

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP *FIRM'S MARKET VALUE* DAN *FINANCIAL PERFORMANCE* PADA PERUSAHAAN *HIGH INTELLECTUAL CAPITAL INTENSIVE INDUSTRIES* YANG TERDAFTAR DI BEI

Florensia Setyawati

Jurusan Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika / Universitas Surabaya

florensias@rocketmail.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *intellectual capital* terhadap *market value* dan *financial performance* perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang. Sampel penelitian ini menggunakan data dari perusahaan *high intellectual capital intensive* menurut Whiting and Woodcock (2011) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2010 – 2014. Pengukuran *intellectual capital* perusahaan menggunakan metode penghitungan VAIC™ oleh Pulic ditambah dengan variabel dependen *Research and Development Expenditure* (RD) dan *Advertising Expenditure* (AD). Pengukuran *market value* perusahaan menggunakan metode penghitungan *Market to Book Value Ratio* dan pengukuran *financial performance* perusahaan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Growth Revenue* (GR), dan *Employee Productivity* (EP). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital employee* yang paling berpengaruh terhadap peningkatan *market value* dan *financial performance* pada perusahaan sampel.

Kata Kunci : *intellectual capital, market value, financial performance*

Abstract – *This study aims to investigate the association between the intellectual capital and firm's market value and financial performance. Sample of this research using high intellectual capital intensive firms according to Whiting and Woodcock (2011) drawn from Bursa Efek Indonesia reporting 2010 – 2014. Intellectual capital measured by VAIC™ by Pulic added with dependent variable Research and Development Expenditure (RD) and Advertising Expenditure (AD). Firm's market value measured by Market to Book Value Ratio and firm's financial performance measured by Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Growth Revenue (GR), and Employee Productivity (EP). The study revealed that is capital employee highly regarded on increasing firm's market value and financial performance.*

Keyword : *intellectual capital, market value, financial performance*

PENDAHULUAN

Kemajuan teknologi dan globalisasi ekonomi memberi perubahan pada seluruh aspek kehidupan, dalam bidang ilmu pengetahuan, teknologi dan sistem informasi (Yudha dan Nasir,2012). Hal ini juga didukung oleh pendapat Bontis (2000) mengenai pergeseran paradigma *physical capital* ke *intellectual capital*.

Fenomena *intellectual capital* di Indonesia mulai berkembang setelah munculnya PSAK no. 19 revisi (IAI, 2000) tentang aset tak berwujud. Menurut PSAK No.19 (revisi 2000), aset tidak berwujud adalah aset non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik yang diharapkan memiliki manfaat ekonomis masa depan dari aset tersebut. Walaupun tidak dinyatakan secara langsung sebagai *intellectual capital*, namun *intellectual capital* sudah diperhatikan Ulum (2009). Pada PSAK no. 19 tersebut, disebutkan bahwa aktiva tak berwujud dikelompokkan dalam 2 kategori yaitu aktiva tak berwujud yang eksistensinya dibatasi oleh ketentuan tertentu (hak paten, hak cipta, hak sewa, *franchise* terbatas) dan tidak dapat dipastikan masa berakhirnya (merk dagang, proses dan formula rahasia, perpetual *franchise* dan *goodwill*).

Penelitian tentang pengungkapan *intellectual capital* sering dikaitkan dengan tipe industri Woodcock dan Whiting (2009) meneliti pengungkapan *intellectual capital* di perusahaan Australia dengan mengklasifikasikan jenis industri menjadi dua kelompok berdasarkan *Global Industry Clasification Standard* (GICS), yaitu industri yang padat *Intellectual Capital* (*high-IC intensive industries*) dan industri yang tidak padat *Intellectual Capital* (*low-IC intensive industries*). Industri *high intellectual capital* merupakan perusahaan yang memiliki *value added* besar yang berasal dari teknologi dan pengetahuan. Daftar sektor perusahaan High-IC Intensive Industries yang sesuai dengan sektor perusahaan yang ada di Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA) :

Tabel 1
Daftar Sektor Perusahaan High-IC Intensive Industries dan High-IC Intensive Industries berdasarkan JASICA

High-IC Intensive Industries (Woodcock and Whitting)	High-IC Intensive Industries (JASICA)
Automobile and Components	Machinery and Heavy Equipments
	Automotive and Components
Consumer Services	Wholesale
	Retail Trade
	Tourism, Restaurant, and Hotels
Diversified Financials	Investment Company
Health Care Equipment and Services	Healthcare
Media	Advertising, Printing, and Media
Pharmaceuticals, Biotechnology, and Life Sciences	Pharmaceuticals
	Cosmetics and Households
Real Estate	Property and Real Estate
	Building Construction
Semi Conductors and Semi Conductors Equipment	Cable
	Electronics
Software and Services	Computer and Services
Technology, Hardware, and Equipment	Others
Telecommunication Services	Telecommunication

Manfaat dari pengelolaan *intellectual capital* menurut Jelcic (2007) yaitu, pengelolaan terhadap *intellectual capital* memberikan kontribusi pada peningkatan keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) perusahaan. Manfaat yang diperoleh apabila melakukan pengelolaan terhadap *intellectual capital*, perusahaan akan memiliki operasi bisnis yang lebih efisien, meningkatkan nilai pasar badan usaha, mengoptimalkan sumber daya potensial yang ada dalam badan usaha, image yang lebih baik bagi badan usaha, meningkatkan kemampuan untuk menciptakan value, meningkatkan komunikasi, meningkatkan kepuasan konsumen, membantu pengembangan human capital, dan memotivasi karyawan.

Perusahaan-perusahaan yang banyak melakukan kegiatan *research and development* (R&D) sebagai manifestasi pemberdayaan modal intelektual akan mendapatkan lebih banyak perhatian dari para investor dibandingkan dengan perusahaan yang kurang aktif dalam kegiatan tersebut. Hal ini disebabkan oleh variabilitas laba di masa datang lebih besar (Purnomosidhi, 2006). Dalam hal ini nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut, artinya ketika sebuah perusahaan mengungkapkan *intellectual capital* dalam laporan keuangannya akan menjadi sebuah nilai tambah bagi perusahaan yang nantinya akan tercermin dari tingginya harga saham dan kapitalisasi pasar meningkat. *Market value* perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham apabila semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Dalam konteks ini penciptaan nilai dilakukan dengan cara memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur *intellectual capital* (Hadiwijaya, 2013). Contohnya adalah dengan pengelolaan sumber daya manusia yang baik, budaya perusahaan, loyalitas pelanggan tinggi dan ketrampilan kerja yang memadai dalam perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan, yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Bukh et al. (2003) bahwa *intellectual capital* merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor, karena informasi *intellectual capital* dapat membantu investor untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

Pada prinsipnya, *sustainable* dan kapasitas suatu perusahaan didasarkan pada *intellectual capital*, sehingga seluruh sumber daya yang dimiliki dapat memberikan nilai tambah. Konsep *intellectual capital* diidentifikasi sebagai *key resources* dan *driver* dari kinerja perusahaan dan penciptaan nilai bagi perusahaan (Marr et al., 2001). Terlebih lagi, *intellectual capital* sebagai salah satu bagian dari aset strategis perusahaan dapat memberikan keunggulan kompetitif dan performa superior bagi perusahaan (Miller dan Shamsie, 1996). Sejumlah riset mendukung argumentasi tersebut. Hasil telaah Catharina (2014) menyatakan bahwa besarnya *intellectual capital* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Market to Book Value Ratios of Equity* dan *Return on Total Asset* pada 72 perusahaan go public yang terdaftar di Bucharest Stock Exchange (BSE) periode 2006-2008. Hasil

penelitian Tan et al. (2007) menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan kinerja keuangan perusahaan berhubungan positif pada 150 perusahaan publik di Singapore periode 2000-2002.

Banyak penelitian mengenai *intellectual capital* seperti Muhammad et al. (2009) meneliti hubungan *intellectual capital* dengan kinerja perusahaan di perusahaan yang terdaftar di bursa Malaysia. Hasil yang didapatnya adalah bahwa hanya *capital employed* yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa investor lebih mengapresiasi perusahaan dengan *capital employed* yang tinggi dibandingkan dengan unsur *intellectual capital* lainnya yaitu *structural capital* dan *human capital*.

Dapat disimpulkan, sesuai dengan hipotesis *value added intellectual coefficient* (VAIC) berpengaruh terhadap *market value* perusahaan merupakan hasil penelitian Chen et al. (2005), Catharina (2014), Hadiwijaya (2013), dan Artinah dan Muslih (2011). Yang tidak sesuai dengan hipotesis ini adalah penelitian Maditinos et al. (2011), Gan dan Saleh (2008), dan Yudha (2012). Untuk komponennya yang sesuai dengan hipotesis *Human Capital Efficiency* (VAHU) berpengaruh terhadap *market value* perusahaan adalah hasil penelitian penelitian Chen et al. (2005), Maditinos et al. (2011), Catharina (2014), dan Artinah dan Muslih (2011), yang tidak sesuai adalah hasil penelitian Firer & Williams (2003), Gan dan Saleh (2008), dan Yudha (2012). Untuk hipotesis *Structural Capital Efficiency* (STVA) berpengaruh terhadap *market value* perusahaan adalah hasil penelitian penelitian Chen et al. (2005), dan Catharina (2014), yang tidak tidak sesuai adalah hasil penelitian Firer & Williams (2003), Maditinos et al. (2011), dan Artinah dan Muslih (2011). Untuk hipotesis *Capital Employed Efficiency* (VACA) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah hasil penelitian Chen et al. (2005), Firer & Williams (2003), dan Catharina (2014). Yang tidak sesuai dengan hipotesis ini adalah Maditinos et al. (2011), Yudha (2012), Gan dan Saleh (2008) dan Artinah dan Muslih (2011).

Dapat disimpulkan pula, sesuai dengan hipotesis *value added intellectual coefficient* (VAIC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil penelitian Chen et al. (2005) dan Catharina (2014), yang tidak sesuai dengan

hipotesis ini adalah penelitian Firer & Williams (2003), Maditinos et al. (2011), dan Gan dan Saleh (2008). Berdasarkan hasil penelitian Maditinos et al. (2011), dampak *intellectual capital* pada kinerja perusahaan tidak ada pengaruhnya dan hanya *capital employed* yang berpengaruh pada kinerja perusahaan. Untuk komponennya, yang sesuai dengan hipotesis *Human Capital Efficiency* (VAHU) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah hasil penelitian Chen et al. (2005) dan Catharina (2014), yang tidak sesuai adalah hasil penelitian Firer & Williams (2003), Maditinos et al. (2011), dan Gan dan Saleh (2008). Untuk hipotesis *Structural Capital Efficiency* (STVA) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah hasil penelitian Catharina (2014), yang tidak sesuai adalah penelitian Chen et al. (2005), Firer & Williams (2003), Maditinos et al. (2011), dan Gan dan Saleh (2008). Untuk hipotesis *Capital Employed Efficiency* (VACA) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah hasil penelitian Chen et al. (2005), Firer & Williams (2003), Catharina (2014), Maditinos et al. (2011), dan Gan dan Saleh (2008).

Dapat dilihat hasil penelitian topik ini yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya masih bervariasi. Hal ini menjadi alasan mengapa peneliti ingin meneliti topik ini. Penelitian ini akan meneliti pengaruh *intellectual capital* perusahaan terhadap nilai pasar perusahaan (*market value*) dan kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan *high intellectual capital intensive* menurut Whiting and Woodcock (2011) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2010 – 2014. Pemilihan perusahaan industri *high intellectual capital intensive* menurut Whiting and Woodcock (2011) juga dikarenakan perusahaan tersebut memiliki aset utama berupa *intangible asset* dan memiliki nilai *intellectual capital* yang tinggi.

TELAAH TEORITIK

Definisi Intellectual Capital

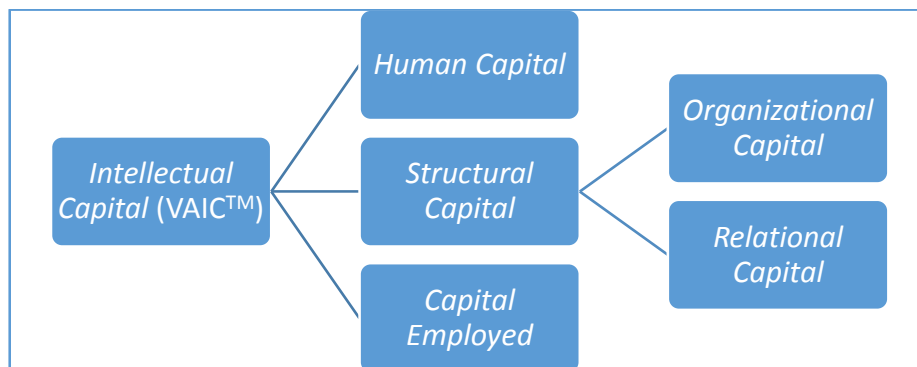
Stewart (2001) mendefinisikan bahwa *intellectual capital* merupakan sumber daya yang berupa pengetahuan yang tersedia bagi perusahaan, yang akan mendatangkan *future economic benefit* (manfaat ekonomi dimasa mendatang) pada

perusahaan tersebut. Singkatnya, *intellectual capital* merupakan sumber daya pengetahuan yang didukung dengan proses informasi untuk menjalin suatu hubungan dengan pihak luar.

Secara umum, *intellectual capital* didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku dari aset perusahaan tersebut atau dari *financial capital*nya. Walaupun *intellectual capital* merupakan sumber daya kunci dalam penciptaan nilai tambah, namun faktor *financial capital* tidak boleh diabaikan. Hal ini disebabkan *intellectual capital* tidak dapat memberikan nilai tambah dengan sendirinya (Pulic, 2008), sehingga *intellectual capital* harus dikombinasikan dengan *financial capital*. Total dari kedua indikator tersebut menunjukkan efisiensi perusahaan secara keseluruhan dalam penciptaan nilai (*value creation*) dan kemampuan intelektualnya.

Komponen *Intellectual Capital*

Intellectual capital menurut beberapa peneliti terdiri dari tiga bagian utama:



VAIC™ *Conceptual Model*

Sumber : Bontis (2001)

Human Capital

Human capital merupakan kompetensi, keahlian, pengalaman, dan kecekatan intelektual karyawan, dan merupakan sumber inovasi serta pembaharuan strategi perusahaan yang dapat bekerja efektif sesuai pemberdayaan perusahaan menurut Bounfour (2002); Sullivan (1998).

Dapat disimpulkan bahwa *human capital* adalah kompetensi karyawan, komitmen, inovasi, motivasi, loyalitas, dan segala sesuatu yang dimiliki karyawan

yang diberikan dan memberikan nilai tambah pada perusahaan. *Human capital* dikatakan efisiensi apabila perusahaan dapat memperoleh nilai tambah dari karyawan lebih besar dibandingkan dengan jumlah uang yang telah dibayarkan perusahaan pada karyawannya.

Structural Capital

Starovic dan Marr (2004) berpendapat bahwa *structural capital* merupakan pengetahuan yang tetap ada dalam perusahaan, yang memberi kemampuan bagi perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya untuk mendukung usaha karyawan dalam menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. *Structural capital* adalah proses, sistem, struktur, dan semua yang tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, tetapi tidak tampak pada neraca menurut Bonfour (2002); Edvinsson dan Malone (1997).

Dapat disimpulkan bahwa *structural capital* adalah sarana dan prasarana yang mendukung karyawan untuk bekerja lebih baik, meliputi kemampuan perusahaan menjangkau pasar, *hardware*, *software*, *database*, struktur organisasi, paten, dan segala kemampuan perusahaan untuk mendukung produktivitas karyawan. Menurut Edvinsson dan Malone (1997) klasifikasi *structural capital* dibagi menjadi dua yaitu : *Organizational Capital* dan *Customer capital*.

Organizational Capital

Organizational capital adalah milik perusahaan, termasuk juga aspek-aspek penting didalamnya, seperti inovasi, proses, budaya, dan kepemimpinan, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya (Jelcic, 2007).

Organizational capital adalah pengetahuan yang dimiliki perusahaan yang mencakup prosedur operasional perusahaan, sistem, budaya, dan database perusahaan seperti penyimpanan data yang menjadi rahasia perusahaan dan dapat menjadi hak kekayaan intelektual perusahaan dengan kepemilikan resmi atas nama perusahaan langsung. Dalam penelitian ini, proksi dari *organizational* atau *innovative capital* adalah *research and development expenditures* (RD).

Relational Capital

Relational capital merupakan hubungan yang dimiliki perusahaan dengan konsumennya dan *stakeholders* (Stewart, 1997). Konsumen harus menjadi fokus

perhatian perusahaan karena nilai tambah/*value* dapat tercipta melalui hubungan baik dengan konsumen, sehingga dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Kepuasan konsumen harus menjadi tujuan utama dari perusahaan (Jelcic, 2007).

Relational capital adalah seluruh sumber daya terkait dengan hubungan eksternal perusahaan yaitu konsumen, pemasok, atau mitra (*partners*) dalam kinerja perusahaan untuk menciptakan reputasi yang positif pada perusahaan. Dalam penelitian ini, yang menjadi proksi dari *relational capital* adalah *Advertising Expenditures* (AD) atau biaya iklan.

Capital Employed

Capital employed merupakan suatu indikator *value added* yang tercipta atas *physical* dan *financial capital* yang diusahakan perusahaan dengan efisien (Pulic, 2008). *Capital employed* atau *physical capital* adalah suatu indikator *value added* yang tercipta atas modal yang diusahakan perusahaan dengan efisiensi (Firer dan Williams, 2003). Yang termasuk dalam *capital employed* adalah tipe dari aset berwujud yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, seperti tanah, bangunan, peralatan, mesin, dan sebagainya.

Capital employed adalah suatu aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, yang dapat digunakan seefisien mungkin untuk menciptakan nilai tambah.

METODE DAN DATA PENELITIAN

Unit Analisis

Unit analisis dalam penelitian ini ini adalah perusahaan *high intellectual capital intensive industries* menurut Whiting and Woodcock (2011) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan telah mengungkapkan laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit pada laporan tahunan tahun 2010 sampai dengan 2014.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Cara menghitung *Market-to-book value ratios of equity (market value)*:

$$\frac{M}{B} = \frac{\text{Market Value of Common Stock}}{\text{Book Value of Common Stock}}$$

MV of Common Stock = Number of Shares Outstanding x Stock Price at End of The Year

BV of Common Stock = BV of Stockholders' Equity – Paid in Capital of Preferred Stocks

$$\text{BV of Stockholders' Equity} = \frac{(\text{Total Assets} - \text{Total Liabilities})}{\text{Number of Shares Outstanding}}$$

Cara menghitung *Return on Equity (financial performance)*:

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

Cara menghitung *Return on Total Assets (financial performance)*:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Cara menghitung *Growth in Revenues (financial performance)*:

$$\text{GR} = \left(\left(\frac{\text{Current Year's Revenues}}{\text{Last Year's Revenues}} \right) - 1 \right) \times 100\%$$

Cara menghitung *Employee Productivity (financial performance)*:

$$\text{EP} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Number of Employees}}$$

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah (1) *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)* yang terdiri dari 3 komponen yaitu VAHU, STVA, VACA; (2) *R&D expenditures (RD) and advertising expenditures (AD)*.

Metode perhitungan VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (2000) mengukur nilai *intellectual capital*.

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

Menurut Pulic (2008), cara menghitung VA yaitu:

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

Keterangan:

OUTPUT : reveue and comprise all products and sevice sold on the market

INPUT : include all expenses for operating a company, exclusive of employee costs which are not regarded as costs.

Secara operasional, cara menghitung VA menurut Belkaoui (2003) yaitu:

$$VA = S - B - DP$$

Keterangan:

S : Total pendapatan atau penjualan bersih, karena perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan *high intellectual capital intensive industries*, yang kegiatan operasional utama adalah *service*.

B : COGS, yang merupakan beban pokok penjualan ditambah beban usaha.

DP : Beban Depresiasi.

VA : Value Added

Cara perhitungan VACA menurut Pulic (2000) dan Firer et al. (2003):

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

$$\begin{aligned} \text{Capital Employed (CE)} &= \text{Physical Capital} + \text{Financial Asset} \\ &= \text{Total Asset} - \text{Intangible Asset} \end{aligned}$$

Cara perhitungan VAHU menurut Pulic (2000) dan Firer et al. (2003):

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

$$\text{Human Capital (HU)} = \text{Total expenditure on Employee}$$

Data *expenditure on employee* merupakan semua pengeluaran yang terjadi untuk karyawan seperti gaji, tunjangan, biaya pelatihan, pendidikan dan seminar.

Cara perhitungan STVA menurut Pulic (2000) dan Firer et al. (2003):

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

$$\text{Structural Capital (SC)} = VA - HU$$

Dalam memperhitungkan *size effect*, peneliti menggunakan denominator yang sama dengan variabel dependen yaitu *book value of stockholder's equity*. Cara perhitungan RD dan AD menurut Chen et al. (2005):

$$RD = \frac{\text{R\&D expenditures}}{\text{Book value of common stocks}}$$

$$AD = \frac{\textit{Advertising expenses}}{\textit{Book value of common stocks}}$$

Target dan Karakteristik Populasi

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang ada di sektor *high intellectual capital intensive industries* menurut Whiting and Woodcock (2011) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun laporan 2010-2014 serta memenuhi semua persyaratan sebagai badan usaha *go public* di BEI, seperti menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen.

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan cara *purposive judgement sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti dengan maksud agar relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel penelitian sebagai berikut :

- 1) Perusahaan tersebut merupakan perusahaan *high intellectual capital intensive industries* dan menyajikan laporan keuangannya dengan periode akuntansi yang berakhir 31 Desember.
- 2) Perusahaan *high intellectual capital* tersebut menyajikan *annual report* yang telah diaudit dan *annual report* ini *publish* dalam www.idx.co.id
- 3) Perusahaan *high intellectual capital* tersebut menyajikan laporan keuangannya dengan satuan mata uang rupiah.
- 4) Perusahaan *high intellectual capital* tidak memiliki nilai total ekuitas yang negatif. Berdasarkan penelitian Chen et al. (2005) mengeluarkan perusahaan dengan ekuitas negatif dari obyek penelitian.
- 5) Perusahaan *high intellectual capital* tersebut tidak memiliki nilai *Value Added* (VA) dan *Structural Capital* (SC) negatif. Apabila perusahaan memiliki VA negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki nilai lebih bagi stakeholder-nya. Apabila perusahaan memiliki SC

negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki SC atau SC yang dimiliki justru menurunkan nilai *value added* yang ada.

Analisis Data

Pengujian Validitas Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini harus diuji validitasnya, agar hasilnya tepat dan akurat. Dalam pengujian validitas data, digunakan uji empat asumsi klasik :

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui data-data yang digunakan dalam penelitian mengikuti atau mendekati distribusi normal atau tidak. Data yang berdistribusi normal akan menghasilkan model regresi yang baik menurut Santoso (2009).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain, atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut. Regresi yang baik adalah tidak adanya masalah heteroskedastisitas (Gujarati, 2009).

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti bahwa ada hubungan linear antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi (Gujarati, 2009). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki korelasi satu dengan yang lain atau dengan kata lain untuk menguji apakah terdapat lebih dari satu hubungan linear yang sempurna.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu (ϵ) dari setiap variabel independen berkorelasi. Variabel yang baik adalah variabel yang memiliki nilai *error* dengan korelasi yang rendah atau kecil (Gujarati, 2009).

Pengujian Hipotesis dengan Regresi Linier dan Berganda

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1a : Terdapat pengaruh positif antara perusahaan dengan nilai *intellectual capital* (VAIC) dengan nilai rasio *market-to-book*.

H1b : Terdapat pengaruh positif antara *physical capital efficiency* (VACA) dengan nilai rasio *market-to-book*.

H1c : Terdapat pengaruh positif antara *human capital efficiency* (VAHU) dengan nilai rasio *market-to-book*.

H1d : Terdapat pengaruh positif antara *proportion of structural capital* (STVA) dengan nilai rasio *market-to-book*.

H1e : Terdapat pengaruh positif antara beban *Research & Development* (R&D) perusahaan dengan nilai rasio *market-to-book*.

H1f : Terdapat pengaruh positif antara *advertising expenditure* (AD) perusahaan dengan nilai rasio *market-to-book*.

H2a : Terdapat pengaruh positif antara *intellectual capital* perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan saat ini.

H2b : Terdapat pengaruh positif antara *intellectual capital* perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan di masa depan / periode mendatang.

Hipotesis-hipotesis tersebut diuji menggunakan beberapa model regresi sebagai berikut:

Untuk Hipotesis 1a: (Model 1)

$$M/B_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VAIC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Untuk Hipotesis 1b, 1c, dan 1d: (Model 2)

$$M/B_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Untuk Hipotesis 1e dan 1f: (Model 3)

$$M/B_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

α = nilai konstanta

M/B_{it} = rasio *market to book value* perusahaan i pada tahun t.

$VAIC_{it}$ = Value added intellectual coefficient perusahaan i pada tahun t .

$VACA_{it}$ = Capital Employed Efficiency perusahaan i pada tahun t .

$VAHU_{it}$ = Human Capital Efficiency perusahaan i pada tahun t .

$STVA_{it}$ = Structural Capital Efficiency perusahaan i pada tahun t .

RD_{it} = R&D expenditures perusahaan i pada tahun t

AD_{it} = Advertising expenditures perusahaan i pada tahun t

ϵ_{it} = eror

Untuk pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan (*firm's financial performance*) dan dapat menjadi indikator utama bagi kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Peneliti menggunakan model (1) - (3) untuk menguji hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan perusahaan. Variabel dependen *firm's financial performance* adalah *Return on Equity* (ROE), *Return on Total Assets* (ROA), *Growth in Revenues* (GR), dan *Employee Productivity* (EP).

Analisis Koefisien Korelasi (r)

Uji koefisien korelasi dilakukan untuk mengetahui arah korelasi antar variabel dan mengetahui kekuatan hubungan antara variabel-variabel tersebut yang terdapat pada hipotesis-hipotesis penelitian ini Gujarati (2009).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi diperlukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen mampu menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel dependen. Koefisien ini juga sering digunakan untuk mengukur *goodness of fit* dari suatu regresi. Uji ini dilakukan dengan melihat pada hasil dari analisis regresi linear dalam bentuk R^2 yang menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dan pengaruh faktor-faktor lain dalam mempengaruhi variabel dependen Gujarati (2009).

Uji Simultan (F-Test)

Uji simultan bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (Gujarati, 2009). Uji simultan dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi dari hasil uji F dengan α .

Uji Parsial (T-Test)

Uji parsial bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Untuk pengujian *two-tailed*, pengujian dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi (Sig.) dari hasil uji-t dengan α , dimana α yang ditetapkan biasanya adalah 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Perhitungan statistika deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui *minimum*, *maximum* (maksimum), *mean* (rata-rata), dan standard deviation (simpangan baku) dari semua variabel baik variabel dependen maupun variabel independen dengan menggunakan program SPSS 18.0 for Windows dengan tujuan untuk memberikan gambaran terhadap data-data pada variabel penelitian.

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	129	1.36	66.41	6.8873	8.94316
VACA	129	.02	1.88	.2864	.31795
VAHU	129	1.17	64.89	5.9487	8.76290
STVA	129	.14	.98	.6522	.21812
M/B	129	.22	46.63	3.4062	6.48448
RD	129	.00	59089018.74	1.1320E6	7.24839E6
AD	129	.00	5.67E9	2.4937E8	8.19069E8
ROE	129	-.89	1.26	.1635	.21725
ROA	129	-.34	5.99	.1203	.52794
GR	129	-.51	1.65	.1682	.26589
EP	129	-3.46E9	1.76E9	1.8452E8	4.63211E8
Valid N (listwise)	129				

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3
Model Regresi yang Lolos Uji Normalitas Kolmogrov Smirnov

No	Model Regresi	Sig.	Distribusi
<i>Market Value</i>			
1	$M/B_{it} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \epsilon_{it}$	0,179	Normal
2	$M/B_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	0,235	Normal
3	$M/B_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	0,794	Normal
<i>Financial Performance</i>			
4	$ROE_{it} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \epsilon_{it}$	0,733	Normal
5	$ROE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	0,836	Normal
6	$ROE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	0,405	Normal
7	$ROA_{it} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \epsilon_{it}$	0,425	Normal
8	$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	0,051	Normal
9	$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	0,580	Normal
10	$GR_{it} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \epsilon_{it}$	0,578	Normal
11	$GR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	0,850	Normal
12	$GR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	0,972	Normal
13	$EP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	0,490	Normal

<i>Financial Performance Menggunakan Lagged Independent Variables</i>			
14	$ROE_{t+1} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \varepsilon_{it}$	0,977	Normal
15	$ROE_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \varepsilon_{it}$	0,352	Normal
16	$ROE_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \varepsilon_{it}$	0,095	Normal
17	$ROE_{t+2} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \varepsilon_{it}$	0,791	Normal
18	$ROE_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \varepsilon_{it}$	0,486	Normal
19	$ROE_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \varepsilon_{it}$	0,550	Normal
20	$ROA_{t+1} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \varepsilon_{it}$	0,222	Normal
21	$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \varepsilon_{it}$	0,211	Normal
22	$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \varepsilon_{it}$	0,088	Normal
23	$ROA_{t+2} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \varepsilon_{it}$	0,063	Normal
24	$ROA_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \varepsilon_{it}$	0,561	Normal
25	$ROA_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \varepsilon_{it}$	0,471	Normal
26	$ROA_{t+3} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \varepsilon_{it}$	0,191	Normal
27	$GR_{t+1} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \varepsilon_{it}$	0,224	Normal
28	$GR_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \varepsilon_{it}$	0,275	Normal
29	$GR_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \varepsilon_{it}$	0,349	Normal
30	$GR_{t+2} = \alpha_0 + VAIC_{it} + \varepsilon_{it}$	0,959	Normal

31	$GR_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	0,980	Normal
32	$GR_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	0,944	Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogrov Smirnov, dalam penelitian ini terdapat 32 model regresi yang normal yang dapat dilihat di Tabel 3. Peneliti telah melakukan beberapa kali gambar boxplot dan treatment membuang data-data ekstrim sebanyak 15 % dari total sampel.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi *Market Value*

Var. Independen Var. Dependen	Model 2 M/Bit		Model 3 M/Bit	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
VACA	0,972	1,029	0,465	2,149
VAHU	0,678	1,475	0,334	2,993
STVA	0,690	1,450	0,476	2,103
RD			0,921	1,086
AD			0,683	1,464

Tabel 5

Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi *Financial Performance*

Variabel Dependen	Variabel Independen	Model 2		Model 3	
		Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
ROE _{it}	VACA _{it}	0,965	1,036	0,465	2,149
	VAHU _{it}	0,689	1,452	0,334	2,993
	STVA _{it}	0,687	1,455	0,476	2,103
	RD _{it}			0,921	1,086
	AD _{it}			0,683	1,464
ROA _{it}	VACA _{it}	0,965	1,037	0,465	2,149

	VAHU _{it}	0,671	1,490	0,334	2,993
	STVA _{it}	0,688	1,454	0,476	2,103
	RD _{it}			0,921	1,086
	AD _{it}			0,683	1,464
GR _{it}	VACA _{it}	0,977	1,024	0,465	2,149
	VAHU _{it}	0,668	1,497	0,334	2,993
	STVA _{it}	0,676	1,480	0,476	2,103
	RD _{it}			0,921	1,086
	AD _{it}			0,683	1,464
EP _{it}	VACA _{it}			0,465	2,149
	VAHU _{it}			0,334	2,993
	STVA _{it}			0,476	2,103
	RD _{it}			0,921	1,086
	AD _{it}			0,683	1,464

Tabel 6

**Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi *Financial Performance*
Menggunakan *Lagged Independent Variables***

Variabel Dependen	Variabel Independen	Model 2		Model 3	
		Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
ROE _{it+1}	VACA _{it}	0,977	1,024	0,862	1,160
	VAHU _{it}	0,350	2,857	0,405	2,470
	STVA _{it}	0,347	2,881	0,383	2,609
	RD _{it}			0,906	1,104
	AD _{it}			0,813	1,230
ROE _{it+2}	VACA _{it}	0,990	1,010	0,921	1,086
	VAHU _{it}	0,436	2,292	0,418	2,392
	STVA _{it}	0,438	2,283	0,394	2,541
	RD _{it}			0,900	1,111
	AD _{it}			0,897	1,114
ROA _{it+1}	VACA _{it}	0,984	1,016	0,887	1,127

	VAHU _{it}	0,432	2,314	0,406	2,465
	STVA _{it}	0,429	2,329	0,381	2,625
	RD _{it}			0,895	1,118
	AD _{it}			0,860	1,163
ROA _{it+2}	VACA _{it}	0,972	1,029	0,837	1,195
	VAHU _{it}	0,437	2,288	0,312	3,201
	STVA _{it}	0,433	2,309	0,311	3,220
	RD _{it}			0,887	1,127
	AD _{it}			0,827	1,209
ROA _{it+3}	VACA _{it}			0,952	1,050
	VAHU _{it}			0,433	2,311
	STVA _{it}			0,404	2,478
	RD _{it}			0,891	1,122
	AD _{it}			0,939	1,065
GR _{it+1}	VACA _{it}	0,978	1,023	0,894	1,119
	VAHU _{it}	0,413	2,424	0,404	2,475
	STVA _{it}	0,411	2,435	0,377	2,656
	RD _{it}			0,897	1,115
	AD _{it}			0,866	1,155
GR _{it+2}	VACA _{it}	0,983	1,017	0,893	1,120
	VAHU _{it}	0,414	2,414	0,406	2,466
	STVA _{it}	0,414	2,417	0,380	2,633
	RD _{it}			0,897	1,115
	AD _{it}			0,864	1,157

Berdasarkan Tabel 4, 5, dan 6 diatas, semua model regresi masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* antara 0,0 sampai 1 dan nilai VIF lebih rendah dari 10, sehingga disimpulkan semua model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi *Market Value*

Var. Independen Var. Dependen	Model 2	Model 3
	M/B _{it}	M/B _{it}
	Sig.	Sig.
VACA	0,013	0,927
VAHU	0,993	0,377
STVA	0,615	0,157
RD		0,761
AD		0,924

Tabel 8

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi *Financial Performance*

Var. Independen Var. Dependen	Model 2	Model 3	Model 2	Model 3	Model 2	Model 3	Model 3
	ROE _{it}	ROE _{it}	ROA _{it}	ROA _{it}	GR _{it}	GR _{it}	EP _{it}
	Sig.	Sig.	Sig.	Sig.	Sig.	Sig.	Sig.
VACA	0,439	0,022	0,006	0,091	0,013	0,709	0,003
VAHU	0,739	0,209	0,001	0,396	0,455	0,992	0,008
STVA	0,040	0,487	0,476	0,683	0,076	0,829	0,237
RD		0,809		0,479		0,412	0,502
AD		0,437		0,588		0,396	0,632

Tabel 9

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi *Financial Performance*

Menggunakan *Lagged Independent Variables*

Variabel Dependen	Variabel Independen	Model 2	Model 3
		Sig.	Sig.
ROE _{it+1}	VACA _{it}	0,903	0,724
	VAHU _{it}	0,550	0,235
	STVA _{it}	0,418	0,640
	RD _{it}		0,157

	AD _{it}		0,758
ROE _{it+2}	VACA _{it}	0,287	0,569
	VAHU _{it}	0,639	0,429
	STVA _{it}	0,321	0,187
	RD _{it}		0,388
	AD _{it}		0,644
ROA _{it+1}	VACA _{it}	0,054	0,002
	VAHU _{it}	0,058	0,040
	STVA _{it}	0,658	0,303
	RD _{it}		0,401
	AD _{it}		0,082
ROA _{it+2}	VACA _{it}	0,137	0,004
	VAHU _{it}	0,807	0,872
	STVA _{it}	0,896	0,937
	RD _{it}		0,537
	AD _{it}		0,312
ROA _{it+3}	VACA _{it}		0,018
	VAHU _{it}		0,623
	STVA _{it}		0,806
	RD _{it}		0,649
	AD _{it}		0,727
GR _{it+1}	VACA _{it}	0,239	0,247
	VAHU _{it}	0,064	0,082
	STVA _{it}	0,051	0,094
	RD _{it}		0,449
	AD _{it}		0,242
GR _{it+2}	VACA _{it}	0,021	0,071
	VAHU _{it}	0,443	0,535
	STVA _{it}	0,277	0,344
	RD _{it}		0,363

	AD _{it}		0,169
--	------------------	--	-------

Berdasarkan Tabel 7, 8, dan 9 diatas, rata-rata variabel independen yang ada pada model regresi penelitian ini telah lolos uji heteroskedastisitas. Namun, terdapat beberapa variabel VACA_{it}, VAHU_{it} dan STVA_{it} yang penulis beri blok ungu merupakan variabel yang tidak lolos uji heteroskedastisitas, dimana nilai signifikansi dari variabel tersebut lebih kecil dari 0,05. Variabel VACA_{it}, VAHU_{it} dan STVA_{it} adalah variabel utama penelitian ini, sehingga tidak bisa dibuang dan akan tetap digunakan.

Uji Autokorelasi

Tabel 10
Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi *Market Value*

Model Regresi	du	DW	4-du	Keterangan
$M/B_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2$ $VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	1,7702	1,874	2,2298	Bebas Autokorelasi
$M/B_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2$ $VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4$ $RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	1,8107	2,104	2,1893	Bebas Autokorelasi

Tabel 11
Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi *Financial Performance*

<i>Independent Variables</i>	<i>Dependent Variables</i>											
	ROE _{it}			ROA _{it}			GR _{it}			EP _{it}		
	du	DW	4-du	du	DW	4-du	du	DW	4-du	du	DW	4-du
<i>Model 2</i>												
VAC _{it}												
VAHU _{it}	1,7727	2,124	2,2273	1,7745	2,188	2,2255	1,7721	1,781	2,279			
STVA _{it}												
<i>Model 3</i>												
VAC _{it}												
VAHU _{it}												
STVA _{it}	1,8107	1,873	2,1893	1,8107	1,969	2,1893	1,8107	2,106	2,1893	1,8107	1,853	2,1893
RD _{it}												
AD _{it}												

Tabel 12
Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi *Financial Performance* Menggunakan
Lagged Independent Variables

Model Regresi	du	DW	4-du	Keterangan
$ROE_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	1,7696	2,030	2,2304	Bebas Autokorelasi
$ROE_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	1,8079	2,188	2,1921	Bebas Autokorelasi
$ROE_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	1,7733	2,112	2,2267	Bebas Autokorelasi
$ROE_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	1,8090	2,173	2,191	Bebas Autokorelasi
$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	1,7727	2,209	2,2273	Bebas Autokorelasi
$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	1,8099	2,190	2,1901	Bebas Autokorelasi
$ROA_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	1,7715	2,109	2,2285	Bebas Autokorelasi
$ROA_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	1,8087	2,111	2,1913	Bebas Autokorelasi
$ROA_{t+3} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	1,8099	1,922	2,1901	Bebas Autokorelasi
$GR_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	1,7696	2,050	2,2304	Bebas Autokorelasi

$GR_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	1,8073	2,110	2,1927	Bebas Autokorelasi
$GR_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \epsilon_{it}$	1,7715	1,828	2,2285	Bebas Autokorelasi
$GR_{t+2} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{it} + \alpha_2 VAHU_{it} + \alpha_3 STVA_{it} + \alpha_4 RD_{it} + \alpha_5 AD_{it} + \epsilon_{it}$	1,8082	1,815	2,1918	Bebas Autokorelasi

Berdasarkan Tabel 10, 11, dan 12 dapat disimpulkan bahwa seluruh model regresi yang berdistribusi normal dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi, karena memiliki nilai Durbin-Watson (DW) antara dua dan (4-du).

Koefisien Korelasi dan Determinan

Tabel 13
Hasil Uji Koefisien Korelasi - Pearson

Variabel	VAIC	VACA	VAHU	STVA	RD	AD	M/B
VAIC	1,000						
VACA	0,192*	1,000					
VAHU	0,999**	0,157	1,000				
STVA	0,580**	0,095	0,564**	1,000			
RD	0,001	0,014	0,001	-0,023	1,000		
AD	0,094	0,400**	0,077	0,209*	0,027	1,000	
M/B	0,177*	0,419**	0,160	0,204	-0,024	0,926**	1,000

Keterangan : *. Correlation is significant at the 0,05 level (2-tailed)

**. Correlation is significant at the 0,01 level (2-tailed)

Dari Tabel 13 dapat dilihat bahwa nilai Pearson Correlation antara VACA dan VAIC adalah positif, hal ini mengindikasikan bila VACA meningkat maka VAIC juga meningkat. Begitu juga hubungan VACA dengan AD, dan M/B yang menunjukkan adanya hubungan positif. Hubungan VAHU dengan VAIC dan

STVA yang juga menunjukkan adanya hubungan positif, sehingga jika VAHU meningkat maka VAIC dan STVA juga meningkat. Hubungan M/B dengan VAIC dan AD menunjukkan nilai positif, sehingga jika M/B meningkat maka VAIC dan AD akan meningkat.

Hubungan antara STVA dengan AD menunjukkan adanya hubungan positif, namun hubungan STVA dengan RD menunjukkan adanya hubungan korelasi yang berlawanan (negatif), hal ini menunjukkan bila STVA meningkat maka RD akan menurun. Begitu juga hubungan RD dengan M/B menunjukkan hubungan korelasi yang berlawanan.

Uji Simultan (F-Test)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan, serta untuk mengetahui positif dari model regresi yang ada dalam penelitian. Apabila nilai Sig. uji $F < \alpha$, berarti ada pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, dan menunjukkan bahwa model regresi tersebut signifikan dan layak digunakan.

Uji Parsial (T-Test)

T-Test dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari masing-masing *independent variable* ($VAIC_{it}$, $VACA_{it}$, $VAHU_{it}$, $STVA_{it}$, RD_{it} , dan AD_{it}) secara terpisah (parsial) terhadap *dependent variable* (M/B_{it} , ROE_{it} , ROA_{it} , GR_{it} , EP_{it} , ROE_{t+1} , ROE_{t+2} , ROA_{t+1} , ROA_{t+2} , ROA_{t+3} , GR_{t+1} , dan GR_{t+2}).

Tabel 14

Rangkuman Hasil Uji Parsial Model Regresi Market Value (T-Test)

Variabel Independen	Variabel Dependen M/B _{it}	
	Koefisien	T-Statistik
Model 1		
VAIC_{it}	0,052	3,237***
Model 2		
VACA_{it}	4,691	6,315***
VAHU_{it}	0,042	2,305***
STVA_{it}	-0,099	-0,132

Model 3		
VACA_{it}	0,179	0,050
VAHU_{it}	0,122	4,406***
STVA_{it}	-0,963	-0,439
RD_{it}	5,633E-9	0,329
AD_{it}	2,727E-9	2,876***

Note : *** signifikan pada $\alpha = 1\%$

** signifikan pada $\alpha = 5\%$

* signifikan pada $\alpha = 10\%$

Tabel 15
Rangkuman Hasil Uji Parsial Model Regresi *Financial Performance* (T-Test)

Variabel Independen	Variabel Dependen							
	ROE _{it}		ROA _{it}		GR _{it}		EP _{it}	
	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat
Model Regresi 1								
VAIC _{it}	0,004	4,831***	0,002	3,904***	0,000	-0,249	2066030,060	1,390
Model Regresi 2								
VACA _{it}	0,162	4,856***	0,238	8,570***	-0,011	-0,242	-2,153E⁸	-4,876***
VAHU _{it}	0,002	1,953*	0,000	0,609	-0,004	-2,114**	2657358,855	1,642
STVA _{it}	0,064	1,465	0,038	1,151	0,273	3,584***	2,061E⁸	3,235***
Model Regresi 3								
VACA _{it}	0,200	0,789	0,324	3,424***	0,300	1,020	-2,079E7	-0,128
VAHU _{it}	0,004	1,814	0,002	2,906**	-0,004	-1,571	3850133,041	3,064**
STVA _{it}	0,004	0,026	-0,006	-0,097	0,116	0,646	-2,376E7	-0,238
RD _{it}	1,790E ⁻¹⁰	0,148	2,493E ⁻¹¹	0,055	1,149E ⁻⁹	0,819	-0,518	-0,667
AD _{it}	4,835E ⁻¹¹	0,723	2,940E ⁻¹¹	1,175	6,752E ⁻¹²	0,087	0,060	1,385

Note : *** signifikan pada $\alpha = 1\%$ ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ * signifikan pada $\alpha = 10\%$

Tabel 16

Rangkuman Hasil Uji Parsial Model Regresi *Financial Performance* di masa depan / periode mendatang (T-Test)

Dependent Variables	Lagged One-Year Results								Lagged Two-Year Results							
	ROE		ROA		GR		EP		ROE		ROA		GR		EP	
	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat
Model 1																
VAIC _{it}	0,006	2,751***	-0,001	-1,142	0,008	2,607***	1,364E7	3,501***	0,005	2,774***	0,000	-0,371	0,004	1,462	1,251E7	2,869***
Model 2																
VACA _{it}	0,145	5,274***	0,093	6,437***	0,010	0,254	-1,580E8	-2,606***	0,095	3,590***	0,101	6,709***	-0,060	-1,547	-8,472E7	-1,675*
VAHU _{it}	0,008	2,075**	-0,003	-1,736**	0,007	1,398	1,052E7	1,277	0,003	1,008	-0,003	-1,933*	0,007	1,422	1,073E7	1,525
STVA _{it}	-0,069	-0,981	0,039	1,103	0,032	0,295	2,863E8	1,727*	-0,010	-0,148	0,045	1,322	-0,026	-0,242	2,488E8	1,742*
Model 3																
VACA _{it}	0,116	4,671***	0,077	5,928***	0,022	0,541	-1,338E8	-3,421***	0,073	3,184***	0,086	6,456***	-0,056	-1,381	-1,543E8	-3,510***
VAHU _{it}	0,008	2,806***	-0,022	-1,568	0,007	1,498	5215516,794	0,981	0,004	1,591	-0,008	-3,788***	0,008	1,514	1516234,213	0,253
STVA _{it}	-0,125	-1,921*	0,049	1,347	0,026	0,228	2,070E8	1,851*	-0,059	-0,914	0,100	2,600**	-0,046	-0,404	1,588E8	1,281
RD _{it}	-1.70E-06	-1,648	-5.44E-08	-0,091	-6.53E-07	-0,352	-1,240	-0,694	-1.56E-06	-1,461	-2.38E-07	-0,430	-1.20E-06	-0,641	-2,294	-1,151
AD _{it}	1.85E-07	16,765***	5.59E-08	9,014***	-1.86E-08	-0,969	0,119	6,404***	1.82E-07	15,405***	5.91E-08	10,147***	-3.73E-09	-0,193	0,137	6,603***

Dependent Variables	Lagged Three-Year Results							
	ROE		ROA		GR		EP	
	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat	Coeff.	T-Stat
Model 1								
VAIC_{it}	0,001	0,263	-0.001	-1.583	-0,001	-0,373	3616360,917	1,050
Model 2								
VACA_{it}	0,011	0,443	-0.003	-0.275	-0,018	-0,666	-1,129E8	-2,492***
VAHU_{it}	-0.001	-0.197	-0.002	-1,725	0,001	0,340	1846418,699	0,320
STVA_{it}	0,028	0,411	0,028	0,929	-0,047	-0,617	1,166E8	0,941
Model 3								
VACA_{it}	0,017	0,642	0,021	1,623	-0,021	-0,753	-7,832E7	-2,418**
VAHU_{it}	0,000	-0.063	-0,002	-1,300	0,001	0,326	6262868,326	1,349
STVA_{it}	0,022	0,309	0,034	0,949	-0,054	-0,674	-8,516E7	-0,821
RD_{it}	-3,318E-10	-0.265	-3.32E-07	-0,563	-3,229E-10	-0,249	-2,798	-1,673*
AD_{it}	-1,205E-11	-0.254	6.02E-08	6,801***	6,028E-12	0,449	0,155	7,128***

Note : *** signifikan pada $\alpha = 1\%$

** signifikan pada $\alpha = 5\%$

* signifikan pada $\alpha = 10\%$

Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini didukung teori-teori *intellectual capital* yang ada, membuktikan bahwa pengelolaan terhadap *intellectual capital* yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai pasar (*market value*) perusahaan dan kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan yang semakin baik.

Intellectual Capital dengan firm's market value

Hasil penelitian ini *intellectual capital* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *firm's market value* tahun ini. *Signalling theory* dan *legitimacy theory* juga memprediksikan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *market value*. *Legitimacy theory* berhubungan erat dengan pelaporan *intellectual capital* dan juga berhubungan erat dengan penggunaan metode *content analysis* sebagai ukuran dari pelaporan tersebut. Perusahaan akan lebih cenderung untuk melaporkan *intellectual capital* perusahaannya apabila perusahaan tersebut memiliki kebutuhan khusus untuk melakukannya. Hal ini disebabkan, apabila perusahaan tersebut tidak dapat melegitimasi / mengukur statusnya berdasarkan aset berwujud yang umumnya dikenal sebagai simbol kesuksesan perusahaan, (Ulum, 2007). *Signalling theory* 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.

Human Capital (VAHU) dengan firm's market value

Human Capital Efficiency berpengaruh secara signifikan positif terhadap *firm's market value* tahun ini. Para investor lebih melihat *human capital* yang dimiliki perusahaan, karena tanpa *human capital* yang baik maka perusahaan tersebut tidak akan berkembang. Apabila perusahaan tersebut tidak berkembang, maka *market value* perusahaan itu akan turun karena kalah saing dengan kompetitor. Tentu saja para investor itu tidak mau rugi dengan menginvestasikan uangnya pada perusahaan yang tidak berkembang. Hal ini sesuai dengan pernyataan Jelcic (2007) bahwa *human capital* merupakan faktor penggerak utama dalam penciptaan nilai perusahaan.

Structural Capital (STVA) dengan firm's market value

Structural Capital Efficiency tidak berpengaruh terhadap *firm's market value* tahun ini. Firer and Williams (2003) menyatakan komponen STVA dalam *intellectual capital* memang sangat abstrak dan tidak dapat diperhitungkan dengan pasti besarnya sehingga hasil penelitian structural capital sangat memungkinkan terjadi perbedaan antara penelitian yang satu dengan yang lainnya, sehingga peneliti menambahkan variabel *Research and Development Expenditures* (RD) dan *Advertising Expenditures* (AD).

Capital Employed (VACA) dengan firm's market value

Capital Employed Efficiency (VACA) pengaruhnya tidak konsisten terhadap *firm's market value* tahun ini, karena adanya variabel RD dan AD. Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *firm's market value* tahun ini adalah AD. Dengan adanya iklan (AD) maka investor lebih tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut, karena perusahaan lebih dikenal di masyarakat. Investor yang awalnya ragu untuk membeli saham perusahaan, namun menjadi lebih yakin dengan perusahaan dengan adanya iklan (AD) tersebut. Sesuai dengan pernyataan Ordenez de Pablos (2004) *relational capital* tidak hanya memberikan manfaat internal bagi perusahaan yang berkaitan dengan VAIC, namun juga memberikan manfaat eksternal. Keunggulan *relational capital* yang paling menonjol adalah meningkatkan profitabilitas, *strategic positioning*, and *acquisition of innovations from other companies*, loyalitas konsumen, pengurangan biaya produksi, dan peningkatan produktivitas. Sehingga tidak heran banyak perusahaan yang mengeluarkan banyak biaya untuk iklan (AD), agar perusahaannya lebih dikenal oleh investor.

Intellectual Capital perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan saat ini

Intellectual capital perusahaan tahun ini berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan saat ini. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan *high intellectual capital intensive industries* menurut Whiting and Woodcock (2011) yang terdaftar di BEI telah mampu menggunakan dan mengelola *intellectual capital* dengan baik, sehingga dapat memberikan nilai tambah pada peningkatan kinerja

keuangan perusahaan tersebut. Penggunaan dan pemanfaatan *intellectual capital* yang semakin baik, akan meningkatkan profitabilitas perusahaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik (Rambe, 2012).

Capital Employed (VACA) dengan kinerja keuangan perusahaan saat ini

Capital Employed Efficiency berhubungan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan saat ini, terutama ROE dan ROA. Adanya hubungan positif antara VACA dengan kinerja keuangan perusahaan berarti perusahaan *high intellectual capital intensive industries* menurut Whiting and Woodcock (2011) yang terdaftar di BEI telah mampu mengelola dan memanfaatkan Capital Employed yang mereka miliki seefisien mungkin. Sesuai dengan *resource based theory*, dimana semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber daya mereka, maka perusahaan tersebut akan memperoleh keunggulan kompetitif dan mencapai kinerja yang lebih baik (Wernerfelt, 1984),

Komponen VAIC yang paling berkontribusi paling signifikan adalah VACA. Hal ini dapat dilihat pada nilai koefisien yang dimiliki VACA paling tinggi. Perusahaan yang memiliki VACA lebih tinggi juga akan lebih menguntungkan (Mehralian et al, 2012). Hal ini juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan *high intellectual capital intensive industries* yang terdaftar di BEI masih didominasi oleh Capital Employed.

Human Capital (VAHU) dengan kinerja keuangan perusahaan saat ini

Human Capital Efficiency berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan saat ini, terutama *Growth Revenue*. *Human Capital* merupakan salah satu komponen *Intellectual Capital (IC)* yang mampu membuat perusahaan berkembang. Namun, perusahaan *high intellectual capital intensive industries* di Indonesia masih belum bisa meningkatkan motivasi karyawannya untuk bekerja lebih produktif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Serta, tolok ukur dalam pemberian insentif karyawan di perusahaan *high IC intensive industries* Indonesia tidak tepat, sehingga biaya/gaji yang diberikan pada karyawan sudah banyak, namun kinerja karyawannya untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan masih belum baik. Hal ini mengakibatkan perusahaan *high*

IC intensive industries Indonesia hanya memboroskan uang perusahaan, sehingga *Growth Revenue* perusahaan menjadi buruk.

Structural Capital (STVA) dengan kinerja keuangan perusahaan saat ini

Structural Capital Efficiency tidak berpengaruh terhadap ROE dan ROA, namun STVA berpengaruh signifikan terhadap GR dan EP perusahaan saat ini. Adanya perbedaan hasil antara ROE, ROA, GR dan EP dapat disimpulkan bahwa mungkin STVA tidak bisa menggambarkan structural capital secara keseluruhan, sehingga bukan indikator yang baik dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan (Chen et al., 2005). Hal ini juga dapat disebabkan adanya faktor lain selain STVA yang lebih mempengaruhi perusahaan. Kaplan and Norton (2004) menyatakan bahwa STVA pada perusahaan *high IC intensive industries* pada negara yang memiliki sumber daya alam melimpah tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, bertolak belakang dengan perusahaan di negara yang memiliki sumber daya alam terbatas.

Intellectual Capital perusahaan tahun ini dengan kinerja keuangan perusahaan di masa depan / periode mendatang

Intellectual capital perusahaan tahun ini berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan, khususnya pada variabel ROE dan EP periode t+1 dan t+2. Sehingga manfaat dari pengelolaan VAIC_{it} yang baik, dapat memberikan nilai tambah bagi kinerja keuangan perusahaan di masa depan (Chen et al., 2005). Dapat disimpulkan bahwa VAIC_{it} dalam penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan masa depan perusahaan terlalu jauh, hanya bisa ROE dan EP saja.

Human Capital (VAHU) perusahaan tahun ini dengan kinerja keuangan perusahaan di masa depan / periode mendatang

Human Capital Efficiency perusahaan tahun ini berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan, khususnya pada variabel ROA periode t+1 dan t+2 (di model regresi kedua). Pengeluaran untuk karyawan di tahun pertama dan dua tahun yang akan datang, akan menggerus profitabilitas perusahaan, khususnya ROA. Hal ini berarti pengeluaran untuk

karyawan (*total expenditure on employees*) perusahaan *high intellectual capital intensive industries* Indonesia belum dilakukan secara benar, sehingga perusahaan *high IC intensive industries* Indonesia belum bisa meningkatkan nilai tambah untuk karyawan perusahaannya sendiri dan hanya memboroskan uang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Kaplan dan Norton (2004), yaitu perusahaan *high IC intensive industries* di negara yang memiliki sumber daya alam melimpah (termasuk Indonesia) memiliki sumber daya manusia (VAHU) dan struktur (STVA) yang buruk

Structural Capital (STVA) perusahaan tahun ini dengan kinerja keuangan perusahaan di masa depan / periode mendatang

Structural Capital Efficiency perusahaan tahun ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Namun saat ditambah variabel AD_{it} , AD_{it} berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan, khususnya ROE, ROA, dan EP periode $t+1$, $t+2$, dan $t+3$. Bukh et al. (2006) dan Rawson (2012) menyatakan pengungkapan *relational capital* pada perusahaan merupakan hal yang sangat penting, karena *relational capital* tidak hanya memberikan manfaat internal bagi perusahaan yang berkaitan dengan VAIC, namun juga memberikan manfaat eksternal. Keunggulan *relational capital* yang paling menonjol adalah meningkatkan profitabilitas, *strategic positioning*, and *acquisition of innovations from other companies*, loyalitas konsumen, pengurangan biaya produksi, dan peningkatan produktivitas (Ordonez de Pablos, 2004). *Relational capital* dapat membantu pihak manajemen perusahaan dalam membangun citra perusahaan dan diferensiasi dari kompetitor.

Dalam penelitian ini, RD_{it} tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan, karena hanya sedikit perusahaan *high IC intensive industries* Indonesia yang mengeluarkan biaya untuk *Research and Development* atau *Research and Development* yang dilakukan oleh perusahaan *high IC intensive industries* Indonesia sudah berhasil sehingga bisa dikapitalisasi ke aset.

Capital Employed (VACA) perusahaan tahun ini dengan kinerja keuangan perusahaan di masa depan / periode mendatang

Capital Employed Efficiency perusahaan tahun ini berpengaruh positif signifikan terhadap variabel ROE dan ROA periode t+1 dan t+2, namun $VACA_{it}$ berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel EP periode t+1, t+2 dan t+3. $VACA_{it}$ memberikan kontribusi paling besar kepada VAIC perusahaan di masa depan.

Adanya pengaruh positif antara $VACA_{it}$ terhadap variabel ROE dan ROA periode t+1 dan t+2 berarti perusahaan *high intellectual capital intensive industries* di Indonesia sudah mampu mengelola dan memanfaatkan *capital employed* yang mereka miliki seefisien mungkin dan memberikan kontribusi nilai tambah terhadap profitabilitas perusahaan di tahun berikutnya. Namun, $VACA_{it}$ menurunkan produktivitas karyawan (proksi dari *productivity*) karena perusahaan cenderung berinvestasi pada modal fisik dan tidak memberdayakan kemampuan karyawannya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Kaplan and Norton (2004) menyatakan bahwa perusahaan di negara yang memiliki sumber daya alam ($VACA$) melimpah seperti Venezuela dan Saudi Arabia, jarang memberdayakan karyawannya (VAHU) dan sistem (STVA). Akibatnya, VAHU dan STVA di perusahaan negara sumber daya alam melimpah tidak terlalu bagus, termasuk juga Indonesia. Hal ini bertolak belakang dengan perusahaan di negara yang memiliki sumber daya alam ($VACA$) terbatas seperti Singapore dan Taiwan, yang sangat memberdayakan karyawannya (VAHU) dan sistem (STVA). Sehingga perusahaan di negara sumber daya alam terbatas dapat bekerja dengan efektif dan efisien.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. H1a diterima, terdapat pengaruh positif antara perusahaan dengan nilai *intellectual capital* (VAIC) dengan nilai rasio *market-to-book*.
2. H1b diterima, terdapat pengaruh positif antara *physical capital efficiency* ($VACA$) dengan nilai rasio *market-to-book*.

3. H1c diterima, terdapat pengaruh positif antara *human capital efficiency* (VAHU) dengan nilai rasio *market-to-book*.
4. H1d ditolak, pengaruh antara *proportion of structural capital* (STVA) terhadap nilai rasio *market-to-book* tidak konsisten.
5. H1e ditolak, tidak terdapat pengaruh positif antara beban *Research & Development* (R&D) perusahaan dengan nilai rasio *market-to-book*.
6. H1f diterima, terdapat pengaruh positif antara *advertising expenditure* (AD) perusahaan dengan nilai rasio *market-to-book*.
7. H2a diterima, Terdapat pengaruh positif antara *intellectual capital* perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan saat ini.
8. H2b diterima, terdapat pengaruh positif antara *intellectual capital* perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan di masa depan / periode mendatang.

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan, agar penelitian yang berikutnya dapat menghasilkan hasil yang lebih baik. Sebagai masukan, penelitian yang selanjutnya harus menyesuaikan sektor-sektor industri mana saja di Indonesia yang masuk dalam kategori *high intellectual capital intensive industries*. Serta, penelitian selanjutnya bisa membandingkan antara pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan *high intellectual capital intensive industries* dengan perusahaan *low intellectual capital intensive industries* yang ada di Indonesia agar dapat dilakukan pengujian untuk masing-masing kategori perusahaan dan hasilnya dapat dibandingkan, sehingga dapat mengetahui kategori perusahaan mana yang memiliki *intellectual capital* lebih efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Riahi-Belkaoui, (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 Iss 2 pp. 215-226
- Bontis, N. 1998. "Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models." *Management Decision*. Vol. 36 No. 2, 63-76.

- Bontis, N, Wiliam Chua Chong Keow dan Stanley Richardson. 2000. "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 1, No. 1, 85-100.
- Bontis, N. (2001), "Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital", *International Journal of Management Review*, Vol. 3 No. 1, pp. 41-60.
- Cristina Maria Morariu , (2014),"Intellectual capital performance in the case of Romanian public companies", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 15 Iss 3 pp. 392 – 410
- Dimitrios Maditinos Dimitrios Chatzoudes Charalampos Tsairidis Georgios Theriou, (2011),"The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 Iss 1 pp. 132 – 151
- Edvinsson, L. and Malone, M. (1997), *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*, HarperCollins, New York, NY.
- Gholamhossein Mehralian Ali Rajabzadeh Mohammad Reza Sadeh Hamid Reza Rasekh,(2012),"Intellectual capital and corporate performance in Iranian pharmaceutical industry", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13 Iss 1 pp. 138 - 158
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Guthrie, J. 2001. "The Management, Measurement and The Reporting Intellectual Capital." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 2, No. 1, 27-41.
- Hong, Pew Tan, David Plowman dan Phil Hancock. 2007. "Intellectual Capital and Financial Returns of Companies." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 8, No. 1, 76-95.
- IDX Factbook 2015
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- International Accounting Standards Board. 2004. *Intangible Assets*. IAS 38. International Accounting Standards Board, London.
- Jui-Chi Wang, (2008),"Investigating market value and intellectual capital for S&P 500", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9 Iss 4 pp. 546 - 563
- Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (1992), "The balanced scorecard – measures that drive performance", *Harvard Business Review*, Vol. 70 No. 1, pp. 70-79.

- Maryam Hosseini Mohammad Saleh Owlia , (2016),"Designing a model for measuring and analyzing the relational capital using factor analysis", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17 Iss 4 pp. 734 – 757
- Ming-Chin Chen, Shu-Ju Cheng, Yuhchang Hwang, (2005),"An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 Iss 2 pp. 159-176
- Muhammad, N.M.N. and Ismail, A.K.M. (2009), "Intellectual capital efficiency and firm's performance: study on Malaysian financial sectors", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 1 No. 2, pp. 206-212.
- Petty, P dan J Guthrie. 2000. "Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting and Management." *Journal of Intellectual Capital*. Vol 1, No. 2, 155-175.
- Pulic, A. (2000), "MVA and VAICTM analysis of randomly selected companies from FTSE 250", available at: www.vaic-on.net/ (accessed September 15, 2016).
- Pulic, A. (2004), "Intellectual capital: does it create or destroy value? Measuring intangible assets:state of the art", *Journal of Business Performance*, Vol. 8 No. 1, pp. 62-68.
- Purnomosidhi, Bambang. 2006. "Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 9, No. 1, 1-20.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003), "Intellectual capital and firm performance of US multinational firms:a study of the resource-based and stakeholder views", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4No. 2, pp. 215-226.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. "Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No. 1, 31-51.
- Sirinuch Nimtrakoon , (2015),"The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16 Iss 3 pp. 587 – 618
- Sujarweni, V.W. 2014. *SPSS untuk Penelitian*. Pustaka Baru Press: Yogyakarta, Indonesia.
- Soheila Ghane Peyman Akhavan , (2014),"A framework for determining and prioritizing relational capitals", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 24 Iss 2 pp. 119 – 133
- Starovic, D. and Marr, B. (2003), *Understanding Corporate Value: Managing and Reporting Intellectual Capital*, CIMA group, Cranfield University School of Management, Cranfield, Bedford.

- Steven Firer, S. Mitchell Williams, (2003), "Intellectual capital and traditional measures of corporate performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 Iss 3 pp. 348-360
- Ulum, I., Ghozali, I. and Purwanto, A. (2014), "Intellectual capital performance of Indonesian banking sector: a modified VAIC (M-VAIC) perspective", *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 6 No. 2, pp. 103-123.
- Woodcock J, dan Whiting HR (2009). "Intellectual Capital Disclosure by Australian Companies". Paper Accepted for Presentation at the AFAANZ Conference, Adelaide, Australia.