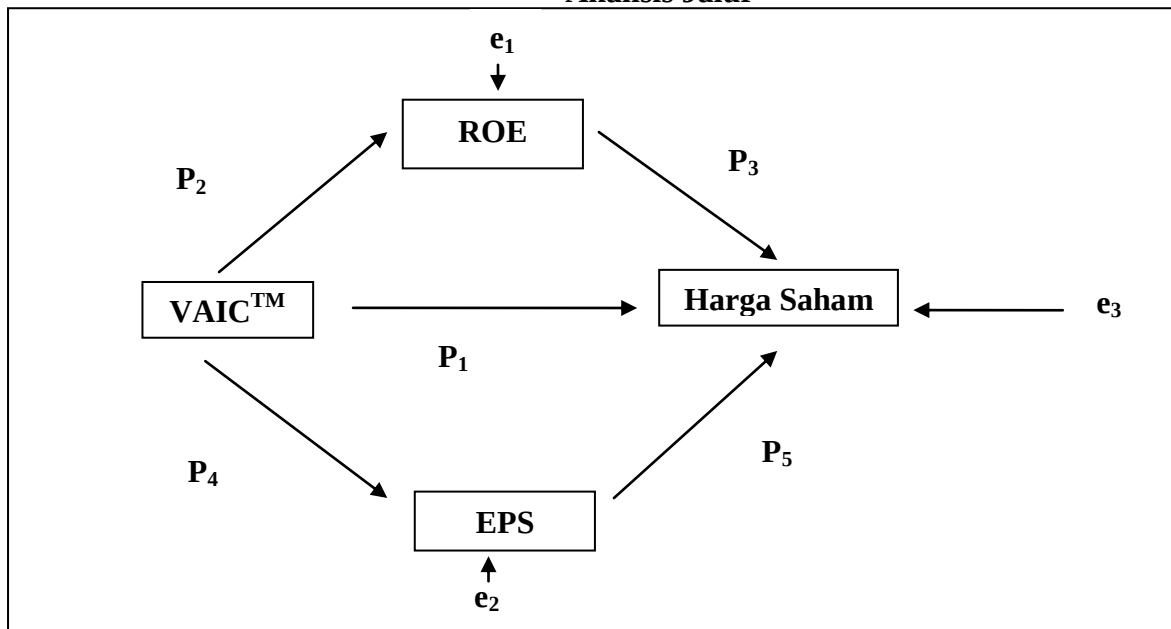


Diagram jalur memberikan secara eksplisit hubungan kausal antar variabel berdasarkan pada teori. Anak panah menunjukkan hubungan antar variabel. Model bergeser dari kiri ke kanan dengan implikasi prioritas hubungan kausal variabel yang dekat ke sebelah kiri. Setiap nilai *p* menggambarkan jalur dan koefisien jalur.

Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \beta_1 \text{IC} + e_1 \dots \dots \dots (1a)$$

$$\text{EPS} = \beta_2 \text{IC} + e_2 \dots \dots \dots (1b)$$

$$\text{HS} = \beta_3 \text{ROE} + \beta_4 \text{EPS} + \beta_5 \text{IC} + e_3 \dots \dots (2)$$

Hasil Analisis Dan Pembahasan

Tahap-tahap analisis data pada penelitian ini adalah :

Pengujian Asumsi Klasik

Untuk dapat menggunakan persamaan regresi berganda maka ada beberapa syarat yang harus dipenuhi yaitu data harus bebas multikolinearitas, homokedastisitas, berdistribusi normal, dan bebas autokorelasi. Dan beberapa pengujian asumsi klasik tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui bahwa tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau tidak terjadinya hubungan linier yang sempurna atau dapat pula dikatakan bahwa antar variabel bebas tidak saling berkaitan. Metode yang digunakan adalah metode *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* $< 0,1$ atau nilai $VIF > 10$, terjadi multikolinearitas. Jika nilai *tolerance* $< 0,1$, dan nilai $VIF < 10$, tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 1 di lampiran. Pada tabel 1 menunjukkan nilai $VIF < 10$ untuk semua variabel di dalam kedua persamaan tersebut dan nilai *tolerance* $> 0,10$. Jadi, dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi varian yang tidak sama dalam kesalahan pengganggu (*residual*). Heterokedastisitas akan mengakibatkan penafsiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas. Cara untuk menguji gejala heterokedastisitas adalah dengan melakukan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan mengabsolutkan nilai *residual*, kemudian meregresikan nilai *absolute residual* tersebut dengan variabel independen. Langkah selanjutnya adalah membandingkan probabilitas dengan *level of significant* ($\alpha = 0,05$) dengan ketentuan jika nilai probabilitas lebih dari *level of significant* ($P\text{-value} > \alpha$), model regresi terbebas dari gejala heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas disajikan pada tabel 2 di lampiran. Pada tabel 2 tentang uji heterokedastisitas menunjukkan semua nilai $P\text{-value} > 0,05$. Hal ini menyatakan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas, yang artinya asumsi non heterokedastisitas terpenuhi atau data dapat disebut homokedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini akan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan $\alpha = 0,05$. Adapun hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 3 di lampiran. Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian terhadap residual model regresi menghasilkan nilai *Asymptotic significance* lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena *residual* tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2006:95). Hal ini sering ditemukan pada data runtut atau *time series* seperti yang ada pada penelitian ini. Untuk mengetahui adanya autokorelasi atau tidak, penelitian ini menggunakan uji *Durbin Watson*. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4 di

lampiran. Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa semua nilai *durbin watson* berada di antara d_u dan $4-d_u$ ($d_u < d_{hitung} < (4-d_u)$). Pada persamaan satu jumlah data yang dipakai dalam penelitian ini adalah 69 perusahaan dan menggunakan 1 variabel independen maka jumlah d_u nya adalah sebesar 1,641. Sedangkan untuk persamaan 2 jumlah data yang dipakai adalah 69 perusahaan dan menggunakan 3 variabel independen maka jumlah d_u nya adalah sebesar 1,703. Dan dari perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data ini.

Metode Analisis Jalur

Metode analisis jalur (*path analysis*) merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda yang dapat menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dalam sebuah penelitian. Pada penelitian ini pendugaan hasil dari *path analysis* menunjukkan pengaruh VAICTM terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui ROE dan EPS. *Path analysis* diperoleh dari koefisien yang distandarkan (beta). Metode *Path analysis* tidak dapat menentukan hubungan sebab akibat antar variabel. Metode *Path analysis* hanya dapat menentukan pola hubungan antara variabel dalam sebuah penelitian. Kesimpulan dari pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel 5 berikut:

Tabel 5

Kesimpulan Pengaruh VAICTM terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan

No	Hipotesis	Langsung (P1)	Tidak Langsung (P2)	Tidak Langsung (P3)	Total	Kesimpulan
H _{1a}	VAICTM berpengaruh terhadap ROE	-	0,637 (Signifikan positif)	-	0,637 (Signifikan positif)	VAICTM berpengaruh positif terhadap ROE
H _{1b}	VAICTM berpengaruh terhadap EPS	-	0,280 (Signifikan positif)	-	0,280 (Signifikan positif)	VAICTM berpengaruh positif terhadap EPS
H _{2a}	ROE berpengaruh pada harga saham	-	-	-0,076 (Tidak signifikan negatif)	-0,076 (Tidak signifikan negatif)	ROE tidak berpengaruh negatif pada harga saham
H _{2b}	EPS berpengaruh terhadap harga saham	-	-	0,981 (Signifikan Positif)	0,981 (Signifikan Positif)	EPS berpengaruh positif pada harga saham
H ₃	VAICTM berpengaruh pada harga saham	-0,121 (Tidak signifikan negatif)	-	-	-0,121 (Tidak signifikan negatif)	VAICTM tidak berpengaruh negatif terhadap harga saham.
H _{4a}	VAICTM berpengaruh pada harga saham melalui ROE	-0,121 (Tidak signifikan negatif)	0,637 (Signifikan positif)	-0,076 (Tidak signifikan negatif)	- 0,048 (tidak signifikan negatif)	VAICTM tidak berpengaruh baik secara langsung ataupun tidak langsung terhadap harga saham melalui ROE
H _{4a}	VAICTM berpengaruh pada harga saham melalui EPS	-0,121 (Tidak signifikan negatif)	0,280 (Signifikan positif)	0,981 (Signifikan Positif)	0,275 (signifikan Positif)	VAICTM berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui EPS.

Sumber data: Hasil olah statistic

Pengaruh VAICTM terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya pengaruh *Intellectual Capital* (VAICTM) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan ROE dan EPS untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil dari regresi linear berganda pada hipotesis 1 (H_{1a} dan H_{1b}), diketahui bahwa *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tan *et al.*, (2007) dengan menggunakan rasio keuangan ROE, EPS, dan ASR menghasilkan sebuah kesimpulan yaitu *Intellectual capital* (VAICTM) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini juga mendukung penelitian lainnya yaitu Murti (2010), Ifada dan Hapsari (2012), Margaretha dan Rakhman (2006), Pramuditha (2012), dan Sholikah (2010).

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Najibullah (2005) yang meneliti hubungan *intellectual capital* dengan nilai pasar yang diproksikan menjadi *growth revenue* dan *market valuation* (MB) dan kinerja keuangan yang diproksikan menjadi *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *growth revenue* (GR) dan *employee productivity* (EP) dengan menggunakan sampel perusahaan perbankan yang ada di Bangladesh. Hasilnya menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai pasar (*growth revenue* dan *market valuation*) dan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Ifada dan Hapsari (2012), dilihat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *intellectual capital* dan kinerja keuangan menunjukkan jika perusahaan-perusahaan di Indonesia telah mengelola *knowledge asset* yang dimilikinya dengan baik. *Intellectual Capital* telah berperan penting dalam pembentukan nilai tambah dan berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Terlebih perusahaan dapat meningkatkan keunggulan bersingnya apabila mampu mengelola *knowledge asset* (*Intellectual Capital*) dengan baik, sehingga *Intellectual Capital* akan berkontribusi dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham. Hipotesis kedua ini dibagi menjadi dua yaitu yang pertama (H_{2a}) yang menguji tentang pengaruh ROE terhadap harga saham dan yang kedua (H_{2b}) menguji pengaruh EPS terhadap harga saham. Hasil dari olah data statistik regresi linear berganda menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan EPS berpengaruh secara positif signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini mendukung penelitian dari Rikyansyah (2011). Penelitian Rikyansyah (2011) meneliti tentang hubungan ROA, EPS, ROE, dan NPM terhadap harga saham pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2008 – 2010. Hasil dari penelitian Rikyansyah (2011) adalah secara simultan keempat variabel (ROA, EPS, ROE, dan NPM) berpengaruh terhadap harga saham. Secara parsial ditemukan hasil bahwa EPS berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan untuk ketiga variabel lainnya (ROA, EPS, dan NPM) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putra (2010). Penelitian Putra (2010) tentang pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian Putra (2010) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan NPM, ROI, ROE, dan EPS berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh wiwiekmd (2011). Penelitian yang dilakukan oleh wiwiekmd (2011) tentang pengaruh kinerja keuangan (DER, TOA, EPS, dan BVR) terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI

periode 2010. Hasil dari penelitian wiwiekmd (2011) menyebutkan bahwa secara simultan kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial hanya DER dan BVR yang berpengaruh terhadap harga saham. Variabel TOA dan EPS tidak mempunyai pengaruh kepada harga saham.

Variabel EPS digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk pemiliknya. Atau dengan kata lain EPS adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan, dengan cara membagi jumlah keuntungan yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Menurut Rikyansyah (2011) ketika EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dapat disimpulkan EPS merupakan hal utama yang perlu diperhatikan dan dijadikan tolak ukur yang lebih baik oleh investor dalam membuat keputusan investasinya, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi permintaan terhadap saham perusahaan yang bersangkutan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham.

Oleh karena itu disarankan agar perusahaan dapat mempertahankan dan lebih meningkatkan lagi nilai EPS ini. Saat laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa turun maka EPS akan naik. Oleh karena itu semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya maka semakin besar pula keberhasilan usaha yang dilakukannya. Dan apabila investor menganggap bahwa angka EPS perusahaan cukup baik dan akan menghasilkan *return* yang sepadan dengan resiko yang akan ditanggungnya, maka permintaan terhadap saham tersebut akan meningkat, yang berarti harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Sedangkan variabel ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Atau dalam pengertian lain ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Variabel ROE dalam penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham sehingga memberikan indikasi bahwa tingkat pengembalian investasi yang akan diterima investor rendah, sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal ini cenderung menyebabkan harga pasar saham cenderung turun. Dalam hal ini disarankan agar perusahaan dapat meningkatkan ROE. Yang harus dilakukan perusahaan dalam meningkatkan ROE adalah perusahaan harus menambah modal dan meningkatkan penggunaan modal untuk meningkatkan laba sehingga ROE menjadi lebih tinggi dan akan meningkatkan harga saham perusahaan (Rikyansyah, 2011).

Pengaruh VAICTM terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis 3, penelitian ini tidak berhasil menemukan pengaruh VAICTM terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Lukman (2011) yang meneliti tentang pengaruh *Intellectual Capital* terhadap harga saham. Hasil dari penelitian Lukman (2011) adalah *Intellectual Capital* berpengaruh secara positif kepada harga saham.

Tidak berpengaruhnya *Intellectual Capital* terhadap harga saham menunjukkan perusahaan perbankan telah menggunakan *tangible* maupun *intangible asset*nya dengan tidak efektif dan efisien (Artinah dan Muslih, 2011). Hasil penelitian Ulum (2008) yang menyatakan bahwa kinerja *intellectual capital* perusahaan perbankan dalam penelitiannya berada pada posisi yang belum maksimal. Sehingga dengan demikian, diperlukan kebijakan yang lebih tepat untuk mengalokasikan sumber daya organisasi agar dapat menciptakan nilai bagi perusahaan (*firm's value creation*).

Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan teori dasar yang menyebutkan bahwa *intellectual capital* dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang semakin meningkat, kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap going concern perusahaan turut meningkat yang mana turut berpengaruh juga terhadap return saham perusahaan dan juga akan berpengaruh pada harga saham (Artinah dan Muslih, 2011). Hasil

penelitian Kuryanto (2008) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang berdampak terhadap harga saham perusahaan. Sehingga ada indikasi penggunaan *asset* fisik dan keuangan masih mendominasi untuk memberi kontribusi pada kinerja perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan return saham sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap *capital gain* yang akan diperoleh investor. Menurut Widarjo (2011), belum adanya standar dalam pengukuran modal intelektual kemungkinan menyebabkan pasar belum mampu melakukan penilaian yang tepat atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh VAICTM terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 (H_{4a} dan H_{4b}), penelitian ini berhasil menemukan satu pengaruh yang ada pada VAICTM terhadap harga saham melalui EPS. Jadi, hasil pengujian yang ditemukan adalah adanya hubungan yang signifikan tapi tidak langsung antara VAICTM dengan harga saham. Karena untuk membuat kedua variabel tersebut berpengaruh harus melalui kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan variabel EPS. Sedangkan pengaruh VAICTM terhadap harga saham melalui ROE ditemukan tidak ada pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penelitian ini mendukung penelitian dari Kristanto (2012) yang menyebutkan bahwa VAICTM yang dibagi menjadi tiga komponen mempunyai pengaruhnya masing-masing terhadap harga saham melalui ROA. Menurut penelitian Kristanto (2012), STVA mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ROA, VACA mempunyai pengaruh positif secara tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA, sedangkan VAHU tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham secara langsung maupun tidak langsung.

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa *intellectual capital* yang diungkapkan dalam laporan keuangan dapat meningkatkan nilai pasar dari perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003), modal intelektual yang merupakan *intangible assets* perusahaan menjadi aset yang sangat bernilai. Seiring semakin bernilainya modal intelektual sebagai aset perusahaan, memberikan tantangan tersendiri bagi para akuntan untuk dapat mengidentifikasikan, mengukur dan mengungkapkannya kedalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan sistem akuntansi tradisional yang ada telah gagal mengungkapkan aset ini.

Sedangkan pelaporan modal intelektual dilakukan dengan cara membuat pengukuran yang tidak bersifat moneter dan melaporkannya sebagai sebuah suplemen dalam laporan tahunan perusahaan. Suplemen tersebut dikenal dengan istilah *intellectual capital statement*. *Statement of intellectual capital* merupakan suatu fenomena baru, baik sebagai suatu dokumen pelaporan yang menyertai laporan tahunan maupun sebagai suatu konsep manajemen. Namun masih sedikit perusahaan yang menggunakannya sebagai dokumen pendukung laporan tahunan.

Pelaporan modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan tidak dimasukkan sebagai salah satu elemen dalam neraca walaupun modal intelektual lebih diidentikkan dengan *intangible asset*, hal ini dikarenakan elemen-elemen pembentuk modal intelektual sulit untuk dikuantifikasikan. Alternatif yang dilakukan adalah menjadikan pelaporan modal intelektual sebagai suplemen dalam laporan keuangan. Contoh pelaporan modal intelektual ini dapat dilihat pada hasil proyek penelitian yang dilakukan oleh pemerintah Denmark. Hasil penelitian Sawarjuwono dan Kadir, (2003) menunjukkan tidak adanya model khusus dalam pelaporan modal intelektual. *Intellectual capital statement* bersifat situasional dan dibuat oleh perusahaan dalam upaya penerapan strategi dari pada menggambarkan hubungan historis. Metode pengukuran dan proses merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan dalam *intellectual capital statement*, karena keduanya akan membentuk *language* dan praktek dalam

modal intelektual. *Intellectual capital statement* tidak mengungkapkan nilai sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan tetapi *intellectual capital statement* justru mengungkapkan aspek-aspek dari aktifitas *knowledge management* perusahaan, serta ukuran-ukurannya yang merupakan bagian integral dari *intellectual capital statement*.

Kesimpulan & Saran

Penelitian ini menemukan bahwa *Intellectual Capital* (VAIC™) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kemungkinan perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan perbankan telah mengelola *intellectual capital* yang dimilikinya dengan baik sehingga berperan penting dalam pembentukan nilai tambah dan berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya, penelitian dikembangkan menjadi pengaruh *intellectual capital* (VAIC™) terhadap harga saham. Hasil yang didapatkan adalah *intellectual capital* (VAIC™) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan belum adanya standar dalam pengukuran modal intelektual menyebabkan pasar belum mampu melakukan penilaian yang tepat atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Penelitian ini juga menemukan bahwa *intellectual capital* (VAIC™) berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan variabel EPS. Oleh karena itu disarankan agar perusahaan dapat mempertahankan dan lebih meningkatkan lagi nilai EPS ini. Saat laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa turun maka EPS akan naik. Oleh karena itu semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya maka semakin besar pula keberhasilan usaha yang dilakukannya. Hal tersebut juga akan mengakibatkan ketertarikan yang besar dari investor dan dapat menyebabkan naiknya harga saham. Sedangkan melalui variabel ROE tidak ditemukan adanya pengaruh antara *intellectual capital* (VAIC™) dengan harga saham. Dalam hal ini disarankan agar perusahaan dapat meningkatkan ROE. Yang harus dilakukan perusahaan dalam meningkatkan ROE adalah perusahaan harus menambah modal dan meningkatkan penggunaan modal untuk meningkatkan laba sehingga ROE menjadi lebih tinggi dan akan meningkatkan harga saham perusahaan (Rikyansyah, 2011).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dijabarkan diatas, dapat disimpulkan bahwa *Intellectual capital* (VAIC™) secara tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja keuangan (EPS). Hal ini menunjukkan bahwa ketika sebuah perusahaan mengungkapkan *intellectual capital* (VAIC™) dalam laporan keuangannya akan menjadi sebuah nilai tambah bagi perusahaan yang nantinya juga akan tercermin dari tingginya harga saham perusahaan.

Beberapa keterbatasan penelitian ini adalah: 1) Penelitian ini hanya menggunakan periode observasi selama 3 tahun (2009-2011) yang menyebabkan data yang diolah hanya sedikit. Hal ini akan mempengaruhi hasil penelitian yang dihasilkan. Diharapkan peneliti selanjutnya lebih baik menggunakan data selain perusahaan perbankan. Perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang umum untuk dijadikan *sample* untuk menilai pengaruh *intellectual capital* di Indonesia. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan perusahaan *financial* ataupun perusahaan *non financial* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. 2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyebabkan tidak dapat dibandingkan dengan bidang perusahaan lainnya diharapkan peneliti selanjutnya mengembangkan periode penelitian. Sehingga dapat dilakukan perbandingan antara satu tahun dan tahun lainnya. 3) Setiap negara memiliki praktik akuntansi yang berbeda. Karena model Pulic menggunakan data dari laporan keuangan yang dipublikasikan, sehingga karakteristik dan aturan akuntansi yang berbeda dapat memberikan hasil yang berbeda pula di negara-negara lain (Tan et al., 2007).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi, M.J. 2005. Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 No. 3, 397–416.
- Belkaoui, A.R. 2003. Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: a study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.4 No.2, 215-226.
- Bontis, N. 1998. Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision*. Vol. 36 Iss: 2, 63–76.
- Bontis, N., Keow, W & Richardson, S. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysia Industries. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 1 Iss:1, 85-100.
- Bozzolan, S., Favotto, F & Ricceri, F. 2003. Italian Annual Intellectual Capital Disclosure; An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 4, 543-558.
- Bruggen, A., Philip, V & Dao, M. 2009. Determinants of Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Australia. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 47 No. 2, 233-245.
- Bukh, P.N., dkk. 2005. Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses. *Accounting Auditing & Accountability Journal*. Vol. 18 No. 6, 713-732.
- Chen, M.C., Cheng, S.J & Hwang, Y. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 No. 2. 159-176.
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Book Company. Sydney
- Firer, S. & Williams, S.M. 2003. Intellectual Capital and Tradisional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.4 No. 3, 348-360.
- Garcia-Meca, E. & Martinez, I. 2005. Assessing the Quality of Disclosure on Intangible in the Spanish Capital Market. *European Business Review*. Vol. 17 No. 4, 63-94.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guthrie, J., Petty, R. & Yongvanich, K. 2004. Using Content Analysis as a Research Method to Inquire into Intellectual Capital Reporting. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5 No. 2, 282-293
- Hong, P.T., Plowman, D. & Hancock, P. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No.1, 76-95.
- Ifada, L.M. & Hapsari, H. 2012. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik (Non Keuangan) di Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 2 No. 1, 181-194.
- Indriantoro, N. & Supomo, B. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta. BPFE.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Kamath, G.B. 2007. The Intellectual Capital Performance of Indian Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1, 96-123
- Kristanto, Dwi Agung. 2012. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Harga Saham melalui ROA pada Perbankan yang Go Public di BEI periode 2008-2010. *Skripsi*. Malang : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Kubo, I. & Saka, A.. 2002. An Inquiry into the Motivations of Knowledge Workers in the Japanese Financial Industry. *Journal of Knowledge Management*. Vol.6 No. 3, 262-271.
- Lukman, G.A.D. 2011. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Harga Saham. *Tesis*. Jogjakarta : Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gajahmada.

- Margaretha, F. & Rakhman, A. 2006. Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Market Value dan Financial Performance Perusahaan dengan Metode Value Added Intellectual Coefficient. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 8 No. 2, 199-217.
- Mavridis, D.G. 2004. The Intellectual Capital Performance of the Japanese Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5 No. 3, 92-115.
- Miller, M., dkk. 1999. *Measuring and reporting intellectual capital from a diverse Canadian industry perspective*. Makalah ini dipresentasikan pada International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects bulan Juni di Amsterdam.
- Murti, A.C. 2010. Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI). *Skripsi*. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Najibullah, S. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance in Context of Commercial Bank of Bangladesh. *Skripsi*. Bangladesh : Degree Bachelor of Business Administration Independent University.
- Octama, M.I. 2011. Analisis Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Modal Intelektual dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Semarang : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Petty, P. & Guthrie, J.. 2000. Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 2., 155-75.
- Pramuditha, G. 2012. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010. *Skripsi*. Semarang : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Pulic, A. 1998. *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. Makalah ini dipresentasikan pada 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Purnomosidhi, B. 2006. Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9 No. 1, 1-20.
- Purwasih, R. 2010. Pengaruh Rasio CAMEL terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan Go Public di BEI Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Semarang : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Putra, C.D.R. 2010. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham di Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar pada BEI. *Skripsi*. Surabaya : Program Sarjana Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik UPN Veteran.
- Rafinda, A., Pramuka, B., & Kusuma, P. 2011. Tren dan Variasi Intellectual Capital Disclosure pada Perusahaan-Perusahaan Perbankan di Eropa. *Makalah ini dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi XIV di Aceh*.
- Rahadian, A.A. 2011. Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Makalah ini dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII di Solo*.
- Rizkiansyah, A. 2011. Analisis Pengaruh ROA, ROE, NPM, dan EPS terhadap Harga Saham Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI periode 2008-2010. *Skripsi*. Depok : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma
- Sawarjuwono, T. 2003. Intellectual capital: perlakuan, pengukuran, dan pelaporan (sebuah library research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5 No. 1, 35-57.
- Sasongko, N & Wulandari, N. 2006. Pengaruh EVA dan Profitabilitas terhadap harga saham. *Empirika*. Vol. 19 No. 1, 64-80
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods for Business*. Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.

- Sihotang, P. & Winata, A. 2008, The Intellectual Capital Disclosures Of Technology-Driven Companies: Evidence From Indonesia, *International Journal Learning and Intellectual Capital*. Vol. 5 No. 1, 63-82.
- Solikhah, B., Rohman, A. & Meiranto, W. 2010. Implikasi *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Performance, Growth, dan Market Value*: Studi Empiris Dengan Pendekatan *Simplistic Specification*. Makalah ini dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi XIII di Purwokerto*.
- Tan, H.P., Plowman, D. & Hancock, P. 2007. Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1, 76-95.
- Tsai, H. C. & Hua, M.S. 2006. Can Intellectual Capital Powerfully Explain the Stock Price of Electronics Companies?. *Taiwan Academy of Management Journal*. Vol.6 No. 2, 237-250.
- Ulum, Ihyaul. 2007. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. Tesis. Semarang : Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Ulum, I; Gozhali, I. & Chariri, A.. 2008. *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan *Partial Least Squares*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 Juli.
- Van Horne, J.C. 1989. *Fundamentals of Financial Management*. Prentice-Hall International. Englewood Cliffs. NJ.
- White, G., Lee, A. & Tower, G. 2007. Drivers Of Voluntary Intellectual Capital Disclosure In Listed Biotechnology Companies, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 3, 517-537.
- Widarjo, W. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan. Makalah ini dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi XIV di Aceh*.
- Widiatmojo. 2000. *Cara Sehat investasi Manajemen Portofolio*, cetakan pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Williams, S. M. 2001. Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related? *Journal of Intellectual Capital* 2 (3), 192–203.
- Wiwiekmd. 2011. Pengaruh Karakteristik Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI. <http://wiwiekmd.wordpress.com>. Diakses pada tanggal 10 Januari 2013 Jam 10.15 WIB

Lampiran
Tabel 1
Uji Multikolinearitas

	Variabel	VIF	Tolerance	Kesimpulan
Persamaan 1a	VAICTM	1,000	1,000	Tidak terjadi Multikolinearitas
Persamaan 1b	VAICTM	1,001	0,999	Tidak terjadi Multikolinearitas
Persamaan 2	VAICTM	1,547	0,647	Tidak terjadi Multikolinearitas
	ROE	2,936	0,341	Tidak terjadi Multikolinearitas
	EPS	2,987	0,335	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber data : Hasil olah statistik.

Tabel 2
Uji Heterokedastisitas

	Variabel	Sig. (P-Value)	Kesimpulan
Persamaan 1a	VAICTM	0,305	Homokedastisitas
Persamaan 1b	VAICTM	0,612	Homokedastisitas
Persamaan 2	VAICTM	0,870	Homokedastisitas
	ROE	0,917	Homokedastisitas
	EPS	0,091	Homokedastisitas

Sumber data : Hasil olah statistik.

Tabel 3
Uji Normalitas

	Sig. (P-Value)	Kesimpulan
Persamaan 1a	0,104	Normal
Persamaan 1b	0,369	Normal
Persamaan 2	0,739	Normal

Sumber data : Hasil olah statistik.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

	Durbin Watson	Kesimpulan
Persamaan 1a	1.665	Tidak terdapat autokorelasi
Persamaan 1b	2.247	Tidak terdapat autokorelasi
Persamaan 2	1.887	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber data : Hasil olah statistik.