

**Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap
Nilai Pasar Perusahaan Lahan Yasan dan Properti
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

ABSTRAK

Oleh

NAMA : RAKHMAD HANDIKO
NPM : 0851031048
No. Telp : 085208552014
Email : Mr.Handikorakhmad@yahoo.co.id
Pembimbing I : Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt
Pembimbing II : Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt

Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi pengaruh modal intelektual (yang diukur menggunakan metode VAICTM dengan komponen sumber daya utama perusahaan yaitu modal fisik, modal manusia dan modal struktural) terhadap kinerja pasar perusahaan (dengan proksi PBV dan PER).

Penelitian ini menggunakan *partial least square* sebagai alat analisis. Perusahaan yang menjadi objek pengamatan adalah perusahaan lahan yasan dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2013 yaitu sebanyak 24 perusahaan. Pengujian terhadap signifikansi *inner weights* yaitu dengan membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel.

Dari hasil pengujian *inner weights* dapat ditarik kesimpulan yaitu modal intelektual yang diukur dengan VAICTM berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan pada tahun berjalan; modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan pada tahun berikutnya.

Kata Kunci : modal intelektual, VAICTM, Nilai Pasar Perusahaan, Kinerja Pasar Perusahaan.

**ANALYSIS THE INFLUENCE OF *INTELLECTUAL CAPITAL* TO MARKET VALUE
OF REAL ESTATE AND PROPERTY COMPANY LISTED ON INDONESIA STOCK
EXCHANGE**

ABSTRACT

By

NAME : RAKHMAD HANDIKO
NPM : 0851031048
No. Telp : 085208552014
Email : Mr.Handikorakhmad@yahoo.co.id
Preceptor I : Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt
Preceptor II : Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt

The objective of this study is to estimate the effect of intellectual capital (measured by the VAIC method by the major components of a company's resource base: physical capital, human capital and structural capital) toward company's market value (proxy by PBV and PER).

It is an empirical study using PLS for the data analysis. The data are drawn from 24 real estate and property companies listed on Indonesia Stock Exchange during the 2008-2013 periods.

The results show that intellectual capital influence the company's market value, but intellectual capital do not influence the future company's market value on the next year.

Kata Kunci : *Intellectual Capital*, VAIC, Nilai Pasar Perusahaan, Kinerja Pasar Perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Seiring perkembangan zaman, intensitas persaingan yang semakin tinggi memaksa sebagian besar perusahaan untuk meningkatkan aset yang dimilikinya untuk bisa mendapatkan laba yang besar. Sumber dan kekayaan terpenting perusahaan telah berganti dari aset berwujud menjadi modal intelektual. Perusahaan memanfaatkan segala aset yang dimiliki demi kelangsungan hidupnya agar tetap dapat melakukan persaingan dengan perusahaan lain. Tuntutan inovasi dalam bersaing sangat diperlukan, hal ini membuat para pelaku bisnis sadar bahwa persaingan bukan hanya terletak pada kepemilikan aset berwujud saja, melainkan kepemilikan aset tidak berwujud. Aset tidak berwujud berupa sumber daya manusia, sistem informasi, pengelolaan organisasi, serta inovasi yang diciptakan oleh perusahaan.

Fenomena yang membuat para pelaku bisnis untuk menitikberatkan aset pengetahuan sebagai aset tak berwujud. Sehingga fenomena ini dijadikan tolak ukur untuk melakukan dalam persaingan usaha. Salah satu ilmu pendekatan itu adalah modal intelektual yang telah menjadi perhatian dalam berbagai bidang.

Perusahaan-perusahaan yang menerapkan bisnis berbasis pengetahuan akan menciptakan suatu cara untuk mengelola pengetahuan (manajemen pengetahuan) sebagai sarana untuk memperoleh penghasilan yang dapat memberikan nilai tambah bagi keberlangsungan usaha perusahaan. Penjelasan-penjelasan di atas menggambarkan perubahan orientasi perusahaan demi kelangsungan perusahaan, dimana perubahan orientasi tersebut yaitu dari bisnis berbasis tenaga kerja menuju bisnis berbasis pengetahuan.

Perusahaan-perusahaan konvensional masih banyak menganut bisnis berbasis tenaga kerja, dimana perusahaan masih memusatkan kegiatan bisnis pada tenaga kerja. Seiring dengan perkembangan dalam bidang ekonomi, para pelaku bisnis mulai merubah orientasi bisnis dari bisnis berbasis tenaga kerja menuju bisnis berbasis pengetahuan, di mana perusahaan mulai memusatkan kegiatan bisnis pada pengetahuan. Kesadaran para pelaku bisnis di Indonesia akan fenomena ini menggiring perusahaan

untuk lebih konsentrasi terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui penciptaan inovasi berupa cara untuk mengelola bisnis berdasarkan pengetahuan.

Perubahan orientasi bisnis para perusahaan menuju bisnis berbasis pengetahuan membuat perubahan dalam penciptaan nilai perusahaan. Berkembangnya perusahaan akan bergantung pada bagaimana kemampuan manajemen untuk mengolah sumber daya perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan. Hal ini akan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan secara berkelanjutan (Pramelasari, 2010).

Masih banyak pelaku bisnis di Indonesia menggunakan akuntansi tradisional yang menitikberatkan pada aset berwujud, padahal dalam lingkungan bisnis berbasis pengetahuan lebih menitikberatkan pada aset tidak berwujud. Pelaporan keuangan tradisional tidak mampu menyajikan informasi mengenai proses berbasis pengetahuan dan aset tidak berwujud. Ketidakmampuan perusahaan dalam memberi penjelasan atas nilai perusahaan, membuat pelaporan keuangan seringkali dianggap kurang memadai sebagai pelaporan kinerja keuangan. Sehingga informasi akuntansi tidak dapat digunakan dalam pembuatan keputusan investasi dan kredit. Hal ini dikarenakan tidak adanya informasi lain yang harus disampaikan kepada para pengguna laporan keuangan, sehingga dapat mengetahui nilai lebih dari suatu perusahaan.

modal intelektual merupakan modal yang berbasis pada pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan di mana menjadikan modal tersebut sebagai faktor untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan. Model Intelektual juga merupakan sumber daya unik yang berbeda pada tiap perusahaan, sehingga tidak semua perusahaan dapat menirunya. Komponen dalam model intelektual dikelompokkan menjadi 3 yaitu modal sumber daya manusia, modal struktural dan modal penghubung. Modal sumber daya manusia meliputi pengetahuan, keahlian, kompetensi dan motivasi yang dimiliki karyawan. Modal struktural mencakup budaya perusahaan, komputer perangkat lunak, dan teknologi informasi. Sedangkan modal penghubung meliputi loyalitas konsumen, pelayanan jasa terhadap konsumen, dan hubungan baik dengan pemasok. Para peneliti seperti Lestari (2010) berpendapat bahwa modal intelektual merupakan kunci penentu nilai perusahaan dan kinerja ekonomi nasional.

Perusahaan terus terdorong untuk mencari alat pengukuran yang tepat terhadap modal intelektual perusahaan. Salah satu alat pengukuran secara tidak langsung terhadap modal intelektual yaitu dengan mengukur efisiensi dari nilai tambah yang dihasilkan oleh kemampuan intelektual perusahaan (Nilai Tambah Koefisien Intelektual- VAIC).

Metode VAIC ini dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997 yang didesain untuk menyajikan informasi tentang nilai penciptaan efisien dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. VAIC merupakan metode untuk mengukur kinerja modal intelektual perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan memungkinkan untuk dilakukan karena menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan.

Modal intelektual yang dimiliki tiap perusahaan diyakini memiliki perbedaan, hal ini disebabkan oleh sektor industri yang mempunyai perbedaan di bidang operasinya. Beberapa peneliti menggunakan beberapa standar yang ada untuk melihat sektor-sektor industri yang memiliki nilai modal intelektual yang tinggi. Salah satu standar yang cukup dipercaya untuk membedakan nilai modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan ialah standar yang dikeluarkan oleh *Global Industry Classification Standard* (GICS). Standar ini membedakan perusahaan yang memiliki nilai modal intelektual yang tinggi dan juga perusahaan dengan modal intelektual yang rendah. Perusahaan dengan kontribusi modal intelektual yang tinggi disebut juga perusahaan padat modal intelektual, sedangkan untuk perusahaan dengan kontribusi yang rendah disebut juga perusahaan tidak padat modal intelektual.

Imaningati (2007) melakukan penelitian tentang modal intelektual terhadap perusahaan lahan yasan dan properti yang terdaftar di BEJ 2001-2006 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan. Penelitian modal intelektual terhadap nilai pasar memiliki hasil berbeda, hal ini disebabkan oleh perbedaan penggunaan teknologi. Hal ini dikarenakan pada perusahaan berbasis pengetahuan, penggunaan teknologi memiliki peran penting. Perbedaan pengelolaan modal intelektual juga terjadi di tiap negara akibat dari perbedaan teknologi. Penggunaan modal intelektual oleh suatu perusahaan dengan perusahaan lain terdapat perbedaan, sehingga menyebabkan perbedaan kinerja keuangan tiap perusahaan dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Pasar Perusahaan Lahan Yasan dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Perumusan Masalah dan Batasan Masalah

1.2.1. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka perumusan masalah yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah modal intelektual suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan tersebut pada tahun berjalan 2008 hingga tahun 2013?
2. Apakah modal intelektual suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan pada tahun berikutnya?

1.2.2. Batasan Masalah Penelitian

Untuk memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan - perusahaan properti dan lahan yasan yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2013.
3. Modal intelektual perusahaan diukur dengan menggunakan model Pulic (VAIC™).

1.3. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk melengkapi bukti empiris tentang pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan pada tahun berjalan.
2. Untuk melengkapi bukti empiris tentang pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan pada tahun berikutnya.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

1. Sebagai sarana bagi peneliti dalam memahami, menambah dan mengaplikasikan pengetahuan teoritis yang telah dipelajari.
2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai bagaimana pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar perusahaan.
3. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan investor dapat menggunakan informasi mengenai praktek pengelolaan modal intelektual yang diterapkan perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai pasar perusahaan, dalam membuat keputusan investasi.
4. Bagi pihak lain yang berminat dalam bidang keuangan, penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan referensi dan informasi untuk menambah wawasan.

BAB II

LANDASAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Teori Pemangku Kepentingan

Teori yang mendasari penelitian ini adalah Teori Pemangku Kepentingan. Teori pemangku kepentingan lebih mempertimbangkan posisi para pemangku kepentingan yang dianggap sangat kuat. Kelompok pemangku kepentingan inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan. Kelompok-kelompok pemangku kepentingan tersebut, menurut Riahi-Belkaoui (2003), meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat.

Pertimbangan pada teori pemangku kepentingan lebih menitikberatkan pada pemangku kepentingan yang dinilai memiliki kekuatan dibandingkan pemegang saham. Menurut Ulum (2009), pemegang saham memiliki harapan segala aktivitas yang dilakukan oleh pihak manajemen suatu perusahaan merupakan aktivitas yang penting bagi pemangku kepentingan dan dapat melaporkannya ke pemangku kepentingan. Pihak-pihak yang masuk ke dalam kelompok pemangku kepentingan meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Manajemen perusahaan menjadikan pemangku kepentingan sebagai pertimbangan atas diungkapkan atau tidak diungkapkannya suatu informasi di dalam laporan keuangan.

Teori yang menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan ini, memiliki tujuan membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi pemangku kepentingan mereka. Dalam penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen perusahaan harus dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (modal sumber daya manusia), aset fisik (modal fisik) maupun modal struktural

(Ulum, 2009). Apabila seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. segala tindakan tersebut dilakukan demi kepentingan pemangku kepentingan.

2.2. Teori Dasar Sumber Daya (RBT)

Perusahaan harus dapat memanfaatkan dan mengelola segala sumber daya yang dimilikinya untuk menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan tersebut. Menurut Pramelasari (2010), agar dapat bersaing organisasi membutuhkan dua hal utama. Pertama, memiliki keunggulan dalam sumber daya yang dimilikinya, baik berupa aset yang berwujud maupun yang tidak berwujud. Kedua, adalah kemampuan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya tersebut secara efektif. Kombinasi dari aset dan kemampuan akan menciptakan kompetensi yang khas dari sebuah perusahaan, sehingga mampu memiliki keunggulan kompetitif dibanding para pesaingnya. Hal yang paling utama adalah menentukan sumber daya kunci yang potensial bagi perusahaan untuk meraih keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Untuk itu sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan harus diidentifikasi.

Menurut Pramelasari (2010), sumber daya perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam, yaitu sumber daya yang berwujud, tidak berwujud dan sumber daya manusia. Sumber daya yang berwujud misalnya aset fisik yang dimiliki perusahaan sedangkan sumber daya yang tidak berwujud dapat berupa merek dagang. Masing-masing sumber daya tersebut memiliki kontribusi yang berbeda dalam upaya mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan sehingga perusahaan harus dapat menentukan sumber daya kunci yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan.

2.3. Modal Intelektual

Menurut *International Federation of Accountants* (IFAC), Modal intelektual sinonim dengan kekayaan intelektual, aset intelektual, dan aset pengetahuan. Modal ini dapat diartikan sebagai modal yang berbasis pada pengetahuan yang dimiliki perusahaan.

Modal intelektual merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan berupa pengetahuan untuk menghasilkan aset yang lebih tinggi. Modal intelektual dibagi menjadi 3 komponen, yaitu modal sumber daya manusia, modal struktural, dan modal pelanggan (Pramelasari, 2010).

Secara lebih rinci Steward (1998) dalam Pardede (2010) menyatakan bahwa komponen-komponen modal intelektual dijelaskan sebagai berikut:

1. Modal Sumber Daya Manusia

Modal sumber daya manusia merupakan hal terpenting dari modal intelektual, karena modal sumber daya manusia merupakan sumber dari produk modal intelektual berupa inovasi maupun bentuk produk lainnya. Hal ini dikarenakan di dalam modal sumber daya manusia terdapat pengetahuan, keterampilan dan kemampuan lain yang dimiliki oleh karyawan suatu perusahaan. Perusahaan perlu memanfaatkan dan mengembangkan pengetahuan, keterampilan dan kompetensi yang dimiliki untuk meningkatkan modal sumber daya manusia agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan juga akan meningkatkan nilai pasar.

2. Modal Struktural

Modal struktural adalah kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas yang mendukung karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal. Modal struktural menggambarkan perlunya sistem dan prosedur yang baik dalam suatu perusahaan, karena karyawan suatu perusahaan yang memiliki intelektual yang tinggi apabila tidak didukung dengan sistem dan prosedur yang baik pula, maka modal intelektual tidak dapat berjalan dengan maksimal.

3. Modal Penghubung

Modal penghubung merupakan hubungan yang harmonis 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. Elemen dalam modal intelektual ini memberikan nilai secara riil.

2.4. Nilai Tambah Modal Intelektual (VAIC™)

Nilai Tambah Modal Intelektual (VAIC™) merupakan alat untuk mengukur kinerja modal intelektual perusahaan. Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi).

Perhitungannya dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah. Nilai tambah adalah indikator paling obyektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan

kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Nilai tambah didapat dari selisih antara *output* dan *input*. Nilai *output* (OUT) adalah pendapatan dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan untuk dijual, sedangkan *input* (IN) meliputi seluruh beban yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa dalam rangka menghasilkan pendapatan. Namun, yang perlu diingat adalah bahwa beban karyawan tidak termasuk dalam IN. Beban karyawan tidak termasuk dalam IN karena karyawan berperan penting dalam proses penciptaan nilai.

Pulic (2000) dalam Solikhah (2010) Mengembangkan "*Value Added Intellectual Coefficient*" untuk mengukur modal intelektual perusahaan. Pulic berfokus dengan dua aspek penting lainnya dalam penilaian dan penciptaan nilai yang belum terpecahkan oleh metode lain:

1. Modal intelektual berbasis pasar tidak dapat dihitung untuk perusahaan yang tidak terdaftar di bursa saham. Perusahaan-perusahaan tersebut perlu cara alternatif untuk menentukan modal intelektual berbasis pasar.
2. Tidak ada sistem yang memadai untuk pemantauan efisiensi kegiatan bisnis saat ini yang dilakukan oleh karyawan, apakah potensi mereka diarahkan penciptaan nilai atau pengurangan nilai.

2.5.1. Rasio Harga Nilai Buku

Sesuai dengan tujuan penelitian ini, rasio Harga Nilai Buku (PBV) dan Rasio Harga Pendapatan (PER) dipilih sebagai proksi kinerja pasar perusahaan. Rasio Harga Nilai Buku (PBV) menunjukkan berapa besar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan. Rasio ini membandingkan harga pasar per saham dengan nilai bukunya. Jika harga pasar berada di bawah nilai bukunya, investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

2.5.2. Rasio Harga Pendapatan

Rasio Harga Pendapatan (PER) adalah rasio yang membandingkan antara harga pasar per lembar saham biasa yang beredar dengan laba per lembar saham. Kegunaan rasio harga pendapatan adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham perusahaan yang dicerminkan oleh pendapatan per sahamnya. Makin besar rasio harga pendapatan suatu saham, maka saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya.

Rasio harga pendapatan merupakan

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Laba per lembar saham biasa}}$$

2.6. Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Pasar Perusahaan

Perusahaan diharuskan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki berupa fisik maupun intelektual secara maksimal agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Secara otomatis hal ini akan mempengaruhi keputusan para pemangku kepentingan atas perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus melakukan pengelolaan yang baik atas sumber daya intelektual yang dimiliki karena semakin baik pengelolaan sumber daya intelektual yang dilakukan oleh perusahaan, maka persepsi pasar atas perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Pasar akan melakukan penilaian terhadap perusahaan yang melakukan pengelolaan terhadap sumber daya manusia karyawan, karena perusahaan akan dinilai dapat bersaing dan keberlangsungan perusahaan tersebut juga terjamin. Peningkatan persepsi pasar akan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

VAICTM merupakan ukuran yang tepat untuk kemampuan intelektual perusahaan, namun berdasarkan penelitian Firer dan William (2003) dalam Pramelasari (2010) mengindikasikan bahwa ketiga komponen VAICTM memiliki kekuatan untuk menjelaskan nilai pasar perusahaan yang lebih dibandingkan ukuran VAICTM secara keseluruhan. Dalam usaha penciptaan nilai diperlukan pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan. Potensi tersebut meliputi: karyawan (Modal Sumber Daya Manusia), aset fisik (Modal Fisik) dan Modal Struktural. Nilai Tambah yang dihasilkan dari proses penciptaan nilai akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Dengan memiliki keunggulan kompetitif, maka persepsi pasar terhadap nilai

perusahaan akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis.

Riahi dan Belkaoui (2003), Firer dan William (2003) menyatakan bahwa jika nilai pasar efisien, maka investor akan menilai perusahaan lebih tinggi dan akan meningkatkan investasinya pada perusahaan yang memiliki investasi atau pengeluaran modal intelektual yang lebih besar. Menurut pandangan investor, berdasarkan pernyataan di atas adalah bahwa modal intelektual merupakan sumber kekuatan perusahaan dalam bersaing dengan pesaing lainnya.

Jika modal intelektual mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, maka secara logika, modal intelektual pun diharapkan mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Dengan meningkatnya modal intelektual perusahaan, maka nilai tambah bagi perusahaan akan meningkat maka penilaian pasar terhadap perusahaan secara otomatis akan meningkat. Pasar akan mempunyai penilaian lebih terhadap perusahaan jika perusahaan memiliki nilai modal intelektual yang tinggi dibandingkan dengan nilai aset yang tercatat. Hal tersebut merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang baik. Dengan menggunakan VAICTM yang diformulasikan oleh Pulic (2000) sebagai ukuran kemampuan intelektual perusahaan, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan tahun berjalan.

2.6.2. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Pasar Perusahaan Pada Tahun Berikutnya

Sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan harus dikelola dengan baik, karena hal ini tidak hanya mempengaruhi kinerja perusahaan tahun berjalan tapi juga tahun yang akan datang. Pengelolaan yang baik terhadap modal intelektual merupakan suatu bentuk investasi bagi perusahaan, dimana investasi tersebut dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu seperti (Pramelasari, 2010 dan Pardede, 2010) telah membuktikan bahwa modal intelektual mampu mempengaruhi kinerja keuangan tidak hanya pada tahun berjalan namun juga di masa depan. Secara logika, pengelolaan dan pemanfaatan modal intelektual yang baik tidak hanya mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, tapi juga kinerja pasar perusahaan di masa depan. Pasar akan mempunyai penilaian lebih terhadap

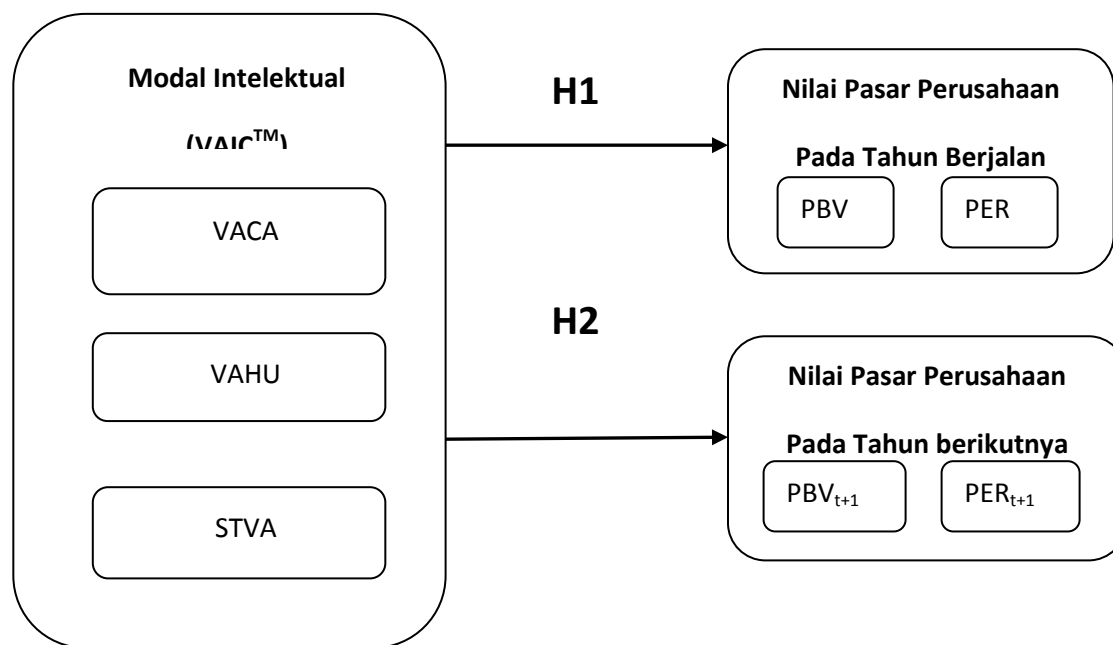
perusahaan jika perusahaan memiliki nilai modal intelektual yang tinggi dibandingkan dengan nilai aset yang tercatat.

modal intelektual (VAIC™) tidak hanya berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan tahun berjalan, secara logis, bahkan modal intelektual (VAIC™) mungkin juga dapat memprediksi kinerja perusahaan masa depan (Chen et al., 2005 dan Ulum, 2008). Untuk menguji kembali pernyataan tersebut, maka hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H2 : Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan pada tahun berikutnya.

2.7. Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian yang menunjukkan hubungan antara variabel-variabel penelitian ini adalah:



(Imaningati 2007)

Keterangan:

- VAIC : *Value Added Intellectual capital*
- VACA : *Value Added Capital Assets*
- VAHU : *Value Added Human Capital*
- STVA : *Structure Capital Value Added*
- PBV : *Price to Book Value Ratio*
- PER : *Price Earnings Ratio*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2013. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun sampel yang dipilih dalam penelitian ini dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan lahan yasan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2013.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2008-2013.
3. Periode laporan keuangan perusahaan berakhir setiap 31 Desember.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara, yang dapat berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter), baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Sumber data dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang dikategorikan ke dalam emiten perusahaan lahan yasan dan properti yang *go public* selama periode 2008-2013, yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan *website* resmi perusahaan. Laporan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan periode Desember 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013

3.3. Operasional Variabel Penelitian

3.3.1. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini VACA, VAHU, STVA dan VAIC dimana komponen-komponen tersebut merupakan proksi dari modal intelektual berdasarkan penelitian Pulic (2000) dalam Pramelasari (2010).

a. Nilai Tambah Modal Aset (VACA)

VACA merupakan salah satu komponen pembentuk Nilai Tambah Modal Intelektual (VAIC) yang merupakan alat ukur dari modal intelektual. VACA adalah indikator untuk Nilai Tambah (VA) yang diciptakan oleh suatu unit dari *physical capital*.

$$VACA = VA/CE$$

(Pulic 2000)

Keterangan:

VA (Nilai Tambah) : OUTPUT – INPUT

CE : Dana yang tersedia (ekuitas awal periode + laba bersih)

OUTPUT : Total penjualan dan pendapatan lain

INPUT : Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

b. Nilai Tambah Modal Sumber Daya Manusia (VAHU)

VAHU juga merupakan salah satu komponen pembentuk Nilai Tambah Modal Intelektual (VAIC) yang merupakan alat ukur dari modal intelektual. VAHU menunjukkan berapa banyak Nilai Tambah dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja.

$$VAHU = VA/HC$$

(Pulic 2000)

Keterangan :

VA : Nilai Tambah

HC : Modal Sumber Daya Manusia (beban karyawan)

Beban karyawan dalam penelitian ini menggunakan jumlah beban gaji dan karyawan yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

c. Nilai Tambah Modal Struktural (STVA)

STVA juga merupakan salah satu komponen pembentuk Nilai Tambah Modal Intelektual (VAIC) yang merupakan alat ukur dari modal intelektual. STVA mengukur jumlah Modal Struktural yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari Nilai Tambah dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$STVA = SC/VA$$

(Pulic 2000)

Keterangan:

VA : Value Added

SC : *Structural Capital* (VA – HC)

d. Nilai Tambah Koefisien Intelektual (VAICTM)

Koefisien ini mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi.

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

3.3.2. Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja pasar perusahaan yang diproksikan oleh rasio harga nilai buku dan rasio harga pendapatan.

3.3.2.1. Rasio Harga Nilai Buku

Rasio Harga nilai Buku (PBV) menunjukkan berapa besar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan. Rasio ini membandingkan harga pasar per saham dengan nilai bukunya. Jika harga pasar berada di bawah nilai bukunya, investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

3.3.2.2. Rasio Harga Pendapatan

Selain PBV, rasio pasar PER juga digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi untuk mengukur kinerja pasar perusahaan. PER melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham perusahaan yang dicerminkan oleh EPS nya. Makin besar PER suatu saham, maka saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER dikalkulasikan dengan formula:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Laba per lembar saham biasa}}$$

3.4. Alat Analisis

VAICTM yang diformulasikan oleh Pulic (1998, 2000) digunakan untuk menentukan efisiensi dari tiga model modal intelektual yaitu modal fisik, modal sumber daya manusia, dan modal struktural. Analisis data dilakukan dengan metode *Partial Least Square* (PLS). Pemilihan metode PLS didasarkan pada pertimbangan bahwa dalam penelitian ini terdapat variabel laten yang dibentuk dengan indikator formatif (Ulum, 2008). Variabel laten bisa dibentuk oleh indikatornya, diistilahkan dengan indikator formatif, jadi variabel laten dipengaruhi atau ditentukan oleh indikatornya. Pada model formatif arah hubungan kausalitas dari indikator ke variabel laten. Indikator sebagai kelompok secara bersama-sama menentukan konsep atau makna empiris dari variabel laten. Selain itu, model indikator formatif berasumsi tidak ada hubungan korelasi antar indikator (Ghozali, 2006).

PLS adalah sebuah teknik pilihan yang cocok karena ukuran sampel yang kecil, tidak didasarkan banyak asumsi, data tidak harus berdistribusi *normal multivariate* (indikator dengan skala kategori, ordinal,

interval sampai ratio dapat digunakan pada model yang sama) dan adanya penggunaan indikator formatif (Ghozali, 2006).

3.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji *Outer Model* dan Uji *Inner Model* pada tingkat keyakinan 95% dan kesalahan dalam analisis 5%. Penjelasan pengujian hipotesis sebagai berikut :

a. Uji *Outer Model*

Pengujian *outer model* adalah model pengukuran yang menghubungkan indikator dengan variabel latennya. Oleh karena diasumsikan bahwa antar indikator tidak saling berkorelasi, maka ukuran internal konsistensi reliabilitas (*cronbach alpha*) tidak diperlukan untuk menguji reliabilitas konstruk formatif (Ghozali 2006). Hal ini berbeda dengan indikator refleksif yang menggunakan tiga kriteria untuk menilai *outer model*, yaitu *convergent validity*, *composite reliability* dan *discriminant validity*. Karena konstruk formatif pada dasarnya merupakan hubungan regresi dari indikator ke konstruk, maka cara menilainya adalah dengan melihat nilai koefisien regresi dan signifikansi dari koefisien regresi tersebut yang berasal dari output PLS. Kemudian hasil uji *outer model* dibandingkan dengan nilai t-tabel . Dengan indikator formatif, maka model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = \lambda_{\eta 1} \eta 1 + \lambda_{\eta 2} \eta 2 + \lambda_{\eta 3} \eta 3 + \varepsilon$$

Keterangan :

- Y = Variabel Laten
- $\lambda_{\eta 1-3}$ = Loading faktor variabel laten
- $\eta 1-3$ = Indikator variable laten
- ε = *Error term*

b. Uji *Inner Model*

Pengujian inner model atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk , nilai signifikansi dan R-square dari model penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan R-square. Semakin besar angka R-square menunjukkan semakin besar variabel independen tersebut mempengaruhi variabel dependen, sehingga semakin baik persamaan struktural. Signifikansi parameter

yang diestimasi memberikan informasi mengenai hubungan antar variabel-variabel penelitian. Dalam konteks ini, batas untuk menerima atau menolak hipotesis yang diajukan adalah:

Jika : $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka Hipotesis ditolak

$t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka Hipotesis diterima

Model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = \gamma X + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Nilai pasar perusahaan

γ = koefisien pengaruh VAICTM terhadap nilai pasar perusahaan

X = Modal Intelektual (VAICTM)

ε = *Error term*

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Menilai *Outer Model*

Outer model dengan indikator formatif dievaluasi berdasarkan pada yaitu dengan membandingkan besarnya bobot relatif dan melihat signifikansi dari ukuran bobot tersebut (Vinzi et al., 2010). Dalam model formatif, hasil *outer model* berfungsi untuk mengetahui keandalan indikator, yaitu indikator yang kuat ataupun yang lemah berkontribusi dalam membangun atau mendukung konsep pengukuran konstruk.

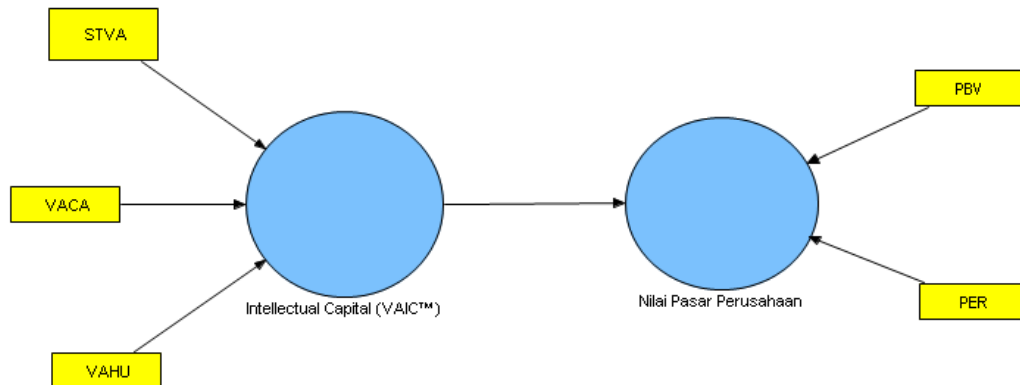
4.2. Menilai *Inner Model*

Pengujian *inner model* dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif. Pengujian hipotesis yang diajukan dapat dilihat dari besarnya nilai t-statistik. Pengambilan keputusan atas penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Melihat nilai bobot *outer* masing-masing indikator dan nilai signifikansinya. Bobot Nilai yang disarankan adalah di atas 0.50 (positif) dan *T-statistic* di atas 1.282 untuk $p < 0.10$; 1.645 untuk $p < 0.05$; dan 2.326 untuk $p < 0.01$ (*one tailed*).
2. Melihat nilai bobot *Inner* dari hubungan antar variabel laten. Bobot nilai dari hubungan tersebut harus menunjukkan arah positif dengan nilai *T-statistic* di atas 1.282 untuk $p < 0.10$; 1.645 untuk $p < 0.05$; dan 2.326 untuk $p < 0.01$ (*one tailed*).

4.1.1. Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan tahun berjalan.

Kerangka model dalam penelitian ini merupakan kerangka model yang akan dibuat pada alat analisis *partial least square* dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS. Model dibuat dari konsep pengujian hipotesis, dimana terdapat variabel laten yaitu Modal Intelektual yang di proksikan dengan VAIC™ yang ditentukan oleh indikator berbentuk formatif, yaitu:



Gambar 4.1. Model Pengujian *partial least square* (PLS) untuk hipotesis 1

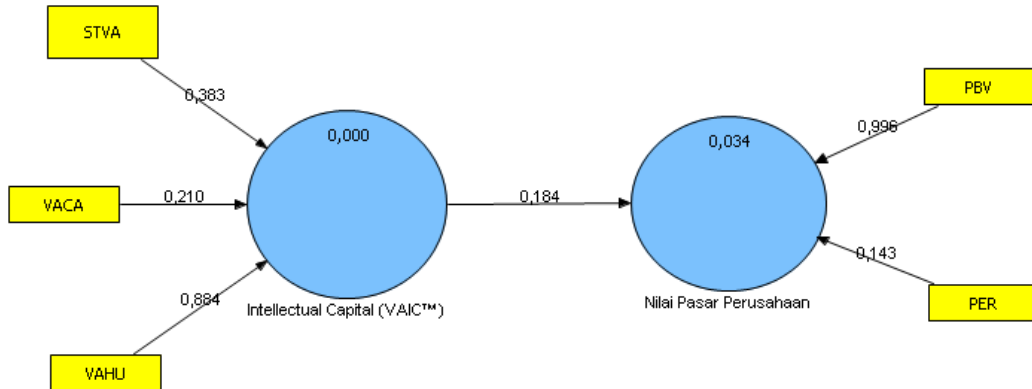
a. *Goodness-fit* Model

Tabel 4.3 *R-square*

	<i>R Square</i>
Modal Intelektual	
Nilai Pasar Perusahaan	0,033957

Tabel 4.3 menunjukkan nilai *R-square* untuk hipotesis 1 adalah sebesar 0,0339. Ini berarti, *intellectual capital* tidak memiliki hubungan yang erat dengan kinerja pasar perusahaan. Variabel Modal Intelektual-VAIC™ hanya mampu menjelaskan variabel nilai pasar perusahaan tahun berjalan sebesar 3,39%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang diteliti.

b. Uji Outer Model



Gambar 4.2 Output Loading Factor dan Path Coefficient

Konstruk formatif pada dasarnya merupakan hubungan regresi dari indikator ke konstruk maka cara menilainya adalah dengan melihat signifikansi dari koefisien regresi tersebut yang terdapat pada *output outer weight*. Gambar 4.2 dan tabel 4.4 menunjukkan pengujian hipotesis 1.

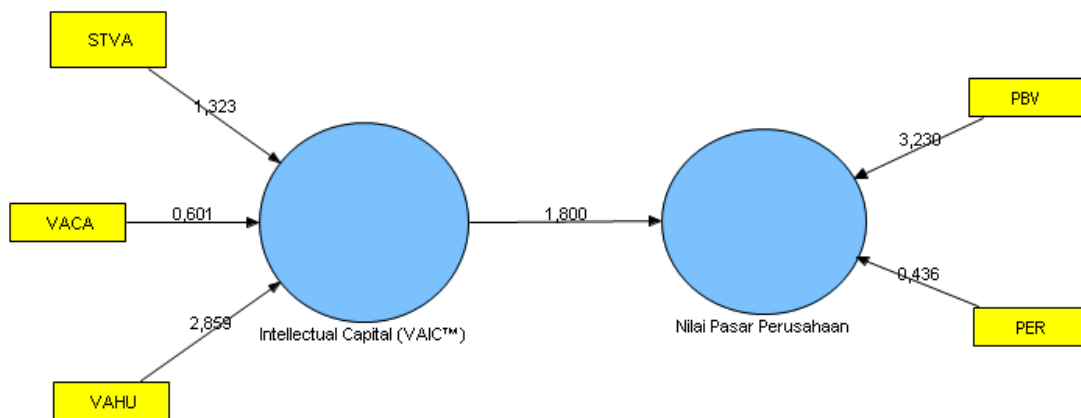
Tabel 4.4 Result for outer weights Hipotesis 1

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ((O/STERR))	Keterangan
PBV -> Nilai Pasar Perusahaan	0,989686	0,862275	0,306622	0,306622	3,227711**	t-stat > t-tabel (0,01)
PER -> Nilai Pasar Perusahaan	0,097117	0,199052	0,342168	0,342168	0,283828	t-stat < t-tabel
STVA -> Intellectual Capital (VAIC™)	0,420296	0,489996	0,282035	0,282035	1,490226*	t-stat > t-tabel (0,10)
VACA -> Intellectual Capital (VAIC™)	0,208352	0,172122	0,350653	0,350653	0,594182	t-stat < t-tabel
VAHU -> Intellectual Capital (VAIC™)	0,900098	0,683721	0,298901	0,298901	3,011359***	t-stat > t-tabel (0,01)

Keterangan: * signifikan pada $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$ (1-tailed)

Berdasarkan hasil uji outer model hipotesis 1 dapat dilihat di tabel 4.4, bahwa hanya ada satu indikator VAICTM yang signifikan terhadap konstruknya pada alpha 5%. Hanya indikator VAHU yang signifikan, dengan nilai t-statistik sebesar 3,011. Sedangkan untuk variabel laten kinerja pasar, hanya PBV yang signifikan terhadap konstruknya, yaitu dengan t-statistik sebesar 3,227. Selanjutnya, uji inner model dapat dilakukan dengan hanya menyertakan variabel VAHU sebagai indikator VAICTM dan variabel PBV sebagai indikator nilai pasar perusahaan.

c. Uji Inner Model



Gambar 4.3 Output Bootstrapping T-Statistik

Tabel 4.5 Hasil Uji Inner Model

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	Keterangan
--	---------------------	-----------------	----------------------------	------------------------	--------------------------	------------

Intellectual Capital (VAIC TM) -> Nilai Pasar Perusahaan	0,184274	0,219016	0,102392	0,102392	1,799688**	t-stat > t-tabel (0,05)
---	----------	----------	----------	----------	------------	----------------------------

Keterangan: * signifikan pada $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$ (1-tailed)

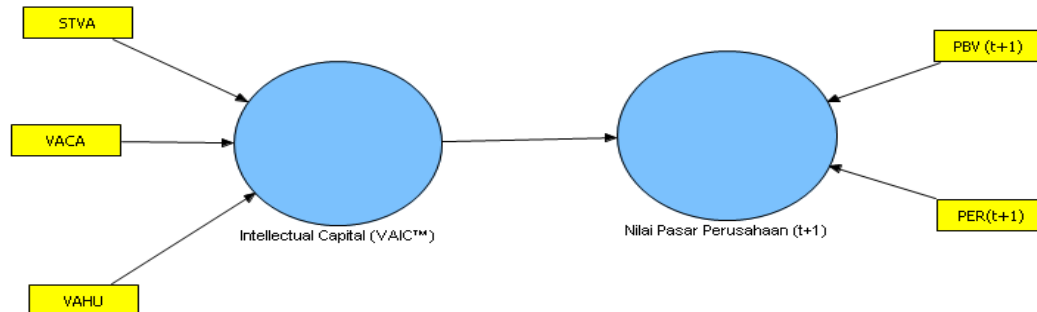
Berdasarkan hasil pengujian *inner* model membuktikan nilai t-statistics seluruh path antara VAICTM dan nilai pasar perusahaan adalah di atas 1,645 dan berada di bawah 2,326. Hal ini berarti loading-nya signifikan pada $p < 0,05$ (1-tailed) dan mengindikasikan bahwa modal intelektual secara statistik berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan lahan yasan dan properti pada tahun penelitian. VAICTM yang berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan tahun berjalan disebabkan kondisi ekonomi dan respon pasar yang baik. Variabel laten VAHU sebagai indikator VAICTM merupakan ukuran yang tepat yang menggambarkan modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Dalam pandangan teori pemangku kepentingan, karyawan telah berhasil ditempatkan dan menempatkan diri dalam posisi sebagai pemangku kepentingan perusahaan, sehingga mereka memaksimalkan modal kemampuannya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulum (2008) yang melakukan penelitian pada perusahaan sektor perbankan. Hasil Penelitian Ulum (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan modal intelektual terhadap kinerja pasar perusahaan. Selain sejalan dengan hasil penelitian Ulum (2008), hasil pengujian hipotesis 1 dalam penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh Chen et al. (2005) yang melakukan penelitian di Taiwan dan Tan et al. (2007) yang melakukan penelitian di Singapura.

4.1.2. Modal Intelektual (VAICTM) berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan tahun berikutnya.

Kerangka model dalam penelitian ini merupakan kerangka model yang akan dibuat pada alat analisis *partial least square* dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS. Model dibuat dari konsep pengujian hipotesis, dimana terdapat variabel laten yaitu modal intelektual yang di proksikan dengan VAICTM yang ditentukan oleh indikator berbentuk formatif, yaitu VACA, VAHU, STVA. Selain itu, juga terdapat variabel laten nilai pasar perusahaan pada tahun

berikutnya yang diproksikan oleh PBV dan PER. Kerangka model pengujian hipotesis 2 dalam penelitian ini ditunjukkan oleh gambar berikut:



Gambar 4.4. Model Pengujian *partial least square* (PLS) untuk hipotesis 2

a. *Godness-fit Model*

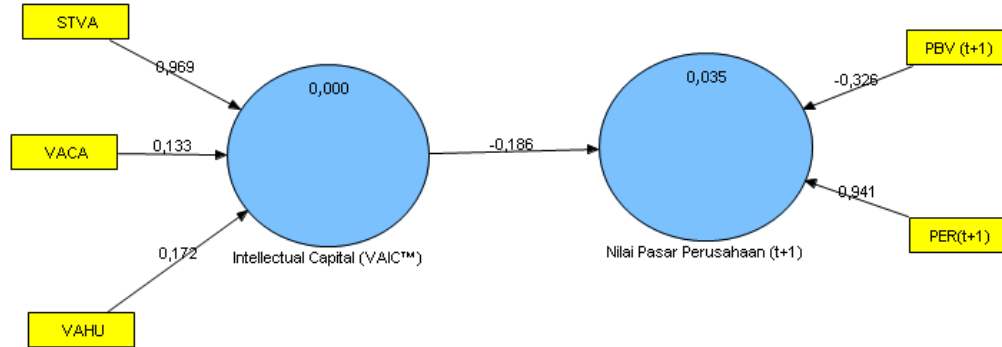
Tabel 4.6. *R-square*

	<i>R Square</i>
Modal Intelektual	
Nilai Pasar Perusahaan (t+1)	0,034502

Tabel 4.3 menunjukkan nilai R-square untuk hipotesis 2 adalah sebesar 0,0345. Ini berarti, modal intelektual tidak memiliki hubungan yang erat dengan kinerja pasar perusahaan. Variabel modal intelektual -VAICTM hanya mampu menjelaskan variabel nilai pasar perusahaan tahun berikutnya sebesar 3,45%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang diteliti.

b. Uji Outer Model

Gambar 4.5 dan tabel 4.8 menunjukkan pengujian hipotesis 2. Hipotesis 2 yaitu apakah modal intelektual (VAICTM) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan tahun berikutnya.



Gambar 4.5 Output Loading Factor dan Path Coefficient

Tabel 4.7 Result for outer weights Hipotesis 2

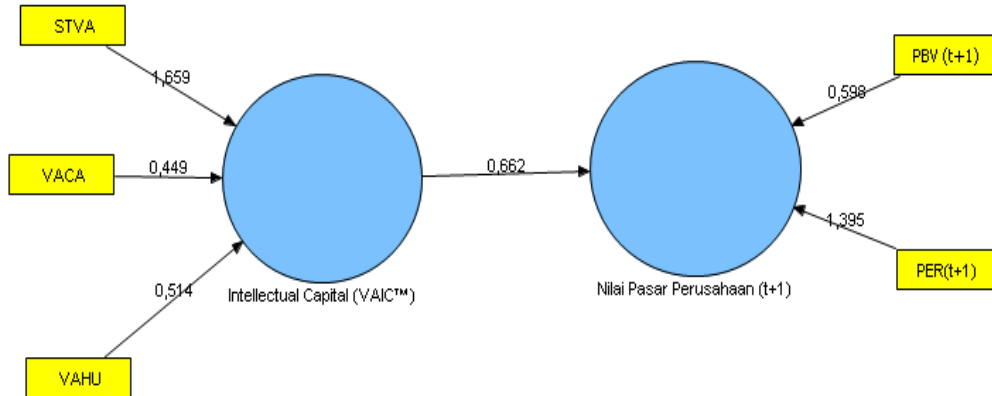
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	Keterangan
PBV (t+1) -> Nilai Pasar Perusahaan (t+1)	-0,338274	0,078441	0,551365	0,551365	0,61352	t-stat < t-tabel
PER(t+1) -> Nilai Pasar Perusahaan (t+1)	0,945318	0,491273	0,674157	0,674157	1,402221*	t-stat > t-tabel (0,10)
STVA -> Intellectual Capital (VAIC TM)	0,976013	0,634272	0,588001	0,588001	1,659882**	t-stat > t-tabel (0,05)
VACA -> Intellectual Capital (VAIC TM)	0,128811	0,161945	0,298354	0,298354	0,431739	t-stat < t-tabel
VAHU -> Intellectual Capital (VAIC TM)	0,214333	0,192957	0,33974	0,33974	0,630874	t-stat < t-tabel

Keterangan: * signifikan pada $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$ (1-tailed)

Berdasarkan hasil uji outer model hipotesis 2 dapat dilihat di tabel 4.7, bahwa hanya ada satu indikator VAICTM yang mendekati signifikan terhadap konstruksya pada alpha 5%. Hanya indikator STVA yang signifikan, dengan nilai t-statistik sebesar 1,659. Sedangkan untuk variabel

laten nilai pasar tahun berikutnya, hanya PER yang mendekati signifikan terhadap konstruksya, yaitu dengan t-statistik sebesar 1,402. Selanjutnya, uji inner model dapat dilakukan dengan hanya menyertakan variabel STVA sebagai indikator VAICTM dan variabel PER sebagai indikator nilai pasar perusahaan tahun berikutnya.

c. Uji Inner Model



Gambar 4.6 Output Bootstrapping T-Statistik

Tabel 4.8 Hasil Uji Inner Model Hipotesis 2

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	Keterangan
Intellectual Capital (VAIC TM) -> Nilai Pasar Perusahaan (t+1)	0,185747	0,211505	0,280634	0,280634	0,661883	t-stat < t-tabel

Keterangan: * signifikan pada $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$ (1-tailed)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil analisis data dan pengujian hipotesis pada bab sebelumnya, maka peneliti menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian *Partial Least Square* (PLS) diketahui bahwa secara statistik terbukti terdapat pengaruh Modal Intelektual (VAIC™) terhadap kinerja pasar perusahaan lahan yasan dan properti yang diformulasikan oleh PBV, sementara tidak terbukti terdapat pengaruh Modal Intelektual (VAIC™) terhadap kinerja pasar perusahaan yang diformulasikan oleh PER selama lima tahun pengamatan (2008-2013).
2. Output PLS mengindikasikan bahwa secara statistik tidak terdapat pengaruh modal intelektual (VAIC™) terhadap kinerja pasar perusahaan lahan yasan dan properti pada tahun berikutnya, sehingga H2 ditolak.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu :

1. Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya perusahaan lahan yasan dan properti yang go publik di Bursa Efek Indonesia pada rentang tahun penelitian yaitu dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2013. Sehingga kesimpulan penelitian ini mungkin tidak akan berlaku untuk perusahaan sektor lainnya.
2. Modal sumber daya manusia dalam penelitian ini diukur dengan hanya menggunakan biaya gaji dan tunjangan karyawan bagian umum dan administrasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan, tanpa memasukkan jenis tunjangan karyawan lainnya. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi yang tersedia.
3. Salah satu proksi nilai pasar perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Harga Nilai Buku (PBV), dimana PBV masih menggunakan perhitungan berdasarkan nilai buku bukan nilai pasar. Sehingga nilai yang muncul belum menunjukkan nilai pasar yang sesuai.

5.3. Saran

Dari hasil penelitian ini, penulis menyampaikan saran sebagai berikut:

1. Investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan-perusahaan sebaiknya mempertimbangkan, tidak hanya aset-aset yang terdapat di neraca perusahaan dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba tapi juga Modal Intelektual yang dimiliki perusahaan. Karena Modal Intelektual terbukti secara empiris berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2. Bagi manajer khususnya pada perusahaan berbasis pengetahuan, perlu mengetahui pentingnya Modal Intelektual sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan agar terus dapat berkompetisi di pasar global.
3. Bagi Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan BAPEPAM, dapat menetapkan standar yang lebih baik tentang pengungkapan Modal Intelektual dalam laporan keuangan perusahaan.
4. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian dan tidak terbatas hanya pada perusahaan lahan yasan dan properti saja sehingga diharapkan dapat meningkatkan keakuratan hasil penelitian.
5. Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun amatan dan juga memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian yang akan datang.