

DISERTASI

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP *CAPITAL GAIN* MELALUI *CORPORATE PERFORMANCE*
PADA INDUSTRI OTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Disusun dan diajukan oleh

**ANDI HARMOKO ARIFIN
P0500315403**



kepada

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2019**

DISERTASI

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP CAPITAL GAIN MELALUI CORPORATE PERFORMANCE
PADA INDUSTRI OTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

**THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL AND SYSTEMATIC RISK
ON CAPITAL GAIN THROUGH CORPORATE PERFORMANCE
IN THE AUTOMOTIVE INDUSTRY ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (BEI)**

Disusun dan diajukan oleh:

**ANDI HARMOKO ARIFIN
P0500315403**

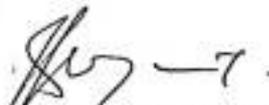
telah dipertahankan dalam sidang ujian disertasi
pada tanggal **03 Januari 2020** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Tim Promotor

Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si
Promotor



Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE., M.Si
Kopromotor I



Drs. Harryanto, M.Com., Ph.D
Kopromotor II

Ketua Program Studi
Program Doktor Ilmu Ekonomi



Dr. Anas Iswanto Anwar., SE.MA

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir., SE., M.Si

ABSTRAK

ANDI HARMOKO ARIFIN. Pengaruh *Intellectual Capital* Dan Risiko Sistematis Terhadap *Capital Gain* Melalui *Corporate Performance* Pada Industri Otomotif Di Bursa Efek Indonesia. (dibimbing oleh Cepi Pahlevi, Idayanti Nursyamsi dan Harryanto.

Tujuan penelitian ini adalah: 1) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added human capital* dan *structural capital value* bersama risiko sistematis terhadap *capital gain*. 2) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added human capital* dan *structural capital value* bersama risiko sistematis melalui *corporate performance* terhadap *capital gain*

Penelitian ini menggunakan data *pooling*, pengambilan data menggunakan metode survei. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang beroperasi di Indonesiadan terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling technique*. Dengan demikian sampel data yang di uji adalah sebanyak 10 perusahaan di otomotif. Metode analisis yang digunakan adalah model persamaan struktural atau *Structural Equation Modeling* (SEM).

Kesimpulan dari penelitian ini adalah; (1) *Intellectual capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added human capital* dan *structural capital value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate performance*; (2) *Intellectual capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added human capital* dan *structural capital value* melalui *corporate performance* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*; (3) *Intellectual capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added human capital* dan *structural capital value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*; (4) Risiko sistematis mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate performance*; (5) Risiko sistematis melalui *corporate performance* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital gain*; (6) Risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain* dan (7) *Corporate performance* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*.

Kata Kunci: *Intellectual Capital*, Risiko Sistematis, *Capital Gain*, *Corporate Performance*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
ABSTRAK	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	20
1.3. Tujuan Penelitian	21
1.4. Manfaat Penelitian	22
II TINJAUAN PUSTAKA	23
2.1. <i>Agency Theory</i>	23
2.2. <i>Signalling Theory</i>	30
2.3. <i>Resources-Based Theory</i>	31
2.4. <i>Stakeholder Theory</i>	34
2.5. <i>Intellectual Capital</i>	39
2.6. <i>Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)</i>	51
2.7. Risiko Sistematis.....	53
2.8. Kinerja Perusahaan.....	59
2.9. <i>Capital Gain</i>	61
2.10. Beberapa Hasil Studi Empiris Sebelumnya	69
III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	85
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian	85
3.2. Hipotesis Penelitian	101
IV METODE PENELITIAN	102
4.1. Disain Penelitian	102
4.2. Populasi dan Penentuan Sampel	102
4.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	104
4.4. Lokasi dan Waktu Penelitian.....	108
4.5. Jenis dan Prosedur Pengumpulan Data	108
4.6. Teknik Analisis Data	108
V HASIL PENELITIAN.....	112
5.1. Hasil Penelitian	112
5.1.1. Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)	112
5.2. Deskripsi Variabel Penelitian	124
5.3. Analisis Hasil Penelitian.....	140

5.3.1. Pengujian Data.....	141
5.3.2. Pengaruh Langsung <i>Intellectual Capital</i> Dan Risiko Sistematis Terhadap <i>Corporate Performance</i> dan <i>Capital Gain</i>	143
5.3.3. Pengaruh Tidak Langsung <i>Intellectual Capital</i> Dan Risiko Sistematis Terhadap <i>Corporate Performance</i> dan <i>Capital Gain</i>	147
5.3.4. Pengaruh Total	148
VI PEMBAHASAN.....	150
6.1. Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Corporate Performance</i>	150
6.2. Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Melalui <i>Corporate Performance</i> Terhadap <i>Capital Gain</i>	154
6.3. Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Capital Gain</i>	157
6.4. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap <i>Corporate Performance</i>	159
6.5. Pengaruh Risiko Sistematis Melalui <i>Corporate Performance</i> Terhadap <i>Capital Gain</i>	162
6.6. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap <i>Capital Gain</i>	163
6.7. Pengaruh <i>corporate performance</i> terhadap <i>Capital Gain</i>	167
VII PENUTUP.....	171
7.1. Kesimpulan.....	171
7.2. Saran	173
DAFTAR PUSTAKA	174

DAFTAR TABEL

No	halaman
1.1	8
1.2	8
1.3	9
1.4	9
2.1.	79
4.1	103
4.2	110
5.1.	125
5.2.	127
5.3.	129
5.4.	132
5.5.	134
5.6.	136
5.7.	138
5.8	141
5.9	142
5.10	143
5.11	147
5.12	149

DAFTAR GAMBAR

No	halaman
3.1 Gambar Kerangka Konseptual Penelitian	99
5.1. Hasil Estimasi dalam bentuk Skema	147

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Sejak tahun 1990-an, perhatian terhadap praktik pengelolaan aset tidak berwujud (*intangible assets*) telah meningkat secara dramatis. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible assets* tersebut adalah *Intellectual Capital* (IC) yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi. (Petty dan Guthrie, 2000; Sullivan dan Sullivan, 2000).

Perkembangan teknologi informasi dan ilmu pengetahuan telah memicu timbulnya minat dalam *Intellectual Capital*, salah satunya menarik perhatian baik akademisi maupun praktisi terkait dengan kegunaan *Intellectual Capital* sebagai salah satu instrument untuk menentukan nilai pasar perusahaan. Sesuai PSAK no.19 terlihat bahwa pengakuan aset tidak berwujud semakin berkembang dengan diakuinya ilmu pengetahuan dan hal-hal yang menjadi turunan dari pengetahuan (piranti lunak komputer, hubungan dengan pemasok/pelanggan, dan lain-lain) sebagai elemen aset tak berwujud. Dengan demikian dapat dicermati bahwa dengan melihat hal tersebut, di Indonesia fenomena pengakuan *intangible asset* telah berkembang dengan mengkategorikan pengetahuan dan hal-hal yang menjadi turunan dari pengetahuan sebagai elemennya (Ivada, 2004).

Intellectual Capital diakui sebagai *intangible asset* yang besar nilainya namun sampai hari ini belum banyak perusahaan yang telah mampu mengukur, menilai dan mencantumkannya dalam laporan neraca perusahaan. Masih dibutuhkan banyak studi dan penelitian untuk mengukur dan menilai secara kuantitatif nilai sesungguhnya *Intellectual Capital* sehingga dalam laporan neraca perusahaan benar-benar mencerminkan nilai total aset yang dimiliki perusahaan, sehingga sebuah perusahaan akan meningkat harga sahamnya jika memiliki *Intellectual Capital* yang berkompeten (Rahayu, 2006).

Intellectual Capital merupakan bagian dari aset tak berwujud. Namun dalam sistem akuntansi konvensional aset tidak berwujud tidak dilaporkan dalam laporan keuangan, sehingga laporan keuangan perusahaan tidak dapat mewakili nilai sebenarnya. Oleh karena itu penting untuk dilakukan penilaian terhadap aktiva tidak berwujud tersebut agar laporan keuangan menjadi lebih informatif, sehingga semua nilai perusahaan dilaporkan secara utuh oleh perusahaan yang asset-nya berbentuk modal *intellectual*.

Intellectual Capital (modal *intellectual*) merupakan sesuatu yang masih baru, bukan saja di Indonesia tetapi juga dilingkungan bisnis global, hanya beberapa negara maju saja yang telah mulai untuk menerapkan konsep ini, contohnya Australia, Amerika, dan Rusia. Pada umumnya kalangan bisnis masih belum menemukan jawaban yang tepat mengenai nilai lebih apa yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai lebih ini sendiri dapat berasal dari kemampuan memproduksi suatu perusahaan sampai pada

Intellectual Capital diakui sebagai *intangible asset* yang besar nilainya namun sampai hari ini belum banyak perusahaan yang telah mampu mengukur, menilai dan mencantumkannya dalam laporan neraca perusahaan. Masih dibutuhkan banyak studi dan penelitian untuk mengukur dan menilai secara kuantitatif nilai sesungguhnya *Intellectual Capital* sehingga dalam laporan neraca perusahaan benar-benar mencerminkan nilai total aset yang dimiliki perusahaan, sehingga sebuah perusahaan akan meningkat harga sahamnya jika memiliki *Intellectual Capital* yang berkompeten (Rahayu, 2006).

Intellectual Capital merupakan bagian dari aset tak berwujud. Namun dalam sistem akuntansi konvensional aset tidak berwujud tidak dilaporkan dalam laporan keuangan, sehingga laporan keuangan perusahaan tidak dapat mewakili nilai sebenarnya. Oleh karena itu penting untuk dilakukan penilaian terhadap aktiva tidak berwujud tersebut agar laporan keuangan menjadi lebih informatif, sehingga semua nilai perusahaan dilaporkan secara utuh oleh perusahaan yang asset-nya berbentuk modal *intellectual*.

Intellectual Capital (modal *intellectual*) merupakan sesuatu yang masih baru, bukan saja di Indonesia tetapi juga dilingkungan bisnis global, hanya beberapa negara maju saja yang telah mulai untuk menerapkan konsep ini, contohnya Australia, Amerika, dan Rusia. Pada umumnya kalangan bisnis masih belum menemukan jawaban yang tepat mengenai nilai lebih apa yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai lebih ini sendiri dapat berasal dari kemampuan memproduksi suatu perusahaan sampai pada

loyalitas pelanggan terhadap perusahaan. Nilai lebih ini dihasilkan oleh modal intellectual yang dapat diperoleh dari budaya pengembangan perusahaan maupun kemampuan perusahaan dalam memotivasi karyawannya sehingga produktivitas perusahaan dapat dipertahankan atau bahkan dapat meningkat.

Menurut Abidin (2000) dalam Sawarjuwono (2003) *Intellectual Capital* masih belum dikenal secara luas. Disamping itu perusahaan-perusahaan tersebut belum memberikan perhatian lebih terhadap *Human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Padahal semua ini merupakan elemen pembangun modal intellectual perusahaan. Selanjutnya Abidin (2000) dalam Sawarjuwono (2003) menyatakan bahwa jika perusahaan-perusahaan tersebut mengacu pada perkembangan yang ada, yaitu manajemen yang berbasis pengetahuan, maka perusahaan-perusahaan di Indonesia akan bersaing dengan menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan oleh modal intellectual yang dimiliki oleh perusahaan. Oleh karena itu modal intellectual telah menjadi aset yang sangat bernilai dalam dunia bisnis modern. Hal ini menimbulkan tantangan bagi para akuntan untuk mengidentifikasi, mengukur dan mengungkapkan dalam laporan keuangan.

Kesulitan terbesar dalam melaporkan *Intellectual Capital*, dan aktiva tidak berwujud lainnya adalah dalam penilaiannya. Untuk itu perusahaan perlu memberikan informasi non financial yang terkait dengan modal

intellectual dan aktiva tidak berwujud. Sehingga dapat ditemukan suatu pendekatan yang berimbang dalam menilainya.

Peningkatan pengenalan dan pemanfaatan *Intellectual Capital* akan membantu perusahaan menjadi lebih efisien, efektif, produktif dan inovatif. Dengan kata lain *Intellectual Capital* dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang semakin meningkat, kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan turut meningkat yang mana turut berpengaruh juga terhadap *return* saham perusahaan. *Return* saham yang merupakan keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap *capital gain* yang diperoleh investor.

Bagi sebuah perusahaan, *Intellectual Capital* mampu menciptakan *value added* demi tercapai keunggulan kompetitif bagi perusahaan melalui inovasi yang dikembangkan dari *Intellectual Capital* tersebut (Artinah dan Muslih, 2011). Maka dari itu, pemanfaatan dan pengelolaan *Intellectual Capital* yang maksimal serta seimbang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang nantinya akan berdampak pula pada meningkatnya kinerja perusahaan.

Dengan kinerja perusahaan yang semakin meningkat, maka tingkat kepercayaan pemangku kepentingan (*stakeholder*) khususnya investor akan keberlangsungan (*going concern*) perusahaan juga meningkat. Bagi investor, perusahaan tersebut dapat berpotensi mendapat profit tinggi di masa depan sehingga tingkat pembelian atas saham perusahaan juga

meningkat. Jika permintaan saham pada perusahaan tersebut naik, maka harga saham di pasar juga akan ikut naik sehingga *return* saham meningkat dan memberi pengaruh pada *capital gain* (selisih dari nilai pasar dan nilai par/harga pembelian saham) yang diperoleh investor.

Fenomena *Intellectual Capital* mulai berkembang di Indonesia terutama setelah munculnya PSAK Nomor 19 tentang aktiva tidak berwujud. Menurut PSAK No. 19 aktiva tidak berwujud adalah aktiva *non-moneter*, yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. Definisi tersebut mengandung penjelasan yaitu sumber daya tidak berwujud disebutkan seperti ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar, dan merk dagang. Elemen *Intellectual Capital* yang selanjutnya akan diuraikan belum diatur oleh PSAK, karena sifatnya yang tidak berwujud atau tidak terlihat (IAI, 2002 dalam Ulum dkk, 2008).

Namun kenyataannya, implementasi *Intellectual Capital* di Indonesia masih kurang. Hal ini dapat dilihat dari keengganan perusahaan member perhatian lebih terhadap *Intellectual Capital* yang meliputi *Human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Dalam banyak kasus, sampai dengan saat ini perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan *convensional based* dalam membangun bisnisnya sehingga

produk yang dihasilkan masih miskin kandungan teknologinya. Padahal perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih mampu bersaing apabila menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan oleh *Intellectual Capital* perusahaan (Kuryanto dkk, 2008). Ketidakmampuan perusahaan untuk mencatat aset tidak berwujud tersebut ke dalam neraca dikarenakan standar akuntansi yang ada saat ini belum mampu menangkap dan melaporkan investasi yang dikeluarkan untuk memperoleh sumber daya non fisik, karena akuntansi cenderung berfokus pada aset / aktiva yang sifatnya nyata.

Stewart (1997) dalam Kuryanto dan Syafruddin (2008) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan praktik akuntansi tradisional (praktik akuntansi yang berdasarkan sumber daya alam, sumber daya keuangan, dan aktiva fisik lainnya) dalam menjalankan bisnisnya, sehingga produk yang dihasilkan belum maksimal akan kandungan teknologinya. Praktik akuntansi tradisional tidak mengungkapkan identifikasi dan pengukuran aktiva tidak berwujud pada organisasi, khususnya organisasi berbasis pengetahuan. Aktiva tidak berwujud ini seperti kompetensi staf, sistem komputer, dan hubungan dengan pelanggan tidak memperoleh pengakuan dalam model keuangan tradisional.

Umumnya ontologi dari penelitian tentang intellectual sumberdaya manusia adalah *ontologi nominalisme* yang menganggap bahwa *Intellectual Capital* terbentuk karena adanya realitas sosial yang merupakan

interaksi sosial antara individu, organisasi, dan lingkungan. Sedangkan epistemologinya dengan / pandangan *constructivism*. Pandangan *constructivism* melihat bahwa suatu *Intellectual Capital* yang terjadi karena interaksi sosial harus diinterpretasikan untuk mendapatkan pemahaman mengenai makna dari *Intellectual Capital* itu sendiri.

Di Indonesia pengakuan *Intellectual Capital* dan pelaporannya dalam neraca belum diperhatikan secara serius, sehingga elemen *Intellectual Capital* yang sebenarnya mungkin dikuasai oleh suatu perusahaan tidak diakui dan tidak dilaporkan sebagaimana mestinya. Hal ini tentu akan merugikan perusahaan, karena tidak diakuiinya aset pengetahuan yang dikuasai perusahaan menjadikan nilai perusahaan lebih rendah dari pada semestinya (Ivada, 2004). Implementasi *Intellectual Capital* merupakan sesuatu yang masih baru, bukan saja di Indonesia tetapi di lingkungan bisnis global. Pada umumnya kalangan bisnis masih belum menemukan jawaban yang tepat mengenai nilai lebih apa yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan data awal laporan keuangan kelompok otomotif di bursa efek Indonesia periode 2012 – 2016 dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 1 Perkembangan Return On Equity (ROE) Beberapa Perusahaan Kelompok Otomotif di BEI

No	Perusahaan	Code	Tahun						
			2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1	Astra International Tbk	ASII	0.130	0.120	0.180	0.210	0.250	0.270	0.320
2	Astra Otoparts Tbk	AUTO	0.040	0.030	0.090	0.110	0.210	0.220	0.280
3	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	0.030	0.000	0.050	0.080	0.130	0.120	0.130
4	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	0.100	-0.050	0.050	0.020	0.200	0.280	0.320
5	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	0.800	0.730	0.670	0.680	0.680	0.660	0.760
6	Nipress Tbk	NIPS	0.078	0.050	0.080	0.140	0.100	0.210	0.190
rata-rata			0.196	0.147	0.187	0.207	0.262	0.293	0.333

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan Tabel 1 di atas, tampak bahwa rata-rata perkembangan kinerja profitabilitas (*Return On Equity*) pada beberapa perusahaan pada kelompok otomotif mengalami penurunan sejak 2012 – 2016.

Tabel 2 Perkembangan Earning per Share (EPS) pada Beberapa Perusahaan Kelompok Otomotif di BEI

No	Perusahaan	code	Tahun						
			2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1	Astra International Tbk	ASII	374	357	474	480	480	491	478
2	Astra Otoparts Tbk	AUTO	87	66	180	209	264	270	266
3	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	0.004	0.000	0.007	0.113	0.163	0.128	0.163
4	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	180	-90	81	35	325	287	235
5	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	-0.073	-0.3	0.007	0.04	0.003	0.023	0.013
6	Nipress Tbk	NIPS	40	21	33	47	1081	980	877
rata-rata			113.4885	58.95005	128.0023	128.52551	358.36096	338.0252	309.3626

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan Tabel 2 di atas, tampak bahwa secara umum rata-rata perkembangan EPS berfluktuasi dan cenderung menurun dari tahun 2010 – 2015 dan kembali naik di tahun 2016. Untuk harga saham pergerakan perkembangannya juga mengalami fluktuasi.

Tabel 3 Perkembangan Harga Saham pada Beberapa Perusahaan Kelompok Otomotif di BEI

No	Perusahaan	code	Tahun						
			2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1	Astra International Tbk	ASII	8,275	6,000	7,425	6,800	7,600	7,800	7,521
2	Astra Otoparts Tbk	AUTO	2,050	1,600	4,200	3,650	3,700	3,675	3,578
3	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	1920	2725	1600	1900	1230	1,332	1,345
4	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	1.07	530	1.425	1,680	2,225	2,102	2,231
5	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	171	351	420	390	450	387	365
6	Nipress Tbk	NIPS	354	425	487	8,650	4,100	3,980	3,878
rata-rata			2,129	1,939	2,356	3,845	3,218	3,213	3,153

Sumber . data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan Tabel 3 di atas, tampak bahwa secara umum rata-rata perkembangan harga saham berfluktuasi dari tahun 2010 – 2016, dimana tahun 2012 – 2013 terjadi kenaikan sedangkan kedua indikator sebelumnya terjadi penurunan, begitupula tahun 2015 – 2016 terjadi kenaikan. Pergerakan fluktuasi harga saham juga terdapat kesamaan dengan pergerakan betasaham pada periode yang sama, sebagaimana ditampilkan pada Tabel 4 berikut :

Tabel 4 Perkembangan Beta Saham pada Beberapa Perusahaan Kelompok Otomotif di BEI

No	Perusahaan	code	Tahun						
			2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1	Astra International Tbk	ASII	3.601	1.849	2.343	0.61	0.368	0.364	0.290
2	Astra Otoparts Tbk	AUTO	1.481	0.802	1.016	0.537	-0.723	-0.714	0.570
3	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	0.849	0.739	0.937	0.326	-0.216	-0.213	0.170
4	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	1.019	0.888	1.125	4.438	0.310	0.279	0.244
5	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	0.63	0.366	0.464	0.61	0.515	0.463	0.406
6	Nipress Tbk	NIPS	-0.023	-0.021	-0.027	1.741	0.006	0.005	0.005
rata-rata			1.26	0.77	0.98	1.38	0.040	0.031	0.281

Sumber : data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan Tabel 4 di atas, tampak bahwa secara umum rata-rata perkembangan beta saham periode tahun 2010 – 2013 terjadi peningkatan, kemudian 2013 – 2016 terjadi fluktuasi. Dari beberapa informasi rasio laporan keuangan di atas terdapat beberapa fenomena diantaranya : Pergerakan beta saham dan harga saham terdapat kesamaan yaitu di tahun 2012 – 2013 dan tahun 2015 – 2016 terjadi kenaikan dan di tahun lain terjadi penurunan sehingga dianggap berbanding lurus antara keduanya. Padahal penelitian Anastasia et al. (2003) menyatakan bahwa Beta sebagai risiko sistematis menghasilkan pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan properti. Tetapi dari peneliti lain Abidin (2009) justru menyatakan bahwa beta tidak berpengaruh terhadap harga saham. Waskito dan Rahmatika (2009) menyatakan bahwa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis juga tidak berpengaruh terhadap *expected return*.

Fenomena lain juga didapatkan dari informasi di atas adalah kinerja perusahaan yang diproksi melalui ROE pada tahun 2012 - 2013 mengalami penurunan sedangkan harga saham mengalami kenaikan. ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan (Tandelilin, 2001: 240). Semakin tinggi ROE maka semakin baik perusahaan tersebut di mata investor dan hal ini dapat menyebabkan harga saham perusahaan yang bersangkutan semakin naik. Hasil penelitian Yerrika (2009) menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham,

di mana meningkatnya nilai ROE akan menyebabkan harga saham meningkat.

Selain variabel beta dan kinerja profitabilitas, yang berpengaruh terhadap harga saham sebagai pengukur capital gain, terdapat faktor lain diantaranya adalah *Intellectual Capital*.

Penelitian tentang *Intellectual Capital* telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Firer dan Williams (2003) Artinah (2010), Mutt (2010) menghubungkan antara *Intellectual Capital* dengan kinerja perusahaan. Ulum (2008) meneliti kinerja *Intellectual Capital*, Najibullah (2005) menghubungkan antara *Intellectual Capital* dengan nilai pasar perusahaan. Sedangkan Appuhami (2007) menghubungkan antara *Intellectual Capital* dengan *capital gain*. Appuhami, (2007), dengan subyek perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor bank, keuangan dan asuransi meneliti mengenai hubungan antara *Intellectual Capital* (diukur dengan *value added intellectual coefficient*) dan tiga komponennya (*capital employee efficiency*, *Human capital efficiency* dan *structural capital efficiency*) dengan *capital gain on share*. Meski memakai istilah *capital gain*, dalam penghitungannya Appuhami memakai penghitungan *actual return* untuk menghitung besarnya *capital gain* perusahaan-perusahaan sampelnya. Appuhami (2007) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara *value added intellectual coefficient* (VAIC) dengan *capital gain on share*. Sementara itu dalam penelitiannya Appuhami (2007) juga menemukan bahwa *Human capital efficiency* (HCE), *structural capital efficiency* (SCE)

dan *capital employe efficiency* (CEE) tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan *capital gain share*.

Najibullah, (2005), meneliti mengenai hubungan *Intellectual Capital* (VAIC) dan tiga komponennya (*capital employee efficiency*, *Human capital efficiency* dan *structural capital efficiency*) dengan *market valuation* dan *financial performance*. *Market valuation* diukur dengan *market to book value ratio of Equity* (M/B) sedangkan *financial performance* diukur dengan *Return On Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), *Growth in Revenue* (GR) dan *Employee Productivity* (EP). Hasil dari penelitian ini adalah dalam hubungannya dengan *market valuation* variabel VAIC, CEE dan HCE berpengaruh signifikan terhadap M/B.

Penelitian tentang *Intellectual Capital* yang dikaitkan dengan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Hubungan antara *Value added Intellectual Capital* (VAIC™) dan tiga komponennya, yaitu *Human capital Efficiency* (HCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE), dan *Structural Capital Efficiency* (SCE) telah dibuktikan secara empiris oleh Muhammad dan Ismail (2009) pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa Malaysia dengan profitabilitas dan *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi kinerja keuangan. Selain itu, Fathi *et al.*, (2013) juga melakukan penelitian yang sama pada perusahaan Iran yang listing di *Tehran Stock Exchange* (TSE) dengan *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *growth revenue* sebagai proksi dari kinerja keuangan. Di Indonesia, penelitian sama sudah mulai dilakukan dengan menggunakan *Earning per share*

(EPS) sebagai proksi dari kinerja keuangan. Salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Ilham dkk (2013) pada perusahaan *wholesale and retail* yang terdaftar di BEI. Penelitian tentang *return* saham juga sudah mulai dilakukan, salah satunya adalah penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Khan *et al.* (2013). Sedangkan di Indonesia, penelitian serupa dilakukan oleh Adystya dkk (2013) serta Fidhayanti dan Dewi (2012).

Wijayanti (2013) menghubungkan *Value added Intellectual Capital* (VAIC™) dengan harga saham melalui kinerja keuangan pada perusahaan perbankan. Dalam penelitian Wijayanti (2013) tidak memecah komponen *Value added Intellectual Capital* (VAIC™) yang mana setiap komponen *Value added Intellectual Capital* (VAIC™) memiliki kontribusi tersendiri dalam mempengaruhi harga saham melalui kinerja keuangan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Intellectual Capital yang merupakan *intangible assets* adalah sesuatu yang tidak mudah untuk diukur, karena itulah kemudian muncul konsep *value added intellectual coefficient* (VAIC™) yang menjadi solusi untuk mengukur dan melaporkan *Intellectual Capital* dengan mengacu pada informasi keuangan perusahaan (Pulic, 1998; 2000). Beberapa riset di berbagai negara telah membuktikan adanya praktik pelaporan *Intellectual Capital* dalam laporan keuangan tahunan perusahaan dalam berbagai format pengungkapan (lihat misalnya. Bontis *et al.*, 2000; Guthrie *et al.*, 2006). Riset lainnya membuktikan adanya hubungan positif antara

Intellectual Capital dengan kinerja perusahaan, baik masa kini maupun masa depan (lihat misalnya: Firer dan Williams, 2003; dan Chen et al., 2005). Hasil penelitian Chen et al. (2005) relatif tidak konsisten dengan penelitian Firer dan William (2003). Dalam penelitian Firer dan William (2003), ditemukan bahwa hubungan antara *Intellectual Capital* (VAIC™) dengan kinerja keuangan perusahaan terbatias dan tidak konsisten. Sedangkan penelitian Chen et al. (2005) memberikan bukti adanya pengaruh positif dan signifikan. Penelitian Tan et al. (2007) yang mengambil sample perusahaan publik di Singapura mendukung penelitian Chen et al. (2005). Adanya variasi hasil ini menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan dalam lingkungan industri yang berbeda dengan menggunakan pendekatan yang sama.

Penelitian ini berusaha membuktikan hubungan *Intellectual Capital* (VAIC™) dan kinerja keuangan perusahaan untuk konteks Indonesia mengacu pada penelitian Tan et al. (2007) dengan sedikit modifikasi yang merupakan adopsi dari penelitian Chen et al. (2005) dan Firer dan William (2003). Modifikasi yang dimaksud adalah dalam menentukan sampel dan proksi atas ukuran kinerja keuangan. Sampel yang digunakan Tan et al. (2007) adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di SGX (*Singapore Stock Exchange*) dari berbagai jenis industri. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan di industri otomotif, yang telah go public (terdaftar di BEJ - listed). Demikian pula dengan ukuran kinerja yang digunakan; Tan et al. (2007) menggunakan ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning per share*),

dan ASR (*annual stock return*) sebagai proksi atas kinerja keuangan. Sedangkan penelitian ini menggunakan ROA (*Return on Assets*), GR (*growth in revenue*) dan ATO yang mengacu pada penelitian Chen et al. (2005) dan Firer dan William (2003).

Sedangkan penelitian Appuhami (2007), Artinah dan Muslih (2011), Basuki dan Sianipar (2012) menghubungkan antara *Intellectual Capital* dengan *capital gain*. Penelitian ini menguji hubungan antara *Intellectual Capital* dan tiga komponennya yaitu *Human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency* dengan *capital gain* pada saham. Appuhami (2007) dengan sampel penelitian perusahaan sektor keuangan seperti bank, instansi keuangan dan perusahaan asuransi di Thailand tahun 2005, menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *Intellectual Capital* dengan *capital gain*. Sementara itu dalam penelitiannya juga ditemukan bahwa *capital employed efficiency* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *capital gain* namun *Human capital efficiency* dan *structural capital efficiency* tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan *capital gain*. Artinah dan Muslih (2011) lebih memfokuskan pada perbankan Indonesia tahun 2005-2009, dan menemukan bahwa *Intellectual Capital* dan tiga komponennya tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Sedangkan Basuki dan Sianipar (2012) lebih pada melihat pengaruhnya pada perbankan dan perusahaan asuransi di Indonesia tahun 2005-2007 yang menemukan bahwa secara parsial pada perusahaan asuransi hanya *Intellectual Capital* (VAIC) dan *structural capital*

efficiency berpengaruh terhadap *capital gain* serta berdasarkan uji F-test terbukti bahwa *Intellectual Capital* beserta komponennya berpengaruh terhadap *capital gain*.

Penelitian ini tidak mengadopsi ukuran kinerja keuangan yang digunakan oleh Tanetal. (2007) karena tidak sesuai dengan sampel yang dipilih EPS dan ASR misalnya, hanya dapat diperoleh dan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang *go public* karena keduanya terkait dengan nilai pasar perusahaan dan *return* bagi pemegang saham. ROA lebih dipilih daripada ROE karena total ekuitas yang merupakan denominator ROE adalah salah satu komponen dari VACA. Jika menggunakan ROE, maka akan terjadi double counting atas akun yang sama (yaitu ekuitas), dimana VACA (yang dibangun dari akun ekuitas dan laba bersih) sebagai variabel independen dan ROE (yang juga dibangun dari akun 'ekuitas' dan laba bersih) menjadi variabel dependen.

Intellectual Capital merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan berupa keahlian, pengetahuan dan keterampilan dari karyawan perusahaan tersebut *Intellectual Capital* juga berupa sistem informasi, hak paten, kebijakan, proses dan sistem perusahaan dari waktu ke waktu. Selain kedua hal tersebut, *Intellectual Capital* juga berupa kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki. Semua hal tersebut apabila dikelola dengan optimal oleh perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, dengan *Intellectual Capital* yang dimiliki perusahaan tersebut, perusahaan akan menciptakan nilai tambah yang

dapat meningkatkan kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi lebih banyak di perusahaan tersebut.

Selain itu penelitian juga berusaha membuktikan hubungan risiko sistematis dengan kinerja keuangan perusahaan dan *capital gain*. Risiko sistematis merupakan bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan (di diversifikasi) dengan membentuk portofolio. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Husnan, 2004). Menurut CAPM risiko yang dianggap relevan dan mempengaruhi besarnya return yang diharapkan dari suatu sekuritas adalah risiko sistematis, (Tandellin, 2001) sebab risiko sistematis terjadi karena perubahan pasar secara keseluruhan, sehingga selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang dikompensasikan (Hartono, 2014) Hal ini disebabkan jika sebuah investasi memiliki risiko tinggi maka investor akan meminta tingkat pengembalian (return) yang lebih tinggi untuk melindungi tingkat pengembalian saham riilnya.

Penelitian dari Erik Syawal Alghifari (2013), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui 1) Gambaran risiko sistematis 2) Gambaran kinerja perusahaan 3) Gambaran nilai perusahaan 4) Pengaruh risiko sistematis terhadap kinerja perusahaan 5) Pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai

perusahaan 6) Pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan. Luh Putu Widiantari Kusuma Pinatih dan Putu Vivi Lestari (2014). Dengan judul penelitian "Pengaruh Eps, Roe, Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif Di BEI". Tingkat pengembalian yang tinggi tentu diharapkan oleh setiap investor dalam menginvestasikan dananya. Informasi keuangan digunakan investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh EPS, ROE, dan risiko sistematis baik secara simultan maupun parsial terhadap return saham perusahaan otomotif di BEI tahun 2010-2012.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dengan memberi perhatian lebih berupa pengembangan dan pemanfaatan secara seimbang dan maksimal pada *Intellectual Capital* yang dimilikinya, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan mampu menarik banyak investor untuk menanamkan saham pada perusahaannya. Selain itu, sebagai pertimbangan investor untuk menentukan keputusan investasi pada perusahaan yang tepat demi memperoleh *return* saham berupa *capital gain* yang besar di masa mendatang.

Beberapa penelitian lain yang temuannya malah berbeda dari penelitian sebelumnya diantaranya : Ciptaningsih, Tri (2013) VAIC™, menggunakan Korelasi, Regresi linier berganda menemukan bahwa VAIC™ tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Peneliti lain Pramelasi (2010) menyatakan Nilai VAIC™ tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Salim dan Karyawati (2013) menemukan

bahwa hanya komponen SCE yang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Bontis et al., (2015) menyatakan Industri Hotel di Serbia sangat dipengaruhi oleh modal fisik. Komponen HCE dan SCE tidak mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mukherjiet al (1997) dengan judul *a fundamental analysis of Korean stock return* dimana hasilnya beta mempunyai hubungan tidak signifikan dengan return saham. Karacabey dan Yalcin (2004) dengan judul *beta and return : Istanbul stock exchange evidence* menyatakan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara beta dengan return saham. Penelitian ini sejalan dengan Suharti (2002) membuktikan bahwa beta berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham.

Novelity penelitian ini dibanding penelitian sebelumnya :

Pada dimensi pengukuran *Intellectual Capital* peneliti sebelumnya menggunakan variabel *Human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency*. Berdasarkan fenomena dan research gap dari beberapa penelitian terdahulu sehingga peneliti tertarik untuk menguji model Intellectual Capital dan risiko sistematis terhadap *corporate performance* dan *capital gain*

1.2. Rumusan Masalah

Bertolak pada uraian latar belakang, maka dalam kajian tentang pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *capital gain* melalui *corporate performance* ini dapat di kemukan masalah pokok sebagai berikut:

1. Apakah *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value added* berpengaruh terhadap *corporate performance*?
2. Apakah *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value added* melalui *corporate performance* berpengaruh terhadap *capital gain* ?
3. Apakah *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value added* berpengaruh terhadap *capital gain* ?
4. Apakah risiko sistematis berpengaruh terhadap *corporate performance*?
5. Apakah risiko sistematis melalui *corporate performance* berpengaruh terhadap *capital gain* ?
6. Apakah risiko sistematis berpengaruh terhadap *capital gain* ?
7. Apakah *corporate performance* berpengaruh terhadap *capital gain*?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* terhadap *corporate performance*
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* melalui *corporate performance* terhadap *capital gain*
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* terhadap *capital gain*
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko sistematis terhadap *corporate performance*
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko sistematis melalui *corporate performance* terhadap *capital gain*
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko sistematis terhadap *capital gain*
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *corporate performance* terhadap *capital gain*

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Penelitian ini bermanfaat baik secara teoritis maupun praktis (*policy*). Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur akuntansi manajemen mengenai pengembangan model yang berkaitan dengan pentingnya pengelolaan *Intellectual Capital* dan risiko sistematis. Secara praktis (*policy*), penelitian ini menjelaskan peran *Intellectual Capital* dan risiko sistematis terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *capital gain*.
2. Sebagai tambahan pengetahuan bagi literatur akuntansi mengenai pengaruh *Intellectual Capital* dan risiko sistematis terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *capital gain*.
3. Sebagai referensi untuk menilai kinerja *Intellectual Capital* perusahaan sektor otomotif di Indonesia sehingga (calon) investor dapat menggunakannya sebagai indikasi perusahaan tersebut memiliki *competitive advantage* yang lebih.
4. Sebagai petunjuk bagi kinerja manajer dalam mengelola *Intellectual Capital* yang dimiliki sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan (*firm's value creation*).

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Agency Theory*

Agency theory menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya pemisahan peran antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen, maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor (Jensen dan Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; dan Shleifer dan Vishny, 1997). Asumsi dasar dalam *agency theory* adalah bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan untuk kepentingan pribadi sebelum memenuhi kepentingan para pemegang saham.

Terdapat dua aliran berbeda pada *Agency Theory* (AT) yang didasarkan kepada asumsi yang sama serta membahas masalah keagenan yang sama. Perbedaan utama antara kedua pendekatan tersebut ialah "style" di mana permasalahan tersebut ditangani yang mengarah kepada ditemukannya solusi-solusi tertentu untuk memecahkannya. Pendekatan yang pertama yaitu *Agency Theory* (AT) positivistik berkonsentrasi untuk mengidentifikasi situasi di mana masalah keagenan muncul dan khususnya meneliti hubungan pemilik manajer dalam korporasi publik yang

berukuran besar secara deskriptif. Studi empirik di sini, berfungsi sebagai perangkat penelitian yang penting.

Di sisi lain, pendekatan yang kedua yaitu *Agency Theory* (AT) normatif bersifat kurang empirik dan bercirikan pengembangan formal menuju kontrak-kontrak yang optimal. Selanjutnya sebagai pendekatan abstrak, maka *Agency Theory* (AT) normatif dapat diaplikasikan ke banyak hubungan principal-agent lainnya seperti hubungan antara pembeli-penjual atau pengacara-klien (Eisenhardt, 1989). Selain itu, kedua pendekatan juga memiliki keunggulan dan kelemahan tersendiri dari perspektif teori organisasi menurut Jensen (1983).

Oleh karena itu akan berguna untuk mempertimbangkan kedua pendekatan tersebut secara komplementer. Di mana apabila *Agency Theory* (AT) positivistik dapat mengidentifikasi sejumlah kontrak-kontrak alternatif, maka pendekatan normatif dapat mengevaluasi alternatif-alternatif tersebut secara formal dan menilai efisiensinya (Eisenhardt, 1989). Namun demikian, analisis permasalahan keagenan berikut ini akan penulis dasarkan hanya kepada pendekatan *Agency Theory* (AT) positivistik karena (1) objek utama penelitian ialah hubungan antara shareholder dengan manajer atau anggota dewan komisaris pada perusahaan yang listing di bursa efek dan (2) perlunya dilakukan pengujian empirik dari kualitas dari tata kelola perusahaan yang akan berusaha untuk mengoptimalkan hubungan-hubungan tersebut.

Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut merupakan salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik keagenan. Konflik keagenan yang timbul antara berbagai pihak yang memiliki beragam kepentingan dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan didalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi *shareholders* (Oktadella, 2011).

Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*) dan salah satunya adalah manajemen laba. Timbulnya manajemen laba dapat dijelaskan dengan teori agensi. Sebagai agen, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki (Ali, 2002).

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak opportunistik, yaitu

mengutamakan kepentingan pribadinya (Haris, 2004 dalam Ujiyantho, 2007). Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002 dalam Ujiyantho, 2007). Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) dalam rangka menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Agency Theory (AT) sendiri menurut Eisenhardt (1989) serta Jensen (1983) didasarkan atas tiga premis berikut:

1. *Konflik kepentingan*. *Principal* dan *agent* adalah diasumsikan untuk memiliki konflik kepentingan dikarenakan di satu sisi, *principal* berkeinginan memaksimalkan laba dan oleh karena itu mensyaratkan agar *agent* bekerja keras untuk mencapai hal tersebut. Namun dilain pihak, *agent* berkeinginan untuk meminimalkan pekerjaannya dan karena itu mengurangi disutilitasnya. Dengan mengasumsikan bahwa

perilaku individual ditentukan oleh kepentingan pribadi (*self-interest*), maka agent akan diragukan bertindak menurut kepentingan p/incipal. Oleh karena itu jika dibandingkan dengan PRA, maka *Agency Theory* (AT) memperluas premis *self-interest* serta maksimisasi utilitas dari individual dengan membawanya ke ruang lingkup hubungan *principal-agent*.

Premis yang terdapat pada PRA dan *Agency Theory* (AT) sebenarnya identik, namun perbedaannya adalah *Agency Theory* (AT) berfokus pada dalam konteks invididu yang lebih dari satu (*multi-person context*). Akibatnya, terdapat peluang munculnya perilaku oportunistik selama keuntungan dari perilaku seperti itu lebih besar daripada kelemahannya atau biaya. Dalam rangka untuk memecahkan masalah konflik kepentingan, maka principal dapat sebagai contoh, menawarkan kontrak kepada agent yang dapat mengkompromikan kepentingan kedua belah pihak serta mempengaruhi usaha kerja dari agent.

2. *Asimetri informasi*. Asimetri informasi merujuk kepada fakta bahwa agent memiliki lebih banyak informasi mengenai ruang lingkup pekerjaan dilakukannya serta faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi hasil pekerjaannya dibandingkan principal sendiri. Dengan demikian, principal akan sulit untuk melakukan monitoring terhadap tindakan-tindakan agent dan hanya akan mampu mengamati hasilnya belaka.

Principal juga tidak menerima informasi apapun mengenai kinerja agent kecuali apabila terbebani oleh biaya informasi yang tinggi. Dalam kasus biaya informasi yang tinggi, maka situasi menjadi lebih mendukung agent karena ia dapat memberikan informasi yang palsu ke principal (*cheating*). Oleh karena itu, agent dapat mengeksploitasi keadaan defisit informasi dari principal demi kepentingannya sendiri. Akibatnya, asimetri informasi membuka peluang terjadinya perilaku yang tidak seharusnya (*discretionary behavior*).

3. *Preferensi risiko yang berbeda.* *Agency Theory* (AT) juga memperkirakan adanya preferensi risiko yang berbeda antara principal dan agent. Dalam rangka untuk mengurangi peluang munculnya perilaku oportunistik dari agent, maka principal dapat menawarkan kompensasi berbasis hasil yang tergantung kepada hasil kerjanya (yang dinamakan kompensasi yang bersifat variabel) kepada agent dalam rangka memotivasi mereka untuk memilih bekerja pada tingkat yang lebih tinggi untuk memaksimalkan laba. Namun demikian, laba tidak hanya tergantung kepada usaha kerja dari agent tetapi juga kepada faktor-faktor eksternal yang tidak dapat dipengaruhi oleh agent (Levinthal).

Dengan dikompensasi berdasarkan atas hasil usahanya, maka agent dipandang diikuti-sertakan dalam risiko yang ditanggung principal. Namun dengan berasumsikan bahwa agent ialah bersifat *risk-averse*, sedangkan principal ialah *risk-neutral*, agent akan memilih kompensasi

tetap dibandingkan kompensasi bersifat variabel sehingga principal akan tetap menanggung seluruh risiko. Namun demikian, kompensasi tetap yang dipilih oleh agent akan mengarah ke usaha kerja yang sangat rendah.

Di sisi lain, jika agent memilih menanggung semua risiko, maka principal akan membayarkan kepadanya premi risiko tambahan. Masalah utamanya menurut Grossman dan Hart (1982) melalui analisisnya mengenai skema insentif yang optimal dengan mempertimbangkan preferensi risiko dari agent dan principal ialah *trade-off* antara alokasi risiko yang optimal. Sebagai tambahan menurut Williamson (1990), masalah lainnya ialah motivasi dari agent untuk bertindak atas dasar kepentingan principal.

Trade-off inilah yang mengarah ke apa yang dinamakan sebagai *agency cost* dalam bentuk kerugian residual atau disutilitas yang diemban principal akibat dari skema motivasi optimal yang dipilihnya untuk diberikan ke agent yang sebenarnya merupakan alternatif solusi terbaik yang kedua (*second-best solution*) dibandingkan dengan situasi di mana principal dapat dengan sempurna mengamati usaha kerja agent (yang merupakan *first-best solution*). Terkait dengan kerugian residual atau disutilitas ini maka literatur mengenai *Agency Theory* (AT) terutama Jensen & Meckling (1976) telah mendiferensiasikan antara biaya monitoring serta *bonding costs* dari kerugian residual. Di mana apabila biaya monitoring terkait dengan usaha principal untuk mengurangi perilaku oportunistik oleh agent, maka *bonding*

costs yang ditanggung oleh agent muncul dalam hubungannya dengan keinginan principal untuk mengikat (*bonding*) perilaku dari agent dalam rangka memberikan jaminan finansial kepada principal apabila agent tidak memenuhi kontrak yang telah disepakati dengan principal.

2.2. *Signalling Theory*

Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak lain yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau *abnormal return*. Berdasarkan teori ini maka suatu pengungkapan laporan tahunan perusahaan merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan (Octama, 2011).

Miller (1999) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela mengenai modal intelektual memungkinkan investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko perusahaan. Pengungkapan *Intellectual Capital* pada laporan keuangan merupakan cara perusahaan dalam memenuhi kebutuhan informasi investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan. Sinyal

positif tersebut diharapkan akan mendapatkan respon positif dan pasar, sehingga dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan serta memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

Oliveira et al., 2008 dalam Suhardjanto dan Wardhani, 2010 menyatakan bahwa manajer lebih termotivasi untuk mengungkapkan *Intellectual Capital* sebagai *private information* secara sukarela. Hal ini disebabkan oleh ekspektasi manajer bahwa menyediakan sinyal yang bagus mengenai kinerja perusahaan kepada pasar akan mengurangi asimetri informasi, sehingga akan berdampak baik bagi perusahaan, yaitu mendapatkan kepercayaan *stakeholder*.

2.3. Resources-Based Theory

Resources-based theory (RBT) adalah suatu teori yang dikembangkan untuk menganalisis keunggulan bersaing suatu perusahaan yang menyatakan bahwa keunggulan bersaing akan tercapai jika suatu perusahaan memiliki sumber daya yang unggul yang tidak dimiliki oleh perusahaan lain. Teori *Resources-based theory* (RBT) memandang sebuah perusahaan sebagai kumpulan aset atau sumber daya dan kemampuan berwujud maupun tak berwujud (Firer dan Williams, 2003).

Fahy dan Smithee (1999) juga memberikan empat kriteria bagi sumber daya sebuah perusahaan dalam mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, yaitu: (a) sumber daya harus menambah nilai positif bagi perusahaan, (b) sumber daya harus bersifat unik atau langka diantara

caion pesaing dan pesaing yang ada sekarang ini, (c) sumber daya harus sukar ditiru, dan (d) sumber daya tidak dapat digantikan dengan sumber lainnya oleh perusahaan pesaing. Dalam *Resources-based theory* (RBT), perusahaan tidak dapat berharap untuk membeli atau mengambil keunggulan kompetitif berkelanjutan yang dimiliki oleh suatu organisasi lain, karena keunggulan tersebut merupakan sumber daya yang langka, sukar ditiru, dan tidak tergantikan.

Resources Based Theory membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dengan baik dapat menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Chang et al. (2011) menjelaskan bahwa dalam teori RBT (*Resources Based Theory*) ini, untuk mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan harus memiliki sumber daya dan kemampuan yang superior dan melebihi para kompetitornya. Hal inilah yang membuat *Intellectual Capital* sebagai sumber daya bagi perusahaan untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan dan nantinya akan tercapai keunggulan kompetitif perusahaan (Pramelasari, 2010). *Resource-Based Theory* menyebutkan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan diperoleh dari kemampuan perusahaan untuk merakit dan memanfaatkan kombinasi sumber daya yang tepat (Chang et al., 2011).

Sumber daya harus memenuhi kriteria "VRIN" agar dapat memberikan keunggulan kompetitif dan kinerja yang berkelanjutan (Madhani, 2009). Kriteria "VRIN" adalah:

1. *Valuable (V)*: sumber daya berharga jika memberikan nilai strategis bagi perusahaan. Sumber daya memberikan nilai jika membantu perusahaan dalam memanfaatkan peluang pasar atau membantu dalam mengurangi ancaman pasar. Tidak ada keuntungan dari memiliki sumber daya jika tidak menambah atau meningkatkan nilai perusahaan.
2. *Rare (R)*: sumber daya yang sulit atau langka untuk ditemukan di antara pesaing dan menjadi potensi perusahaan. Oleh karena itu sumber daya harus langka atau unik untuk menawarkan keunggulan kompetitif. Sumber daya yang dimiliki oleh beberapa perusahaan di pasar tidak dapat memberikan keunggulan kompetitif, karena mereka tidak dapat merancang dan melaksanakan strategi bisnis yang unik dibandingkan dengan kompetitor lain.
3. *Imperfect Imitability (I)*: sumber daya dapat menjadi dasar keunggulan kompetitif yang berkelanjutan hanya jika perusahaan yang tidak memegang sumber daya ini tidak dapat meniru sumber daya tersebut.
4. *Non-Substitutability (N)*: non-substitusi sumber daya menunjukkan bahwa sumber daya tidak dapat diganti dengan alternatif sumber daya lain. Di sini, pesaing tidak dapat mencapai kinerja yang sama dengan mengganti sumber daya dengan sumber daya alternatif lainnya.

Sumber daya harus memenuhi kriteria "VRIN" agar dapat memberikan keunggulan kompetitif dan kinerja yang berkelanjutan (Madhani, 2009). Kriteria "VRIN" adalah:

1. *Valuable (V)*: sumber daya berharga jika memberikan nilai strategis bagi perusahaan. Sumber daya memberikan nilai jika membantu perusahaan dalam memanfaatkan peluang pasar atau membantu dalam mengurangi ancaman pasar. Tidak ada keuntungan dari memiliki sumber daya jika tidak menambah atau meningkatkan nilai perusahaan.
2. *Rare (R)*: sumber daya yang sulit atau langka untuk ditemukan di antara pesaing dan menjadi potensi perusahaan. Oleh karena itu sumber daya harus langka atau unik untuk menawarkan keunggulan kompetitif. Sumber daya yang dimiliki oleh beberapa perusahaan di pasar tidak dapat memberikan keunggulan kompetitif, karena mereka tidak dapat merancang dan melaksanakan strategi bisnis yang unik dibandingkan dengan kompetitor lain.
3. *Imperfect Imitability (I)*: sumber daya dapat menjadi dasar keunggulan kompetitif yang berkelanjutan hanya jika perusahaan yang tidak memegang sumber daya ini tidak dapat meniru sumber daya tersebut.
4. *Non-Substitutability (N)*: non-substitusi sumber daya menunjukkan bahwa sumber daya tidak dapat diganti dengan alternatif sumber daya lain. Di sini, pesaing tidak dapat mencapai kinerja yang sama dengan mengganti sumber daya dengan sumber daya alternatif lainnya.



Teori ini menyatakan bahwa *Intellectual Capital* memenuhi kriteria-kriteria sebagai sumber daya yang unik untuk menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan sehingga mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan dapat menguasai serta memanfaatkan *Intellectual Capital*, maka perusahaan akan dapat memperoleh keunggulan kompetitif yang berkesinambungan. Peran *Intellectual Capital* semakin strategis, bahkan *Intellectual Capital* dikatakan memiliki peran penting dalam upaya melakukan peningkatan nilai di berbagai perusahaan, hal ini disebabkan adanya kesadaran bahwa *Intellectual Capital* merupakan landasan bagi perusahaan untuk unggul dan bertumbuh (Murti, 2010).

2.4. Stakeholder Theory

Istilah *stakeholder* dalam definisi klasik (yang paling sering dikutip) adalah definisi Freeman dan Reed (1983) yang menyatakan bahwa *stakeholder* adalah: "*any identifiable group or individual who can affect the achievement of an organisation's objectives, or is affected by the achievement of an organisation's objectives*".

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka (sebagai contoh, melalui polusi, *sponsorship*, inisiatif pengamanan, dip,

bahkan ketika mereka memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika mereka tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Deegan, 2004).

Lebih lanjut Deegan (2004) menyatakan bahwa teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di antara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Namun demikian, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan mereka.

Teori ini dapat diuji dengan berbagai cara dengan menggunakan *contentanalysis* atas laporan keuangan perusahaan (Guthrie et al., 2006). Menurut Guthrie et al. (2006), laporan keuangan merupakan cara yang paling efisien bagi organisasi untuk berkomunikasi dengan kelompok

stakeholder yang dianggap memiliki ketertarikan dalam pengendalian aspek-aspek strategis tertentu dari organisasi. *Content analysis* atas pengungkapan *Intellectual Capital* dapat digunakan untuk menentukan apakah benar-benar terjadi komunikasi tersebut. Apakah perusahaan merespon ekspektasi *stakeholder*, baik ekspektasi yang sesungguhnya maupun yang diakui oleh *stakeholder*, dengan menawarkan akun *Intellectual Capital* yang tidak wajib diungkapkan? Pertanyaan ini telah memperoleh perhatian, namun kajian lebih dalam diperlukan untuk menghasilkan opini yang konklusif (Guthrie et al., 2006).

Dalam konteks untuk menjelaskan hubungan VAICTM dengan kinerja keuangan perusahaan, teori *stakeholder* harus dipandang dan kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004). Ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, maka itu artinya manajer telah memenuhi aspek etika dari teori ini. Penciptaan nilai (*value creation*) dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*Human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan (dalam hal ini disebut

dengan VAIC™) yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*.

Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986). Ketika para *stakeholder* berupaya untuk mengendalikan sumber daya organisasi, maka orientasinya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Kesejahteraan tersebut diwujudkan dengan semakin tingginya *return* yang dihasilkan oleh organisasi.

Dalam konteks ini, para *stakeholder* berkepentingan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi. Karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan *value added* untuk kemudian mendorong kinerja keuangan perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen.

Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerfull* daripada hanya posisi *shareholder* saja. Menurut teori ini, manajemen sebuah organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi

manajemen perusahaan dalam mengungkapkan dan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan. Kelompok-kelompok *stake* tersebut meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka. Sebenarnya, teori ini menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dengan para *stakeholdernya*. Para *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajemen harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004, dalam Ihyaul, 2009). Dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen perusahaan harus dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*Human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital*. Apabila seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan yang turut berpengaruh juga terhadap *return* saham, yaitu *capital gain*.

2.5. *Intellectual Capital*

Modal intelektual (IC) merupakan salah satu sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Modal intelektual (IC) pada umumnya didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku dari aset perusahaan tersebut atau dari financial capitalnya. Modal intelektual (IC) seringkali menjadi faktor penentu utama perolehan laba suatu perusahaan. Sebuah perusahaan dapat mengetahui penilaian pasar dengan menggunakan metode pengukuran *Value Added Intellectual Capital* (VAIC™), yaitu dengan melihat kemampuan intelektual yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dan nilai yang dimiliki perusahaan tersebut.

Intellectual Capital pertama kali diperkenalkan oleh Jon Kenneth Galbraith pada tahun 1969 (Chang et al., 2011). Kozak (2011) menyatakan bahwa *Intellectual Capital* masih dalam tahap pengembangan dan belum ada keseragaman definisi yang diterima untuk mengidentifikasi sub komponennya. Aset tidak berwujud pada umumnya merupakan properti intelektual perusahaan (seperti paten, hak cipta dan lainnya), *goodwill* serta pengakuan merek (Chang et al., 2011).

Tidaklah mudah untuk dapat menyajikan definisi yang tepat tentang *Intellectual Capital*. Definisi *Intellectual Capital* yang ditemukan dalam beberapa literatur cukup kompleks dan beragam. Salah satu definisi *Intellectual Capital* yang banyak digunakan adalah yang ditawarkan oleh *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 1999) yang menjelaskan *Intellectual Capital* sebagai nilai ekonomi dari dua

kategori aset tak berwujud: (1) *organisational (structural) capital*; dan (2) *Human capital*.

Lebih tepatnya, *organisational (structural) capital* mengacu pada hal-hal seperti sistem *software*, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi (yaitu sumber daya tenaga kerja/karyawan) dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan *supplier*. Seringkali, istilah *Intellectual Capital* diperlakukan sebagai sinonim dari aktiva tidak berwujud. Meskipun demikian, definisi yang diajukan OECD menyajikan cukup perbedaan dengan meletakkan *Intellectual Capital* sebagai bagian terpisah dari dasar penetapan *intangible asset* secara keseluruhan suatu perusahaan. Dengan demikian, terdapat item-item *intangible asset* yang secara logika tidak membentuk bagian dari *Intellectual Capital* suatu perusahaan. Salah satunya adalah reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan mungkin merupakan hasil sampingan (atau suatu akibat) dari penggunaan *Intellectual Capital* secara bijak dalam perusahaan, tetapi itu bukan merupakan bagian dari *Intellectual Capital*.

Marr dan Schiuma (2001) dalam definisi *Intellectual Capital* yang dikutip oleh Starovic et.al, (2003) menjelaskan bahwa *Intellectual Capital* merupakan sekelompok aset pengetahuan yang merupakan atribut organisasi dan berkontribusi signifikan untuk meningkatkan posisi persaingan dengan menambahkan nilai bagi *stakeholder*. Sedangkan Smedlund dan Poyhonen (2005) dalam Rupidara (2005) secara ringkas

mewacanakan *Intellectual Capital* sebagai kapabilitas organisasi untuk menciptakan, melakukan transfer, dan mengimplementasikan pengetahuan.

Williams (2001) mendefinisikan *Intellectual Capital* sebagai informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai. Klein dan Prusak dalam Tjiptohadi (2003) menyatakan apa yang kemudian menjadi standar pendefinisian *Intellectual Capital*, yang kemudian dipopulerkan oleh Stewart (1994). Menurut Klein dan Prusak "...we can define *Intellectual Capital* operationally as intellectual material that has been formalized, captured, and leveraged to produce a higher valued asset" (Stewart 1994). Hal ini kemudian diperjelas oleh Sveiby (1998) dalam Tjiptohadi (2003) "*The invisible intangible part of the balance sheet can be classified as a family of three, individual competence, internal structural, and external structure*". Sementara itu Leif Edvinsson seperti yang dikutip oleh Brinker (2000) menyamakan *Intellectual Capital* sebagai jumlah dari *Human capital* dan *structural capital* (misalnya, hubungan dengan konsumen, jaringan teknologi informasi dan manajemen). Menurut Bontis et al., (2000) secara sederhana *Human capital* merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. *Human capital* merupakan kombinasi dari *genetic inheritance; education; experience, and attitude* tentang kehidupan dan bisnis.

Intellectual Capital mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Modal intelektual telah diidentifikasi sebagai seperangkat tak berwujud (sumber daya, kemampuan, dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai (Pangestika, 2010). Zéghal dan Maaloul (2010) menyatakan bahwa saat ini beberapa perusahaan menginvestasikan dalam pelatihan karyawan, penelitian dan pengembangan, hubungan pelanggan, sistem komputer, dan administrasi dll. Investasi ini sering disebut sebagai *Intellectual Capital* yang bertumbuh dan bersaing dengan investasi modal fisik dan keuangan.

Intellectual Capital merupakan suatu konsep yang dapat memberikan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan mendeskripsikan aset tak berwujud yang jika digunakan secara optimal memungkinkan perusahaan untuk menjalankan strateginya dengan efektif dan efisien. Dengan demikian *Intellectual Capital* merupakan pengetahuan yang memberikan informasi tentang nilai tak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing (Hadiwijaya, 2013).

Intellectual Capital adalah perangkat yang diperlukan untuk menemukan peluang dan mengelola ancaman dalam kehidupan. Banyak pakar yang mengatakan bahwa *Intellectual Capital* sangat besar peranannya di dalam menambah nilai suatu kegiatan, *Intellectual Capital*

terletak pada kemampuan untuk berfikir dan kemampuan untuk memikirkan sesuatu yang baru (Putera, 2014).

Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur *Intellectual Capital* adalah metode VAIC™ (*Value added Intellectual Coefficient*). Metode VAIC™, dikembangkan oleh Pulic (1998), didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added (VA)*. *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998). *Value added* dihitung sebagai selisih antara *output* dan *input* (Pulic, 1999). *Resource based theory* berpandangan bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dan kinerja optimal dengan mengakuisisi.

Bontis et al. (2000) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari *Intellectual Capital*, yaitu: *Human capital (HC)*, *structural capital (SC)*, dan *customer capital (CC)*. Menurut Bontis et al. (2000), secara sederhana HC merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. HC merupakan kombinasi dari *genetic inheritance; education; experience, and attitude* tentang kehidupan dan bisnis.

Lebih lanjut Bontis et al. (2000) menyebutkan bahwa SC meliputi seluruh *non-human store houses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database, organisational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan tema utama dari CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Bontis et al., 2000).

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

Sedangkan Bontis (1998) dalam Wijayanti, (2013) mengakui bahwa *Intellectual Capital* sulit untuk dipahami, namun setelah ditemukan dan dieksploitasi, maka dapat memberikan sebuah organisasi basis sumber daya bare untuk bersaing dan menang. *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD, 1999) dalam Ulum, 2008 menjelaskan *Intellectual Capital* sebagai nilai ekonomi dan dua kategori aset tidak berwujud : (1) *organisational (structural) capital*, dan (2) *Human*

capital Organisational (structural) capital mengacu pada hal seperti sistem *software*, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi yaitu sumber daya tenaga kerja atau karyawan dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan supplier (Ulum, 2008).

Menurut Brooking (1996), *Intellectual Capital* adalah istilah yang diberikan kepada aset tidak berwujud yang merupakan gabungan dari pasar dan kekayaan intelektual, yang berpusat pada manusia dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi. Menurut Steward (1997) dalam Suhendah (2005), *Intellectual Capital* merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan aset bernilai tinggi dan manfaat ekonomi di masa mendatang bagi perusahaan. Sedangkan menurut Edvinsson (1997), Edvinsson dan Malone (1997) dalam Appuhami (2007) *Intellectual Capital* berdasarkan pada konsep Skandia navigator yang mencakup *Human capital* yang terdiri dari pengetahuan, keterampilan/kemampuan, pengalaman, komitmen, motivasi dan *structural capital* yang terdiri dari hubungan dengan pelanggan, proses, *software*, *database* dll.

Pada umumnya, para peneliti menggolongkan tiga komponen penyusun dari *Intellectual Capital* yaitu *Human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Menurut Bontis et al (2000) *Human capital* merupakan *individual knowledge stock* yang direpresentasikan oleh karyawannya dalam bentuk pendidikan, pengalaman dan perilaku.

Structural capital meliputi *non human store houses of knowledge* dalam organisasi seperti *database, organizational chart, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan *customer capital* merupakan pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis. Jadi, *Intellectual Capital* adalah sumber daya perusahaan yang tergolong dalam aset tidak berwujud (*intangible asset*) dan didasarkan atas intellectual, dimana pemfokusan pada pengembangan *Human capital, structural capital* dan *customer* atau *relational capital* dapat memberi nilai tambah bagi perusahaan.

Dengan demikian, *Intellectual Capital* merupakan sumber daya perusahaan yang berbasis pengetahuan dan berupa aset tidak berwujud yang dapat dijadikan nilai tambah bagi perusahaan dengan memperhatikan *Human capital, structural capital, dan customer capital* yang dimiliki perusahaan. Selain itu, *Intellectual Capital* mampu digunakan perusahaan untuk menciptakan inovasi dan persaingan bisnis yang kompetitif.

Pada umumnya peneliti menyatakan komponen *Intellectual Capital* terdiri dari tiga komponen utama diantaranya:

1. *Human capital*

Human capital merupakan kemampuan yang dimiliki karyawan suatu perusahaan dalam menciptakan maupun menghasilkan suatu produk serta kemampuan karyawan untuk berinteraksi dengan pelanggan.

Human capital merupakan sumber inovasi dan perbaikan, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. Menurut Bontis (2004) dalam Wadikorin, 2010 *Human capital* adalah kombinasi dari pengetahuan, skill, kemampuan melakukan inovasi dan kemampuan menyelesaikan tugas. Jika perusahaan berhasil dalam mengelola pengetahuan karyawannya, maka hal itu dapat meningkatkan *Human capital*.

Human capital merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. Disinilah tercipta sumber inovasi dan kemajuan suatu perusahaan, tetapi modal manusia merupakan komponen *Intellectual Capital* yang sulit diukur. *Human capital* merupakan tempat sumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi, dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* merupakan kemampuan perusahaan secara kolektif untuk menghasilkan solusi yang terbaik berdasarkan penguasaan pengetahuan dan teknologi dari sumber daya manusia yang dimilikinya.

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

dalam perusahaan tersebut. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya. Brinker (2000) memberikan beberapa karakteristik dasar yang dapat diukur dari modal ini, yaitu *training programs, credential, experience, competence, recruitment, mentoring, learning programs, individual potential and personality*.

2. *Structural capital* atau *Organizational Capital* (modal organisasi)

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

Structural Capital merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang berkaitan dengan usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual perusahaan yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufakturing, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. Seorang individu memiliki intelektualitas yang tinggi, tetapi jika perusahaan memiliki sistem operasi dan prosedur yang buruk maka *Intellectual Capital* tidak

dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *Intellectual Capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

3. *Customer capital* atau *Relation Capital*

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

perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Elemen ini merupakan komponen *Intellectual Capital* yang memberikan nilai nyata bagi perusahaan. *Relational capital* merupakan hubungan harmonis yang dimiliki oleh perusahaan dengan pihak di luar perusahaan. Baik yang berasal dari para pemasok yang berkualitas, pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan, hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun kerjasama rekan bisnis. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan dalam meningkatkan kerjasama bisnis yang dapat memberikan keuntungan bagi kedua pihak, sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

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

2.6. *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)*

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

Metode VAIC™, dikembangkan oleh Pulic (1998) dan didesain untuk menyajikan informasi *tentang value creation efficiency dari aset berwujud (tangible asset) dan aset tidak berwujud (intangible assets) yang dimiliki perusahaan*. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added (VA)*. *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998).

Keunggulan metode VAIC™ adalah data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan. Alternatif pengukuran *Intellectual Capital* lainnya terbatas hanya menghasilkan indikator keuangan dan non-keuangan yang unik yang hanya untuk melengkapi profil suatu perusahaan secara individu. Indikator-indikator tersebut, khususnya indikator non-keuangan, tidak tersedia atau

tidak tercatat oleh perusahaan yang lain (Tan et al., 2007). Konsekuensinya, kemampuan untuk menerapkan pengukuran *Intellectual Capital* dalam alternatif yang terbatas tersebut secara konsisten terhadap sampel yang besar dan terdiversifikasi menjadi terbatas (Firer dan Williams, 2003).

Value added (VA) dipengaruhi oleh efisiensi dari tiga jenis input yang dimiliki oleh perusahaan, antara lain *Human capital* (HC), *Capital employed* (CE), dan *Structural Capital* (SC) (Tan et al., 2007).

1. *Human Capital Efficiency* (HCE)

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

2. *Capital Employed Efficiency* (CEE)

Capital Employed Efficiency (CEE) menggambarkan seberapa banyak *value added* yang dihasilkan dari modal fisik yang digunakan. Perusahaan akan terlihat lebih baik dalam memanfaatkan CE (*Capital Employed*) nya jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* lebih besar daripada perusahaan lain. Kemampuan perusahaan dalam mengelola

CE dengan baik merupakan bagian dari *Intellectual Capital* perusahaan tersebut.

3. *Structural Capital Efficiency* (SCE)

Structural Capital Efficiency (SCE) menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC, SC dependen terhadap *value creation* (Pulic, 1999). Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut.

2.7. Risiko Sistematis

Bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan Risiko Sistematis (*Systematic Risk*) (Hartono 2014: 308). Menurut Keown (2011: 201) Risiko Sistematis merupakan bagian dari variasi-variasi dalam pengembalian investasi yang tak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor. Risiko Sistematis biasa juga disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan, misalnya resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya, sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Menurut Brealey (2008: 312) Risiko pasar adalah sumber risiko dari seluruh perekonomian (ekonomi makro) yang mempengaruhi

pasar saham secara keseluruhan. Bodie (2006: 288) berpendapat bahwa risiko yang tetap ada setelah diversifikasi yang luas sekali disebut dengan risiko pasar, risiko yang muncul dari pasar atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Tidak dapat didiversifikasi maksudnya adalah risiko tersebut tidak dapat dihilangkan meskipun telah dilakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio. Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam 1 jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian (Samsul, 2006: 285).

Menurut Tandililin (2001: 50) risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, perubahan pasar tersebut mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, risiko ini disebut juga dengan risiko pasar (*market risk*), disebut risiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut adalah seperti kondisi perekonomian, tingkat inflasi, tingkat bunga, dan lain-lain. Faktor-faktor tersebut menyebabkan kecenderungan saham untuk bergerak bersama.

Berdasarkan pengertian di atas maka dapat diketahui bahwa Risiko Sistematis adalah risiko yang melekat pada suatu sekuritas yang timbul karena faktor makro atau kejadian diluar perusahaan dan tidak bisa

didiversifikasi. Oleh karena itu, Risiko Sistematis harus diperhatikan oleh investor karena tidak akan hilang meskipun telah dibentuk suatu portofolio.

Risiko sistematis memang tidak dapat dihilangkan meskipun telah dibentuk suatu portofolio. Namun, risiko ini tetap dapat diukur untuk menjadi pertimbangan investor dalam memilih investasinya. Risiko tergantung pada paparan terhadap peristiwa ekonomi makro dan bisa diukur sebagai sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pengembalian portofolio pasar, sensitivitas ini disebut dengan beta saham (Brealey, 2008: 324). Beta suatu ukuran dari hubungan antara pengembalian investasi dengan pengembalian pasar, ini adalah suatu ukuran dari risiko investasi nondiversifikasi (Keown, 2011: 207). Samsul (2006: 296) menyatakan bahwa Risiko investasi juga sering diukur dengan tolok ukur beta saham. Beta saham individual menunjukkan seberapa besar atau kecil tingkat perubahan return saham dibandingkan dengan return pasar. Beta portofolio adalah hubungan antara suatu pengembalian portofolio dan pengembalian pasar yang berbeda. Ini merupakan suatu ukuran dari risiko portofolio non-diversifikasi (Keown, 2011: 209).

Risiko pasar atau risiko sistematis ini dapat diukur dengan indeks beta (Brigham dan Houston, 2001: 201). Indeks beta suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan keuntungan pasar. Semakin tinggi indeks beta, semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung indeks beta digunakan teknik

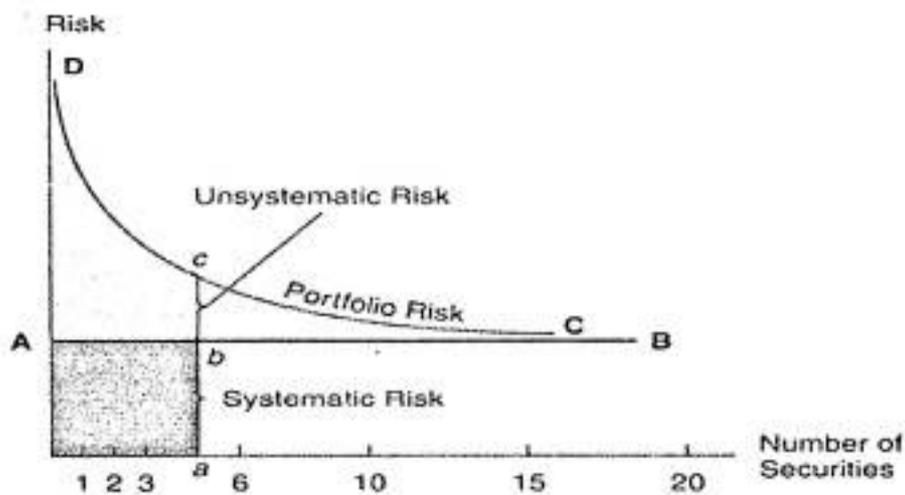
regresi, yaitu mengestimasi indeks beta suatu sekuritas dengan menggunakan return-return sekuritas sebagai variabel terikat dan *return-return* pasar sebagai variabel bebas.

Indeks beta sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar dan fluktuasi (variasi) harga saham. Semakin tinggi fluktuasi harga saham, semakin tinggi indeks beta yang berarti risiko saham tersebut semakin besar. Indeks beta mengukur sampai sejauh mana harga saham individu turun naik bersamaan dengan turun naiknya harga pasar. Indeks beta dapat bernilai positif dan dapat juga bernilai negatif. Indeks beta negatif berarti selalu terjadi kondisi yang berlawanan. Jika secara umum harga saham mengalami kenaikan, maka saham yang mewakili indeks beta negatif mengalami penurunan.

Indeks beta mengindikasikan tingkat kepekaan suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum. Indeks beta yang normal adalah satu, jika indeks beta suatu saham lebih besar dari satu berarti saham tersebut termasuk memiliki risiko lebih tinggi dari risiko rata-rata pasar dan saham tersebut termasuk saham agresif.

Sebaliknya, jika indeks beta suatu saham lebih kecil dari satu, berarti saham tersebut memiliki risiko lebih rendah dari risiko rata-rata pasar dan saham tersebut termasuk saham defensif. Indeks beta sangat membantu investor untuk melakukan investasi terutama dalam hal memilih suatu saham atau lebih luas lagi untuk mengatur portofolio. Selain itu

indeks beta ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keberanian investor untuk menanggung risiko. Investor yang menyukai risiko (*risk lover*) akan memilih saham-saham yang mempunyai indeks beta yang besar dan sebaliknya investor yang tidak menyukai risiko (*risk averter*) memilih untuk merencanakan keuntungan normal dengan memilih indeks beta yang kecil. Jika investor ingin mengoptimalkan risikonya yaitu dengan risiko yang minimum tetapi mengharapkan pendapatan yang maksimum, investor tersebut dapat mengkombinasikan beberapa saham dengan indeks beta yang berbeda-beda.



Gambar 1. Risiko Sistemik Dan Risiko Non Sistemik

Grafik di atas menggambarkan risiko dalam sebuah investasi. Pada gambar di atas risiko yang disebut dengan risiko non sistematis (*unsystematic risk*) digambarkan dengan area berwarna biru muda. Risiko sistematis (*systematic risk*) digambarkan dengan biru tua. Kata risiko dalam dunia investasi mengacu pada Total risk. Total risk dalam gambar di atas digambarkan dengan area berwarna biru muda dan biru tua. Risiko

sistematis sering disebut dengan istilah risiko pasar, risiko umum, systematic risk atau general risk. Risiko sistematis pada umumnya sifatnya sistematis dan sulit dihindari. Contoh risiko sistematis adalah peningkatan suku bunga (interest rate risk), kenaikan inflasi (purchasing power / inflationary risk) dan volatilitas pasar yang tinggi (market risk).

2.8. Kinerja Perusahaan (*Corporate Performance*)

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu, merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Kinerja merupakan suatu istilah secara umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode dengan referensi pada jumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan, dengan dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan semacamnya (Srimindarti, 2004).

Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati.

Kinerja perusahaan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan

menggunakan aturan-aturan pelaksanaan dengan baik dan benar (Fahmi, 2012: 2). Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan (Simanjuntak, 2005). Kinerja perusahaan adalah hasil keputusan – keputusan manajemen untuk mencapai suatu tujuan tertentu secara efektif dan efisien (Mulyadi, 2007: 363).

Kinerja perusahaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya yang mereka miliki dalam mencapai tujuan perusahaan. Kinerja perusahaan berkaitan juga dengan prospek perusahaan di masa datang (Tandelilin, 2001).

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK) kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan dimasa lalu sering kali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja dimasa depan. Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau

masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan biasanya dilakukan investor dengan melihat dan menganalisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan. Dengan analisis rasio keuangan akan memungkinkan kita untuk membandingkan rasio suatu perusahaan dengan rasio perusahaan lain atau dengan rasio rata-rata industri. Dengan *cross sectional approach* akan dapat diketahui seberapa baik atau buruk operasi yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya ataupun dengan rata-rata industri. Sedangkan *time series approach* adalah suatu proses membandingkan rasio-rasio perusahaan saat ini dengan rasio-rasio masa sebelumnya, sehingga akan dapat diketahui apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

2.9. Capital Gain

Pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, namun untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik diperlukan data operasional perusahaan seperti laporan keuangan yang telah diaudit, performance perusahaan di masa datang dan kondisi ekonomi. Secara umum terdapat dua pendekatan dalam menilai saham

yaitu *the fundamental approach* dan *the technical approach*. Pendekatan *fundamental approach* menitik beratkan pada nilai intrinsik yaitu kemampuan masa datang perusahaan dilihat dari keadaan aset, produksi, pemasaran, pendapatan yang keseluruhannya menggambarkan prospek perusahaan. Sedangkan *technical approach* memusatkan pada bagian harga sekuritas, sering disebut *charties* yaitu prediksi masa datang berdasarkan pergerakan saham di masa lampau yang analisisnya bersifat jangka pendek. Informasi yang diperlukan adalah psikologis investor yang menekankan pada perilaku harga saham, volume perdagangan dan *capital gain* (Subiyantoro dan Andreani, 2003).

Appuhami (2007) dengan sampel penelitian perusahaan sektor keuangan seperti bank, instansi keuangan dan perusahaan asuransi di Thailand tahun 2005, menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *Intellectual Capital* dengan *capital gain*. Sementara itu dalam penelitiannya juga ditemukan bahwa *capital employed efficiency* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *capital gain* namun *Human capital efficiency* dan *structural capital efficiency* tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan *capital gain*. Appuhami (2007) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital gain on share*.

Abdul (2005) mengemukakan pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua,

yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa depan. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah (*actual return*) yang dihitung dari *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* adalah keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder (IDX, 2008). *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode yang lalu (P_{t-1}) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya jika harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) maka terjadi kerugian modal (*capital loss*) (Jogiyanto, 1998). *Capital gain* merupakan selisih yang terjadi antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Halim, 2005). *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa depan. Dua komponen *return* yaitu untung/rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*yield*). *Capital gain/loss* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga

jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam bentuk persentase. Dari kedua komponen *return* tersebut dapat dihitung total *return* dengan cara menjumlahkannya. Harga saham cenderung mengikuti naik turunnya besar dividen yang dibayarkan, (Halim, 2005). Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen.

Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga saham secara langsung, tetap memberikan pengaruh terhadap rospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) Dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan saham. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori signal atau isi informasi dividen.

Berdasarkan definisi di atas maka *return* atas suatu saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividen yield*. *Dividen Yield* merupakan pembagian laba bersih badan usaha kepada pemegang saham yang diputuskan melalui rapat umum pemegang saham. Perusahaan tidak diharuskan oleh hukum untuk selalu membayar dividen kepada pemegang saham biasa. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan pembagian dividen. Dalam menetapkan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan menetapkan kebijakan berupa *Divide Payout Ratio* (DPR), yang merupakan penetapan persentase laba bersih yang dibagikan.

Dividen yang diberikan oleh badan usaha dapat berupa dividen kas maupun dividen saham yang pembayarannya diberikan secara periodik sebesar Dt rupiah perlembar.

Menurut Brigham *et al.*, (1999: 192), pengertian dari *return* adalah "*measure the financial performance of an investment*". Pada penelitian ini, *return* digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan. Horne dan Wachoviz (1998: 26) mendefinisikan *return* sebagai: "*return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*".

Menurut Jones (2000: 124) "*return is yield dan capital gain (loss)*". (1) *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000: 5) yang menyatakan bahwa "*return from investment security is cash flow and capital gain/loss*". Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*

Return saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu *return* sesungguhnya (*realized return*) dan *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang sudah terjadi

yang dihitung dari selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. *Return* tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain* (Wahyudi, 2003). Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa *dividen* sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Menurut Jogiyanto (2003: 109) saham dibedakan menjadi dua: (1) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, (2) *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan *dividen*.

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa

yang akan datang (Jogiyanto, 2003). Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investor yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Rate of return* (tingkat keuntungan saham) adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Jika investor berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika investor membeli saham. Komposisi perhitungan *rate of return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen.

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hakklaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi

likuiditas. Menurut Husnan (2002) sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya, sedangkan menurut Tandelilin (2001:18), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2000: 107). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Konsep *return* atau kembalian (Ang 1997:97) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan income yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2000), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Menurut Samsul (2006: 200), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu: (1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional dan (2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu: (1) Laba bersih per saham; (2) Nilai buku per saham; (3) Rasio utang terhadap ekuitas; (4) Dan rasio keuangan lainnya.

Beberapa Hasil Studi Empiris Sebelumnya

1. Bunga Ekawati Devi, dkk (2017). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Elektronik, Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015). Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa VACA dan STVA yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan VAHU tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara simultan komponen pembentuk *Intellectual Capital* yaitu VACA, VAHU, dan STVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Appuhami (2007). Peneliti meneliti mengenai hubungan antara *Intellectual Capital* (diukur dengan *value added intellectual coefficient*) dan tiga komponennya (*capital employee efficiency*, *Human capital efficiency*, dan *structural capital efficiency*) dengan *capital gain on share* pada perusahaan perbankan, keuangan, dan asuransi di Thailand. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara *value added intellectual coefficient* (VAIC™) dengan *capital gain on share*.
3. Artinah dan Muslih (2011) meneliti komponen-komponen *Intellectual Capital* yang dikaitkan dengan *capital gain* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian tersebut adalah HCE, SEE, SCE, dan VAIC™ tidak berpengaruh terhadap *capital gain*.

4. Basuki dan Mutiara (2009). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh efisiensi nilai tambah pada komponen utama sumber daya perusahaan (*physical capital, Human capital, dan structural capital*) kemampulabaan, yang diindikasikan dalam *Return on Asset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*, serta *capital gain* pada saham para investor. Koefisien intelektual nilai tambah (VAIC™) digunakan sebagai efektifitas proxy perusahaan dalam mengelola *Intellectual Capital*. Data berasal dari 22 perusahaan perbankan dan 10 perusahaan asuransi selama 2005-2007. Analisis dengan regresi linier berganda menunjukkan bahwa hubungan antara efisiensi, nilai tambah, terhadap sumber daya utama perusahaan dengan (1) ROA, (2) ROE, dan (3) *capital gain* secara umum terbatas dan tidak signifikan. Ini dikarenakan temuan karakteristik unik pada perusahaan perbankan dibanding dengan sektor lain. Sebaliknya, ada hubungan signifikan antara efisiensi dan VAIC™ dengan kemampulabaan dan *capital gain* para investor. Ini menunjukkan kekuatan *Intellectual Capital* sebagai informasi yang sangat bermanfaat bagi pihak mana pun dalam membuat keputusan dan kebijakan khususnya peranan perusahaan perbankan dan asuransi dalam mengembangkan perekonomian Indonesia.
5. Bramhandkar, et al (2007). Peneliti meneliti mengenai hubungan antara *Intellectual Capital* dengan ketiga komponennya (*human, structural, dan relational capital*) dengan kinerja perusahaan pada perusahaan farmasi di Amerika. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan yang

positif signifikan antara *value added intellectual coefficient* (VAICTM) dengan kinerja perusahaan farmasi di Amerika.

6. Chen *et al.* (2005) menggunakan model Pulic (VAICTM) untuk menguji hubungan antara *Intellectual Capital* dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan. Hasilnya menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Bahkan, Chen *et al.* (2005) juga membuktikan bahwa *Intellectual Capital* dapat menjadi salah satu indikator untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini juga membuktikan bahwa investor mungkin memberikan penilaian yang berbeda terhadap tiga komponen VAICTM (yaitu *physical capital*, *Human capital*, dan *structural capital*).
7. Fathi *et al.*, (2013) dalam penelitiannya pada perusahaan Iran yang listing di *Tehran Stock Exchange* (TSE) menambahkan ROE dan *growth revenue* sebagai proksi dari kinerja keuangan dan kemudian menghubungkannya dengan *Intellectual Capital* dan komponennya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa VAHU dan VACA tidak berpengaruh terhadap GR.
8. Fidhayanti dan Dewi (2012) juga meneliti tentang *return* saham yang dikaitkan dengan nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Dalam penelitian tersebut kinerja perusahaan diproksikan dengan

ROE dan menghasilkan bahwa, ROE berpengaruh terhadap *return* saham.

9. Firer dan Williams (2003), menguji hubungan VAIC™ dengan kinerja perusahaan di Afrika Selatan. Hasilnya mengindikasikan bahwa hubungan antara efisiensi dari *value added Intellectual Capital* dan tiga dasar ukuran kinerja perusahaan (yaitu *profitability*, *productivity*, dan *market valuation*) secara umum adalah terbatas dan *mixed*. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.
10. Ilham dkk (2013) meneliti perusahaan wholesale and retail yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian tersebut Ilham dkk (2013) meneliti komponen-komponen VAIC™ terhadap EPS yang menjadi proksi dari kinerja keuangan. Hasil dari penelitian tersebut adalah komponen-komponen VAIC™ berpengaruh terhadap EPS.
11. Kuryanto (2008) menggunakan VACA, VAHU, STVA yang meneliti pengaruh hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE, EPS, ASR yang listing di BEI tahun 2003-2004. Dari hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Intellectual Capital* tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan masa mendatang, dan kontribusi *Intellectual Capital* berbeda-beda untuk setiap jenis industri.

12. Muhammad dan Ismail (2009) yang melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa Malaysia. Hasil dari penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh yang lebih besar dalam lembaga perbankan dibandingkan dengan perusahaan asuransi dan perusahaan pialang dan modal intelektual secara keseluruhan memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan Profitabilitas dan ROA. Namun, modal manusia dan modal struktural tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan.
13. Tan *et al.* (2007) menggunakan 150 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Singapore sebagai sampel penelitian. Hasilnya konsisten dengan penelitian Chen *et al.* (2005) bahwa *Intellectual Capital* berhubungan secara positif dengan kinerja perusahaan; *Intellectual Capital* juga berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian ini juga membuktikan bahwa rata-rata pertumbuhan *Intellectual Capital* suatu perusahaan berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini mengindikasikan bahwa kontribusi *Intellectual Capital* terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrinya.
14. Erik Syawal Alghifari (2013), dengan judul penelitian "Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui

1) Gambaran risiko sistematis 2) Gambaran kinerja perusahaan 3) Gambaran nilai perusahaan 4) Pengaruh risiko sistematis terhadap kinerja perusahaan 5) Pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan 6) Pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode teknik sampling purposive. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan data sekunder. Metode analisis data yang digunakan meliputi statistik deskriptif dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan 1)

Rata-rata beta agresif (nilai β lebih besar dari satu) terjadi pada tahun 2010 dan tahun 2011, rata-rata beta defensif (nilai β lebih kecil dari satu) terjadi pada tahun 2007, tahun 2008 dan tahun 2009 2)

Rata-rata ROA positif terjadi pada tahun 2009, tahun 2010 dan tahun 2011, rata-rata ROA negatif terjadi pada tahun 2007 dan tahun 2008 3)

Rata-rata nilai perusahaan tahun 2007-2011 memiliki rasio q atau Tobin's Q diatas satu 4)

Tidak terdapat pengaruh risiko sistematis terhadap kinerja perusahaan 5) Terdapat pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan 6)

Terdapat pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

15. Luh Putu Widiyanti Kusuma Pinatih dan Putu Vivi Lestari (2014).

Dengan judul penelitian "Pengaruh Eps, Roe, Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif Di BEI". Tingkat pengembalian yang tinggi tentu diharapkan oleh setiap investor dalam menginvestasikan dananya. Informasi keuangan digunakan investor

untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh EPS, ROE, dan risiko sistematis baik secara simultan maupun parsial terhadap return saham perusahaan otomotif di BEI tahun 2010-2012. Hasil penelitian dengan analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa secara simultan EPS, ROE, risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap return saham dan secara parsial EPS, ROE, risiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

16. Lalu Anton Amrullah (2009), telah melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Masuk Di JII Tahun 2004-2006)". Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi tingkat keuntungan (*return*) di masa yang akan datang. Prediksi tingkat keuntungan (*return*) dalam penelitian ini menggunakan 2 rasio keuangan perusahaan yaitu *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*, serta Risiko Sistematis (Beta) sebagai variabel independen. Dan *Return* saham sebagai variabel dependen. Penelitian ini merupakan penelitian terapan yang bersifat deskriptif analitik dan dilakukan pada Perusahaan-perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index (JII)* tahun 2004-2006. Alat analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda (*multiple linear regression method*) untuk menjelaskan hubungan ketergantungan satu variabel dependen terhadap lebih dari satu

variabel independen. Berdasarkan hasil pengujian statistik dari tabel anova untuk mengetahui kelayakan uji model penelitian (Uji F) dengan melihat pengaruh variabel independen terhadap dependen menunjukkan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan Risiko Sistematis (Beta) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Gabungan variabel independen penelitian ini dapat menjelaskan variabilitas perubahan laba dengan R^2 sebesar 19,7%. Sedangkan secara parsial (Uji t) hanya Risiko Sistematis yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan.

17. Ida Wahyuni dan Said Djamaluddin (2016). Dengan judul penelitian "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Capital Gain Pada Industri Properti Di Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun 2008 – 2013)". Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kinerja Keuangan (*Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turn Over* dan *Return on Equity*) terhadap *Capital Gains* pada Industri Properti di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian merupakan data bulanan untuk periode observasi selama 6 tahun (Januari 2008 sampai dengan 31 Desember 2013). Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling dari populasi 40 perusahaan properti, 29 perusahaan memenuhi criteria sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik korelasi dan teknik regresi. Hasil penelitian menunjukkan *Current Ratio*, *Debt to Equity*, *Total Assets*

Turn Over dan *Return on Equity* secara simultan adalah lemah dan tidak signifikan terhadap *Capital Gains* ini ditunjukkan dengan koefisien determinasi (R^2) adalah 0,044 atau 4,4 % sedangkan sisanya 95,6 % dipengaruhi oleh factor lain. Secara Parsial Likuiditas (*Current Ratio*), Solvabilitas (*Debt of Equity Ratio*), Aktivitas (*Total Assets Turn Over*) berpengaruh lemah dan tidak signifikan sedangkan Profitabilitas (*Return on Equity*) berpengaruh lemah dan signifikan terhadap *Capital Gain*.

18. Hamzah (2007) dalam penelitiannya yang berjudul Analisa Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan Solvabilitas terhadap Capital Gains dan dividen pada perusahaan manufaktur di BEJ dengan metode analisis regresi dan hasil penelitiannya menyatakan Rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas secara bersama berpengaruh signifikan terhadap dividen Yield namun pengujian terhadap capital gain (loss) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.
19. Sari (2012) dengan judul penelitian Analisa Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan Solvabilitas terhadap Capital Gain dan Dividen Yield di BEI periode 2004-2008 dengan metode uji regresi linear berganda dan hasil penelitiannya adalah Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan Solvabilitas tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Capital Gain dan Dividen Yield.

Tabel 2.1. Mapping Teori dan Penelitian Terdahulu

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Masalah	Disain Penelitian			Hasil Temuan
			Populasi & Sampel	Jenis & Pengukuran Variabel	Alat Analisis	
1	The Impact of Intellectual Capital on the Financial Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange (Hossein Sharifi RANANI, Zivar BIJANI 2014)	1. The effect of the structure of Intellectual Capital on the financial performance of listed companies in Tehran Stock Exchange 2. The Effect of human Intellectual Capital on the financial performance of listed companies in Tehran Stock Exchange	70 companies during the years 2004 to 2007 was investigated using the panel data regression	1. Liquidity 2. Leveraging 3. market values 4. Activity 5. Profitability variables, the dependent variables are systematic risk and corporate performance using capital structure (leverage) through structured models known as The Leverage	Linear regression	The results of regression models show that Intellectual Capital has positive and significant influence on earnings per share and the efficiency of assets. structural capital like other components of Intellectual Capital also has significant and positive on the efficiency of assets. The results also indicate that the negative influence of structural capital on earnings per share, however, because this influence is not significant enough, it can be neglected. The results of the approach of panel data are indicative of the

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Masalah	Disain Penelitian			Hasil Temuan
			Populasi & Sampel	Jenis & Pengukuran Variabel	Alat Analisis	
		<p>3. <i>The effect of physical capital, Intellectual Capital on the financial performance of listed companies in Tehran Stock Exchange influence the corporate capital structure as well as its financial performance. Nevertheless, despite the enormous interest in the field, the debate still continues on</i></p>		<p>Model, Market Risk (β) Model and Corporate Performance Model. The capital structure of the corporate is measured by popular corporate leverage ratio like debt equity ratio or total debt to total assets (TDTA) some of the other ratios are total debt to total assets (TDTA), long-</p>		<p><i>significant influence of physical capital on earnings per share and the efficacy of assets. Therefore, increase in physical capital results in improving the financial performance of the studies companies.</i></p>

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Masalah	Disain Penelitian			Hasil Temuan
			Populasi & Sampel	Jenis & Pengukuran Variabel	Alat Analisis	
		<p>whether corporate diversification creates value for the corporate or not investigate the impact of the value creation efficiency on investors' capital gains on shares. To investigate the impact of corporate value creation efficiency on investors' capital gains, the author used the data</p>		<p>term debt to total assets (LDTA) and short-term debt to total assets (STDTA) as proxies for capital structure.</p>		

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Masalah	Disain Penelitian			Hasil Temuan
			Populasi & Sampel	Jenis & Pengukuran Variabel	Alat Analisis	
2	Does Diversification Influence Systematic Risk and Corporate Performance? An Analytical and Comprehensive Research Outlook (Manrai et al, 2014)	<p>collected from listed companies in Thailand's stock market</p> <p>Bukti empiris dari (Intellectual Capital) yang diukur dengan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) dan tiga komponen (Human capital efficiency, structural capital efficiency dan capital employed efficiency) terhadap capital gain. pengaruh</p>	<p>The sample for study is a set of 44 companies which diversified during the year 2006-2011 and are listed at NSE (National stock exchange) of india.</p>	<p>The value added intellectual coefficient (VAICTM) Value Added Capital employed Coefficient (VACAIt) Value Added Human capital Coefficient (VAHCit investors' capital gain VAHC, STVA, VAIC</p>	<p>Multiple Regression</p>	<p>The study found a significant relationship between capital structure and other two variables, corporate profitability and corporate size. This clearly reflects that by increasing the debt finance to a certain range there will be a positive impact on the profitability as well as the assets of the company will grow. Corporate performance is seen to have a positive</p>

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Masalah	Disain Penelitian			Hasil Temuan
			Populasi & Sampel	Jenis & Pengukuran Variabel	Alat Analisis	
2	Does Diversification Influence Systematic Risk and Corporate Performance? An Analytical and Comprehensive Research Outlook (Manrai et al, 2014)	<p>collected from listed companies in Thailand's stock market</p> <p>Bukti empiris dari (Intellectual Capital) yang diukur dengan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) dan tiga komponen (Human capital efficiency, structural capital efficiency dan capital employed efficiency) terhadap capital gain. pengaruh</p>	<p>The sample for study is a set of 44 companies which diversified during the year 2006-2011 and are listed at NSE (National stock exchange) of india.</p>	<p>The value added intellectual coefficient (VAICTM) Value Added Capital employed Coefficient (VACAIt) Value Added Human capital Coefficient (VAHCit investors' capital gain VAHC, STVA, VAIC</p>	<p>Multiple Regression</p>	<p>The study found a significant relationship between capital structure and other two variables, corporate profitability and corporate size. This clearly reflects that by increasing the debt finance to a certain range there will be a positive impact on the profitability as well as the assets of the company will grow. Corporate performance is seen to have a positive</p>

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Masalah	Disain Penelitian			Hasil Temuan
			Populasi & Sampel	Jenis & Pengukuran Variabel	Alat Analisis	
3	The Impact of Intellectual Capital on Investors' Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of	Intellectual Capital yang di proksikan dengan model Pulic Value Added Intellectual Capital (VAIC) terhadap kinerja perusahaan yang di proksikan dengan Return On Equity (ROE) pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	3. banking, insurance, and finance companies in Thailand	VACA - Value Added Capital Employed VAHU - Value Added Human capital	Multiple Regression	relation with both corporate growth and corporate size. there is a significant positive relationship between investors' capital gain on shares and corporate Intellectual Capital.

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Masalah	Disain Penelitian			Hasil Temuan
			Populasi & Sampel	Jenis & Pengukuran Variabel	Alat Analisis	
4	Thai Banking, Finance & Insurance Sector DAMPAK INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP CAPITAL GAIN PADA LEMBAGA KEUANGAN		Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012 yang secara konsisten tercatat dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD).	Value Added Capital Employed (X) On Equity (Y)	uji regresi berganda	secara keseluruhan dari Intellectual Capital dan keefisiensian tiga komponennya (Human capital, structural capital dan capital employed) terbukti memiliki pengaruh terhadap capital gain yang diperoleh investor.

No	Penelitian dan Judul Penelitian	Masalah	Disain Penelitian			Hasil Temuan
			Populasi & Sampel	Jenis & Pengukuran Variabel	Alat Analisis	
5	PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA		17 sampel perusahaan LQ45 selama tahun 2013-2015		Regresi Berganda	Intellectual Capital terhadap Return On Equity pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 sampai dengan 2015 Value Added Capital Employed (VACA) berpengaruh positif terhadap Return On Equity (ROE). Sedangkan Value Added Human capital (VAHU) dan Structural Capital Value Added (STVA) tidak berpengaruh terhadap Return On Equity (ROE)

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Investor memilih membeli investasi saham dengan pertimbangan tingkat pengembalian atas dana yang mereka investasikan dalam bentuk dividen ataupun selisih dari harga beli dengan harga jual yaitu *capital gain*. Harga pasar saham ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu kekuatan permintaan dan penawaran suatu saham tersebut di pasar modal. Meningkatnya minat investor untuk memiliki suatu saham dipengaruhi oleh kualitas atau nilai saham di pasar modal. Perusahaan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan memiliki *Intellectual Capital* yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan dalam bersaing di dunia usaha. Atau dengan kata lain, perusahaan yang mempunyai dan mampu mengelola *Intellectual Capital* nya dengan baik maka akan meningkatkan kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan yang turut berpengaruh juga terhadap *return* saham, yaitu *capital gain*.

Signaling theory mengatakan bahwa kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi dapat menjadi sinyal bagi investor dan *stakeholder* potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi (Wijayanti, 2010 dalam Octama, 2011). Pengungkapan informasi akan memberi sinyal positif dan negatif terhadap reaksi pasar (misalnya

perubahan harga saham). Dikatakan memberi sinyal positif apabila terdapat kenaikan harga saham yang nantinya berpengaruh pada besarnya *return* sehingga memberi pengaruh juga pada *capital gain* yang diperoleh investor. Namun sebaliknya pengungkapan tersebut dikatakan berdampak negatif apabila memberi sinyal negatif. Dalam hal ini pengungkapan informasi *Intellectual Capital* sangat dibutuhkan bagi investor dalam pertimbangan keputusan berinvestasi, apalagi jika perusahaan tersebut mampu mengungkapkan informasi *Intellectual Capital* yang baik. Hal ini menyebabkan kepercayaan investor terhadap keberlangsungan perusahaan kedepannya pun meningkat, dengan begitu permintaan saham atas perusahaan akan naik. Keadaan tersebut berdampak pada naiknya harga saham dan *return* saham ikut terpengaruh dengan adanya peningkatan yang menyebabkan perolehan *capital gain* (selisih harga jual dengan harga beli) pun tinggi ketika saham tersebut dijual. Namun di sisi lain, penciptaan nilai tambah *Intellectual Capital* yang tinggi membuat biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan juga berlebihan sehingga membuat perusahaan cenderung boros dalam memanfaatkan kekayaan (dana) yang ada. Sehingga hal ini akan direspon negatif bagi para investor karena dianggap tidak mendatangkan keuntungan di masa mendatang, dimana dalam hal ini ditandai dengan perolehan *capital gain* yang kecil.

Human capital merupakan individual *knowledge stock* yang direpresentasikan oleh karyawan. *Human capital efficiency* mengindikasikan kemampuan karyawan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dari

biaya yang dikeluarkan bagi karyawan tersebut. Menurut Wijayanti (2010) semakin banyak *value added* dihasilkan dari setiap rupiah yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola sumber daya manusia secara maksimal sehingga menghasilkan tenaga kerja berkualitas yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, pengelolaan sumber daya manusia (SDM) yang baik dalam perusahaan dapat meningkatkan produktivitas karyawan yang nantinya juga akan meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan (Imaningati, 2007 dalam Putri dan Agus, 2013).

Pengelolaan aset perusahaan yang baik mampu menciptakan kepercayaan bagi investor terhadap perusahaan kinerja perusahaan di masa depan. Hal tersebut dipandang oleh investor sebagai peluang berinvestasi, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Dengan meningkatnya investasi, maka akan meningkatkan pula harga saham di pasaran yang akan berdampak pada *capital gain* yang diperoleh investor. Akan tetapi di sisi lain, ternyata hal tersebut memicu perusahaan berkecenderungan untuk berfokus dalam pengembangan investasi pada bagian tenaga kerja sehingga perusahaan relatif boros dalam menggunakan dananya, namun penciptaan *value added* yang dihasilkan tidak optimal. Hal ini dipandang investor sebagai suatu resiko dimana sangat kecil peluangnya untuk memperoleh *capital gain* yang tinggi.

Penelitian Basuki dan Sianipar (2012) pada perusahaan asuransi menyatakan bahwa secara bersama-sama *Intellectual Capital* dan tiga komponennya berpengaruh terhadap *capital gain*. Hal ini mengindikasikan jika komponen *Intellectual Capital* salah satunya yaitu *Human capital efficiency* juga member pengaruh terhadap *capital gain*. Appuhami (2007) juga menemukan bahwa *Human capital efficiency* memiliki pengaruh positif dengan *capital gain*, walaupun pada penelitiannya tersebut *Human capital efficiency* memiliki kekuatan yang lemah dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *capital gain*.

Capital employed efficiency (physical capital) merupakan indikator dalam penciptaan *value added* dalam modal yang dihasilkan perusahaan dengan efisien (Firer dan Williams, 2003). Pulic (1998) berasumsi bahwa jika unit *capital employed* menghasilkan keuntungan yang lebih besar dalam satu perusahaan dari yang lain, maka perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memanfaatkan *capital employed* dengan lebih baik. Dengan demikian, pemanfaatan *capital employed* yang lebih baik adalah bagian dari *Intellectual Capital* perusahaan.

Keefisienan *capital employed* terjadi jika penggunaan modal fisik pada sebuah perusahaan lebih sedikit maka akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Kemampuan perusahaan dalam pengelolaan *capital employed efficiency* secara maksimal dan baik akan menarik kepercayaan investor (*stakeholder*). Peningkatan harga saham tersebut membuat investor pada perusahaan tersebut akan memperoleh

keuntungan berupa *capital gain* ketika menjual sahamnya. Namun, apabila perusahaan tidak mampu mengelola *capital employed* secara seimbang dan bijaksana maka yang terjadi adalah perusahaan akan cenderung fokus pada peningkatan dan penciptaan efisiensi nilai tambah *capital employed*. Hal ini akan berdampak pada pengeluaran dana yang berlebihan. Investor memandang sebagai suatu resiko karena menunjukkan bahwa *going concern* perusahaan tidak terjamin dan nantinya diyakini akan memberi dampak pada *capital gain* yang diperoleh investor ke depannya.

Penelitian Basuki dan Sianipar (2012) ditemukan bahwa pada perusahaan asuransi secara simultan *Intellectual Capital* dan ketiga komponennya berpengaruh terhadap *capital gain*. Hal ini menunjukkan bahwa ada indikasi jika komponen *capital employed efficiency* memberi efek pada *capital gain*. Penelitian Appuhami (2007) yang menyatakan bahwa *capital employed efficiency* berpengaruh negatif terhadap *capital gain*.

Structural capital efficiency meliputi *nonhuman storehouses of knowledge* dalam organisasi seperti *database, organizational chart, process manuals, strategies, routines*. *Structural capital efficiency* ini mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *structural capital* dalam penciptaan nilai (Wijayanti, 2010). Keefisienan *structural capital* terjadi ketika suatu perusahaan mampu memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya secara efisien. Menurut Putri dan Agus (2013), kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi

proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan.

Peningkatan kinerja ini dipandang oleh investor sebagai suatu peluang besar karena mereka menganggap bahwa perusahaan berpotensi di masa mendatang dan mampu memberi keuntungan lebih. Dengan demikian, akan berdampak pada peningkatan kepercayaan investor akan keberlangsungan perusahaan di masa depan. Akibatnya, akan banyak permintaan saham yang menyebabkan harga saham di pasar naik dan investor akan memperoleh keuntungan yang besar ketika menjual saham tersebut. Namun adanya kecenderungan perusahaan yang fokus pada pengembangan *structural capital efficiency* juga member dampak buruk untuk keberlangsungan perusahaan dimana pemfokusan biaya yang berlebihan dapat menjadi beban tersendiri bagi perusahaan. Hal ini menjadikan perusahaan tidak berpotensi member keuntungan di masa depan. Sehingga Investor menjadi tidak tertarik berinvestasi karena dirasa tidak mampu memberikan *return (capital gain)* tinggi. Penelitian Basuki dan Sianipar (2012) yang menemukan bahwa pada perusahaan asuransi *structural capital efficiency* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap *capital gain*.

Hubungan *Intellectual Capital* dengan kinerja perusahaan telah dibuktikan secara empiris oleh beberapa peneliti dalam berbagai pendekatan di beberapa negara. Bontis (1998b) mengawali penelitian

tentang *Intellectual Capital* dengan melakukan eksplorasi hubungan diantara komponen-komponer: *Intellectual Capital* (*Human capital*, *customer capital*, dan *structural capital*). Penelitian tersebut menggunakan instrumen kuesioner dan mengelompokkan industri dalam kategori jasa dan non-jasa. Kebanyakan penelitian tentang *Intellectual Capital* menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan (tahunan). Beberapa peneliti menggunakan VAIC™, baik untuk mengukur kinerja *Intellectual Capital* itu sendiri maupun untuk melihat hubungan antara *Intellectual Capital* dengan kinerja keuangan perusahaan.

Praktik akuntansi konservatisme menekankan bahwa investasi perusahaan dalam *Intellectual Capital* yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dan peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika misalnya pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki *Intellectual Capital* lebih besar (Riahi-Belkaoui, 2003; Firer dan Williams, 2003). Selain itu, jika IC merupakan sumberdaya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka *Intellectual Capital* akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Harrison dan Sullivan, 2000; Chen *et al.*, 2005; Abdol mohammadi, 2005).

Resources based theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat mencapai keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Atas dasar keunggulan

kompetitif dan nilai tambah tersebut maka investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi.

Human capital merupakan salah satu komponen dari modal intelektual yang berupa pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan untuk menghasilkan layanan profesional. *Human capital* diukur dengan sebuah indikator yaitu *Human capital efficiency* (HCE). HCE menunjukkan berapa banyak *value added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Ulum, 2008).

Pengelolaan Sumber Daya Manusia (SDM) yang baik dalam perusahaan dapat meningkatkan produktivitas karyawan yang akan meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan (Imaningati, 2007). Produktivitas karyawan dan profit perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan bahwa karyawan semakin baik dalam mengelola aset perusahaan. Hal ini dapat menciptakan kepercayaan *stakeholder* pada perusahaan tersebut, dengan terciptanya kepercayaan *stakeholder* maka akan menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan, sehingga laba dari total ekuitas pemegang saham yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) akan turut meningkat.

Semakin tinggi HCE akan semakin tinggi pula ROE perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Human capital efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Fathi, et al (2013).

Capital employed juga merupakan salah satu modal intelektual yang menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan. CEE diperoleh apabila modal yang digunakan lebih sedikit dapat menghasilkan penjualan yang meningkat atau apabila modal yang digunakan lebih besar diiringi pula dengan penjualan yang semakin meningkat lagi. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan modal yang baik akan meningkatkan pendapatan yang dapat meningkatkan laba suatu perusahaan. Peningkatan laba tersebut akan menarik kepercayaan *stakeholder*, sehingga laba dari total ekuitas pemegang saham yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) turut meningkat.

Semakin tinggi CEE akan semakin tinggi pula ROE perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Capital employed efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Fathi, et al (2013).

Structural capital merupakan komponen modal intelektual yang terakhir. *Structural capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan struktur yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik dalam mengelola *structural capital* perusahaan akan mampu menghasilkan kinerja yang baik. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* pada

perusahaan yang turut meningkatkan laba dari ekuitas pemegang saham yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE).

Semakin tinggi SCE akan semakin tinggi pula ROE perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Structural capital efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Fathi, et al (2013).

Human capital merupakan pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan untuk menghasilkan layanan profesional. *Human capital* diukur dengan sebuah indikator yaitu *Human capital efficiency* (HCE). HCE menunjukkan berapa banyak *value added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Ulum, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya yang berkualitas dapat mengeksploitasi secara maksimal kemampuan karyawannya. Dengan memanfaatkan kondisi itu, perusahaan dapat menciptakan sebuah inovasi baru untuk dijual kepada para konsumen. Produk baru yang diciptakan belum tentu akan diterima dengan baik oleh publik, oleh karena itu produk baru tersebut memerlukan strategi pemasaran yang tepat, sehingga penjualan akan meningkat dan pendapatan perusahaan turut meningkat. Hal tersebut akan mengakibatkan laba yang meningkat, sehingga laba per saham perusahaan turut meningkat. Dengan tingkat laba per saham yang tinggi, perusahaan dinilai publik mempunyai kinerja yang baik.

Semakin tinggi HCE akan semakin tinggi pula EPS perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Human capital efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *Earning per share* (EPS). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Ilham, dkk (2013).

Capital employed menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan. CEE diperoleh jika modal yang digunakan lebih sedikit dapat menghasilkan penjualan yang meningkat atau modal yang digunakan lebih besar diiringi pula dengan penjualan yang semakin meningkat lagi. Modal yang digunakan merupakan nilai aset yang berkontribusi pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (investorword.com). Pendapatan yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi pula. Dengan demikian, laba per saham menjadi meningkat dan perusahaan dinilai oleh publik memiliki kinerja yang baik.

Semakin tinggi CEE akan semakin tinggi pula EPS perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Capital employed efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Earning per share* (EPS). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Ilham, dkk (2013).

Structural capital merupakan kemampuan organisasi dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan untuk mendukung usaha karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. *Structural capital* mencakup semua pengetahuan dalam perusahaan selain pengetahuan yang ada pada modal manusia, mencakup *database*, bagan organisasi, proses manual,

strategi, rutinitas dan sesuatu yang nilainya lebih tinggi dibandingkan nilai materi (Fontis et al. 2000).

Structural capital diukur dengan sebuah indikator yaitu *structural capital efficiency* (SCE). SCE menunjukkan berapa banyak jumlah *Structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan *Value added* (VA) secara efisien (Sawarjuwono dan Agustin, 2003). Dengan demikian adanya struktur yang baik, maka perusahaan dapat beroperasi dengan baik pula. Struktur yang baik tersebut dapat membuat perusahaan mempertahankan usahanya lebih lama sehingga kredibilitas perusahaan tidak diragukan. Hal ini membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan karena dinilai perusahaan tersebut dapat memberikan timbal balik berupa laba per saham yang tinggi.

Semakin tinggi SCE akan semakin tinggi pula EPS perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Structural capital efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *Earning per share* (EPS). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Ilham, dkk (2013).

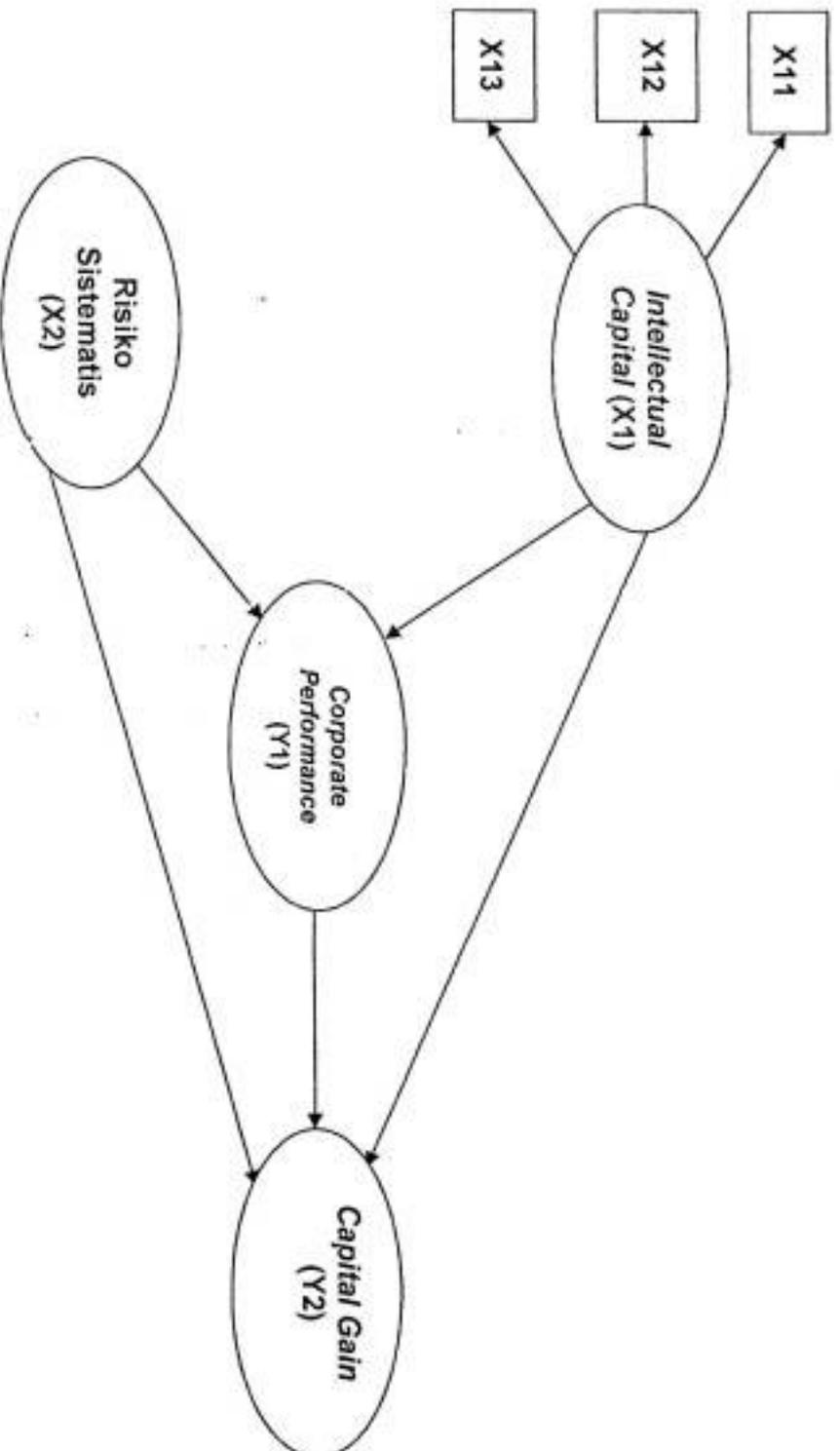
Hubungan risiko sistematis dan kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan oleh teori investasi. Berdasarkan teori investasi, meningkatnya inflasi, tingkat suku bunga dan kurs akan menyebabkan *marginal cost of capital* naik, naiknya *marginal cost of capital* akan menambah beban perusahaan, sehingga dapat menurunkan laba perusahaan, karena kenaikan inflasi, tingkat suku bunga dan kurs meningkatkan risiko sistematis, maka berarti meningkatnya risiko sistematis juga akan

menurunkan laba perusahaan, dengan demikian sesuai dengan argumentasi teori investasi, maka kenaikan risiko sistematis akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut bisa disimpulkan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, semakin tinggi risiko sistematis akan semakin rendah kinerja keuangan perusahaan.

Risiko sistematis merupakan bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan (di diversifikasi) dengan membentuk portofolio. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Husnan, 2004). Menurut CAPM risiko yang dianggap relevan dan mempengaruhi besarnya return yang diharapkan dari suatu sekuritas adalah risiko sistematis, (Tandelilin, 2001) sebab risiko sistematis terjadi karena perubahan pasar secara keseluruhan, sehingga selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi.

Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang dikompensasikan (Hartono, 2014). Hal ini disebabkan jika sebuah investasi memiliki risiko tinggi maka investor akan meminta tingkat pengembalian (return) yang lebih tinggi untuk melindungi tingkat pengembalian saham riilnya.

Atas dasar pertimbangan tersebut maka disusunlah kerangka konseptual penelitian sebagai berikut :



X11 : Value Added Capital Employed

X12 : Value Added Human Capital

X13 : Value Added Structural Capital

Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan kerangka konsep di atas dibuat model *reduce form* sebagai berikut :

1. Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Risiko Sistematis* terhadap *corporate performance*

$$Y_1 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \varepsilon_1(1)$$

Dimana: α_0 dan α_1 , adalah parameter yang akan ditaksir dan ε_1 adalah *error term corporate performance*

2. Pengaruh *Intellectual Capital*, *Risiko Sistematis* dan *corporate performance* terhadap *Capital Gain*

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Y_1 + \varepsilon_2(2)$$

Dimana: β_0 , β_1 , dan β_2 adalah parameter yang akan ditaksir dan ε_2 adalah *error term Capital Gain*

Persamaan (2) dapat disederhanakan menjadi

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (\alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \varepsilon_1) + \varepsilon_2$$

$$Y_2 = \alpha_0 \beta_3 + \beta_0 + (\beta_1 + \alpha_1 \beta_3) X_1 + (\beta_2 + \alpha_2 \beta_3) X_2 + \beta_3 \varepsilon_1 + \varepsilon_2$$

$$Y_2 = \theta_0 + \theta_1 X_1 + \theta_2 X_2 + \mu_2$$

Dimana :

α_0 = Konstanta untuk Y_1

α_1 = Pengaruh langsung pengaruh X_1 terhadap Y_1

α_2 = Pengaruh langsung pengaruh X_2 terhadap Y_1

β_0 = Konstanta untuk Y_2

β_1 = Pengaruh langsung pengaruh X_1 terhadap Y_2

β_2 = Pengaruh langsung pengaruh X_2 terhadap Y_2

θ_0 = $(\alpha_0 \beta_3 + \beta_0)$ = konstanta untuk Y_2

θ_1 = $(\beta_1 + \alpha_1 \beta_3)$ = total pengaruh X_1 terhadap Y_2

θ_2 = $(\beta_2 + \alpha_2 \beta_3)$ = total pengaruh X_2 terhadap Y_2

μ_2 = $(\beta_3 \varepsilon_1 + \varepsilon_2)$ = *error term* dari Y_2

3.2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan permasalahan pokok dan kerangka pikir serta dengan mempertimbangkan berbagai hasil analisis model kerangka konseptual yang diuraikan sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

1. *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *corporate performance*.
2. *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* melalui *corporate performance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*.
3. *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*.
4. Risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *corporate performance*.
5. Risiko sistematis melalui *corporate performance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*.
6. Risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*.
7. *Corporate performance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*.

BAB IV METODE PENELITIAN

4.1. Disain Penelitian

Penelitian ini berbentuk penelitian survei yang bersifat eksplanatoris (*explanatory research*) yaitu menjelaskan gejala yang ditimbulkan oleh suatu objek penelitian. Rancangan ini dilakukan karena proses penelitian dilakukan untuk mengkonfirmasi dan menguji hubungan antar variabel (*causal research*), yakni secara khusus akan dilakukan uji hipotesis dalam persamaan struktural (Sekaran, 2006). *Causal research* adalah penelitian yang dirancang untuk mengidentifikasi penyebab dan efek setiap hubungan antar variabel pada masalah penelitian yang telah jelas didefinisikan (Zikmund, 1994).

Penelitian ini menggunakan data *pooling* yaitu penggabungan antara data *time series* dan *cross section* untuk mendapatkan nilai pengaruh *Intellectual Capital* (yang diukur dengan VAIC™) terhadap kinerja keuangan (*financial performance*) dan *capital gain*. Pengambilan data dilakukan dengan metode survei yaitu dengan memilih sampel di antara populasi yang ada berdasarkan karakteristik tertentu.

4.2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang beroperasi di Indonesiadan terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai

dengan tahun 2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling technique* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian (Cooper dan Emory, 1997). Berdasarkan populasi perusahaan diambil sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Data yang dibutuhkan tersedia pada perusahaan otomotif tersebut selama periode pengamatan 2010 – 2016.
2. Perusahaan tetap aktif dalam perdagangan Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tersebut.

Dengan demikian sampel data yang di uji adalah sebanyak 10 perusahaan di otomotif. Adapun perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah :

Tabel 4.1 Sampel Perusahaan

No	Kode	Perusahaan
1	AUTO	Astra Otoparts Tbk
2	BRAM	Indo kordsa Tbk
3	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
4	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
5	IND	Indospring Tbk
6	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
7	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
8	NIPS	Nipress Tbk
9	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
10	SMSM	Selamat Sempurna Tbk

Situs Resmi BEI <http://www.idx.co.id> (Data diolah)

Karakteristik sampel data meliputi data laporan keuangan dari 10 perusahaan yang tergolong dalam kelompok perusahaan otomotif dengan periode laporan keuangan selama 6 tahun. Dari data tersebut

kemudian dihitung indikatornya dengan rumus rasio berdasarkan indikator pengukuran variabel.

4.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Untuk mempermudah pemahaman dan memperjelas yang dimaksud dengan variabel-variabel dalam penelitian ini, maka perlu diberikan definisi operasional. Definisi operasional adalah unsur penelitian yang memberitahukan bagaimana cara mengukur suatu variabel atau dapat dikatakan semacam petunjuk pelaksanaan bagaimana mengukur variabel. Definisi operasional berisikan indikator-indikator dari suatu variabel, yang memungkinkan peneliti menggunakan data yang relevan untuk variabel tersebut. Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Modal Intellectual (X_1), adalah modal intellectual yang komponennya adalah *Value Added* yang diciptakan oleh *Value Added Capital Employed* (VACE), *Value Added Human capital* (VAHC) dan *Value Added structural capital* (VASC). Kombinasi dari ketiga *Value Added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998,1999,2000), konsep ini telah diuji dan diadopsi oleh Firer dan Williams (2003), Mavridis (2004), Chen, et, al (2005), Kamath (2007), Tan et al (2007), dan Omid Amri dan Mohamadreza Abdoli (2012). Adapun indikator dari modal intellectual adalah :

- a. *Value Added Capital Employed* (VACE), adalah menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit *capital employed* (CE) terhadap *Value Added* (VA) perusahaan, atau perbandingan antara *Value Added* (VA) dengan *Capital Employed* (CE) dengan formulasi;

$$VACE = VA / CE$$

dimana:

$$Value Added (VA) = Output - input$$

Output = Total penjualan dan pendapatan lain

Input = Beban penjualan dan biaya biaya lain (selain beban karyawan)

Capital Employed = Total ekuitas dan laba bersih setelah pajak.

- b. *Value Added Human capital* (VAHC), adalah menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *Human capital* (HC) terhadap *Value Added* perusahaan dengan formulasi;

$$VAHC = VA / HC,$$

dimana HC adalah total gaji dan upah termasuk insentif.

- c. *Value Added Structural Capital* (VASC) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah *structural capital* (SC) yang dibutuhkan dalam menghasilkan 1 rupiah VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai, dengan formulasi;

$$VASC = SC / VA,$$

dimana SC adalah selisih antara VA dengan HC, atau (VA – HC).

1. *Capital gain* merupakan variabel dependen dalam penelitian ini yang diukur dengan perkembangan Market Price per share of firm

$$MR_{it} = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100 \%$$

MR_{it} = adalah proporsi perbandingan capital gain atas sejumlah saham perusahaan pada periode sebelum dan periode sekarang dengan mengacu pada, Appuhami, 2007 dan Ross, Westerfield, Jaffe, 2005)

2. Variabel Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor adanya perubahan ekonomi makro. Risiko ini dapat diukur dengan beta yang dilambangkan oleh β . Untuk mengestimasi besarnya koefisien beta, digunakan market model dengan persamaan dapat dituliskan sebagai berikut

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Dimana :

R_i = *return* sekuritas i

R_M = *return* indeks pasar

α_i = intersep

β_i = slope

e_i = *random residual error*

Market model bisa diestimasi dengan meregresi return sekuritas yang akan dinilai dengan return indeks pasar. Regresi tersebut akan menghasilkan nilai

1. α_i (ukuran *return* sekuritas *i* yang tidak terkait dengan *return* pasar)
2. β_i (peningkatan *return* yang diharapkan pada sekuritas *i* untuk setiap kenaikan *return* pasar sebesar 1%)
3. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah *corporate performance* perusahaan. Variabel-variabel tersebut didefinisikan sebagai berikut:
 - a. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE), yaitu menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang di hasilkan manajemen atas modal yang di tanam oleh pemegang saham, sesudah dipotong kewajiban kepada kreditor. Rasio ini termasuk dalam jenis rasio profitabilitas. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih perusahaan berdasarkan modal tertentu.

Rasio ini adalah rasio yang mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan. Persamaan dari rasio ini adalah (Ross et al., 2003) :

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Equity}}$$

- b. *Earning per share* (EPS)

Earning per share (EPS) yaitu menggambarkan laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku yang dihasilkan untuk setiap lembar saham. Persamaan dari rasio ini adalah (Ross et al., 2003) :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Net income}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

4.4. Lokasi dan Waktu Penelitian

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan sektor otomotif di Indonesia. Pengamatan dilakukan selama 7 tahun berturut-turut, yaitu 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016. Pemilihan periode penelitian dengan pertimbangan ketersediaan data mutakhir.

4.5. Jenis dan Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan otomotif yang telah diaudit dan diposting di Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Laporan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan periode Desember 2010 sampai 2016. Laporan keuangan tersebut diperoleh melalui website resmi masing-masing perusahaan dan/atau ICMD yang diterbitkan oleh BEI.

4.6. Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model persamaan struktural atau *Structural Equation Modeling* (SEM) untuk mengetahui hubungan kausal antar variabel laten yang terdapat dalam persamaan struktural (Wijaya, 2009). Untuk menganalisis data hasil survei, menginterpretasi hasil penelitian serta untuk menguji hipotesis, maka digunakan analisis deskriptif, pengujian model pengukuran, pengujian

model overall, pengujian model struktural serta pengujian hubungan variabel terobservasi.

Untuk memudahkan proses analisis digunakan beberapa program aplikasi statistik, antara lain SPSS versi 21 (*Statistical Program for Social Science*) dan AMOS (*Analysis Moment of Structure*) versi 20 yang merupakan paket dalam program SEM (*Structural Equation Model*).

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik responden dan variabel penelitian baik *exogenous variable* maupun *endogenous variable*. Karakteristik sampel data meliputi data laporan keuangan dari 18 perusahaan yang tergolong dalam kelompok perusahaan otomotif dengan periode laporan keuangan selama 6 tahun.

2. Pengujian Model Pengukuran

Model pengukuran ini melibatkan indikator dan variabel (*construct*) di mana dalam penelitian ini terdapat 6 *construct variable* yang diukur, yaitu: meliputi *value added capital employed*, *value added Human capital*, *Value Added Structural Capital*, *Corporate Performance* dan *capital gain*.

Pengujian model pengukuran dilakukan untuk mengetahui apakah model pengukuran tersebut *compatible* atau tidak untuk digunakan. Oleh karena itu dalam pengujian digunakan metode *confirmatory factor*

analysis (CFA) dengan menggunakan uji *goodness of fit* yang selanjutnya dilakukan uji normalitas.

a. Uji *Goodness of Fit*

Uji *goodness of fit* merupakan pengujian terhadap kesesuaian model melalui telaah terhadap berbagai kriteria *goodness of fit*. Ada beberapa indeks kesesuaian dan *cut-off value* untuk menguji apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak, untuk lebih jelasnya indeks yang digunakan untuk menguji kelayakan sebuah model adalah seperti dalam Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2 Goodness of Fit Index untuk Evaluasi Model

<i>Goodness of Fit Index</i>	Keterangan	<i>Cut-off Value</i>
<i>Chi-square</i>	Menguji apakah <i>covariance</i> populasi yang diestimasi sama dengan <i>covariance</i> sampel (apakah model sesuai dengan data). Bersifat sangat <i>sensitive</i> untuk sampel besar (di atas 200)	Diharapkan Kecil
<i>Probability</i>	Uji signifikansi terhadap perbedaan matriks <i>covariance</i> data dan matriks <i>covariance</i> yang diestimasi	$\geq 0,05$
RMSEA	Mengkompensasi kelemahan <i>Chi-Square</i> pada sample besar	$\leq 0,08$
GFI	Menghitung proporsi tertimbang varians dalam matriks sampel yang dijelaskan oleh matriks <i>covariance</i> populasi yang diestimasi (analog dengan R^2 dalam regresi berganda)	$\geq 0,90$
AGFI	GFI yang disesuaikan terhadap DF	$\geq 0,90$
CMIND/DF	Kesesuaian antara data dan model.	$\leq 2,00$
TLI	Pembandingan antara model yang diuji terhadap <i>base line</i> model	$\geq 0,95$
CFI	Uji kelayakan model yang tidak <i>sensitive</i> terhadap besarnya sample dan kerumitan model	$\geq 0,94$

Sumber: Ferdinand, A. (2002)

b. Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui data terdistribusi secara normal / atau tidak. Untuk itu pengujian normalitas menggunakan program AMOS. Acuan yang digunakan untuk menyatakan data terdistribusi secara normal adalah jika nilai CR *skewness value* berdasarkan tabel distribusi normal berada pada nilai $-2,33 \leq cr \leq 2,33$ untuk tingkat ketelitian 1%.

3. Analisis model struktural

Pengujian model struktural digunakan setelah diperoleh model keseluruhan fit yang bertujuan untuk menguji hipotesis hubungan kausal antar konstruk (Hair *et.al*, 1992). Uji statistik yang digunakan adalah uji t yang didasarkan pada *critical value*. Nilai *hitung* dalam program AMOS ditunjukkan oleh *critical ratio* (CR).

Signifikansi hubungan dapat ditentukan berdasarkan nilai CR atau nilai probabilitas (P) dalam program AMOS. Berdasarkan tabel distribusi t (Walpole, 1995) *critical value* pada tingkat ketelitian 10% atau 1,28, tingkat ketelitian 5% adalah + 1,65 dan tingkat ketelitian 1% adalah 2,33 (menggunakan dua arah). Tingkat signifikansi dalam penelitian ini digunakan 5%, sehingga hubungan tersebut dikatakan signifikan jika nilai $CR \geq 1,65$ atau $P \leq 0,05$.

BAB V

HASIL PENELITIAN

5.1. Hasil Penelitian

5.1.1. Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

1. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

Struktur organisasi merupakan elemen penting untuk menjalankan aktivitas perusahaan yang menggambarkan hubungan wewenang dan tanggung jawab bagi setiap sumber daya manusia yang ada dalam perusahaan. Dengan adanya struktur organisasi yang jelas, maka seluruh aktivitas perusahaan dapat dilaksanakan dengan baik dan mengarah pada tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Berikut ini komponen struktur organisasi pada Bursa Efek Indonesia:

- a. RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)
- b. Dewan Komisaris
- c. Direktur Utama
 - 1) Divisi Hukum
 - 2) Satuan Pemeriksa Internal
 - 3) Sekretaris Perusahaan
- d. Direktur Penilaian Perusahaan
 - 1) Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil
 - 2) Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa
 - 3) Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang
- e. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa
 - 1) Divisi Perdagangan Saham
 - 2) Divisi Perdagangan Surat Utang
 - 3) Divisi Keanggotaan

- f. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan
 - 1) Divisi Pengawasan Transaksi
 - 2) Divisi Kepatuhan anggota Bursa
- g. Direktur Pengembangan
 - 1) Divisi Riset
 - 2) Divisi Pengembangan Usaha
 - 3) Divisi Pemasaran
- h. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Resiko
 - 1) Divisi Operasi Teknologi Informasi
 - 2) Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi
 - 3) Divisi Manajemen Risiko
- i. Direktur Keuangan dan SDM
 - 1) Divisi Keuangan
 - 2) Divisi Sumber Daya Manusia
 - 3) Divisi Umum

2. Job Description Bursa Efek Indonesia (BEI)

Berdasarkan struktur organisasi maka diperlukan suatu sistem pembagian tugas/kerja (*Job Description*) yaitu sebagai berikut :

a. Rapat Umum Pemegang Saham

Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) merupakan organ yang memiliki kewenangan khusus yang tidak diberikan kepada Dekom atau Direksi terkait penetapan keputusan-keputusan penting yang

berhubungan dengan kebijakan Bursa. RUPST dilaksanakan sekali dalam setahun, sedangkan RUPSLB dapat dilaksanakan sewaktu-waktu bila diperlukan.

b. Peran Dewan Komisaris

Sesuai hasil keputusan RUPST tanggal 5 Juni 2008 dan RUPSLB 27 Agustus 2008, BEI memiliki 5 (lima) anggota Dewan Komisaris (Dekom) dengan masa bakti 2008–2011. Berdasarkan ketentuan Anggaran Dasar, Dekom bertanggung jawab atas pengawasan dan pengarahan Direksi dalam mengelola Bursa sehari-hari. Dekom bertugas mengarahkan pengelolaan tersebut sesuai dengan visi dan misi bursa yang telah digariskan, serta kebijakan dan panduan tata kelola perusahaan yang berlaku, dalam rangka mengupayakan pertumbuhan nilai jangka panjang yang berkesinambungan bagi segenap pemangku kepentingan

c. Direktur Utama

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan para Direktur serta kegiatan-kegiatan Satuan Pemeriksa Internal, Sekretaris Perusahaan (termasuk hubungan masyarakat), dan Divisi Hukum.

1) Divisi Hukum

- a) Bertanggung jawab untuk memastikan produk hukum yang akan dikeluarkan oleh perseroan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum yang berlaku dan kepentingan perseroan terlindungi dalam hubungan kerjasama atau kontraktual antara perseroan dengan

pihak lain dan telah sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.

- b) Memastikan pemberian pendapat hukum sebagai legal advisor atas permasalahan hukum berkenaan dengan produk hukum yang telah diberlakukan oleh perseroan, kajian hukum dan penyelesaian dalam sengketa hukum sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2) Satuan Pemeriksa Internal

- a) Bertanggung jawab sebagai *quality assurance* terhadap pelaksanaan pencapaian sasaran perusahaan dengan mempertimbangan aspek efektifitas dan efisiensi melalui pemeriksaan berkala maupun insidental terhadap kegiatan internal organisasi, serta melakukan pelaporan dan pemberian rekomendasi perbaikan yang diperlukan atas hasil pemeriksaan kepada Direksi, Dewan Komisaris dan Ketua Bapepam.
- b) Bertanggung jawab atas pemantauan kegiatan tindak lanjut dari rekomendasi yang dibangun berdasarkan hasil pemeriksaan internal yang dilakukan.

3) Sekretaris Perusahaan

Bertanggung jawab atas tersedianya rencana kerja perusahaan dan terciptanya kerjasama serta komunikasi yang harmonis dan efektif antara direksi dengan stakeholder lainnya dalam rangka mencapai tujuan serta meningkatkan citra perusahaan.

d. Direktur Penilaian Perusahaan

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

- 1) Penilaian pendahuluan perusahaan,
- 2) Pencatatan perusahaan,
- 3) Penilaian keterbukaan perusahaan,
- 4) Penelaahan aksi korporasi perusahaan dan
- 5) Pembinaan emiten (termasuk edukasi perusahaan).

Direktur Penilaian Perusahaan terdiri dari berbagai macam divisi diantaranya: a. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan :

- 1) Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa;
- 2) Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di bursa;
- 3) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
- 4) Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik;
- 5) Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
- 6) Proses delisting (baik yang bersifat *voluntary* maupun *force delisting*);
- 7) Pelaksanaan suspensi dan unsusensi;
- 8) Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten termasuk *corporate action*;

9) Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

10) Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan:

- a. Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa termasuk ETF;
- b. Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di Bursa;
- c. Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
- d. Penyebaran informasi per usahaa tercatat kepada publik;
- e. Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
- f. Proses delisting (baik yang bersifat voluntary maupun forcedelisting);
- g. Pengelolaan dan pemutakhiran data base emiten termasuk *corporate action*;
- h. Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan
- i. sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan
- j. kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan:

- a. Proses Evaluasi pendahuluan calon emitan penerbit surat utang sampai dengan pencatatan di Bursa, baik efek surat utang, sukuk maupun EBA;
 - b. Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
 - c. Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik;
 - d. Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
 - e. Pelaksanaan suspensi dan unsuspensi;
 - f. Proses penghapusan pencatatan (baik karena jatuh tempo, pelunasan awal, konversi maupun *force delisting*);
 - g. Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten, efek yang dicatatkan serta *corporate action* yang dilakukan;
 - h. Penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil dan jasa yang mencatatkan surat utang.
- 11) **Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa**

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional perdagangan saham, perdagangan informasi pasar (*data feed*), perdagangan surat utang dan derivatif serta pelaporan transaksi surat utang. Dan juga bertanggung

jawab atas pengelolaan aktivitas-aktivitas yang terkait dengan anggota bursa dan partisipan sebagai berikut :

- a. pengkajian terhadap persyaratan keanggotaan,
- b. kewajiban pelaporan,
- c. pelatihan dan pendidikan serta
- d. pengawasan (khusus terhadap anggota bursa)

12) Direktur Penilaian Perusahaan terdiri dari berbagai macam divisi .
diantaranya:

a. Divisi Perdagangan Saham

- 1) Bertanggung jawab untuk menyelenggarakan perdagangan saham setiap hari bursa dengan melakukan koordinasi kegiatan pengembangan dan operasional perdagangan saham sehingga terlaksana perdagangan saham yang wajar, teratur dan efisien.
- 2) Bertanggung jawab atas kegiatan pengembangan dan operasional penyebaran data dan informasi, sehingga penyebaran data perdagangan dapat mendukung informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi dan meningkatkan pendapatan penjualan perdagangan informasi pasar.

b. Divisi Perdagangan Surat Utang

- 1) Bertanggung jawab atas terselenggaranya kegiatan operasional perdagangan surat utang dan derivatif, penyempurnaan,

pengembangan sistem dan sarana pasar perdagangan surat utang dan derivatif sehingga tercipta pasar surat utang.

- 2) Bertanggung jawab untuk memastikan terselenggaranya kegiatan pelaporan surat utang, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pelaporan surat utang sehingga tercipta sistem pelaporan surat utang yang teratur dan efisien.

c. Divisi Keanggotaan

Bertanggung jawab untuk melakukan evaluasi calon anggota Bursa dan partisipan, pemantauan, pembinaan, pengembangan, penegakan disiplin anggota bursa serta membantu anggota bursa dan partisipan untuk membentuk, memiliki dan menjaga kredibilitas serta integritas di pasar modal.

13) Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan

Bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.

a) Divisi Pengawasan Transaksi

Bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan

wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.

b) Divisi Kepatuhan Anggota Bursa

Bertanggung jawab untuk memastikan kepatuhan anggota bursa terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dibidang pasar modal termasuk pengendalian internal melalui kegiatan pemeriksaan berkala dan pemeriksaan sewaktu-waktu guna meminimalisasi risiko yang mungkin timbul terhadap nasabah, anggota bursa, dan industri pasar modal.

14) Direktur Pengembangan

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

- a) Pengelolaan riset pasar modal dan ekonomi,
- b) Pengembangan produk dan usaha,
- c) Kegiatan pemasaran,
- d) Kegiatan edukasi dan sosialisasi.

Direktur pengembangan terdiri dari berbagai divisi diantaranya, yaitu Divisi Riset, Divisi Pengembangan Usaha, dan Divisi Pemasaran. Yang dijabarkan sebagai berikut:

1) Divisi Riset

- a) Bertanggung jawab untuk mengolah dan menyajikan data statistik perdagangan, emiten dan anggota bursa, melakukan analisis pasar untuk mencapai efisiensi dan pengembangan bursa serta mengelola data historis perdagangan dan publikasi rutin lainnya

sebagai bahan referensi dan dasar untuk membuat keputusan yang dapat diandalkan.

- b) Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan pengelolaan Pusat Referensi Pasar Modal.

2) Divisi Pengembangan Usaha

Bertanggung jawab atas pengembangan produk-produk bursa dan kegiatan pengembangan pasar untuk meningkatkan likuiditas pasar dan daya saing.

3) Divisi Pemasaran

Bertanggung jawab dalam merencanakan, mengembangkan dan mengimplementasikan strategi pemasaran, edukasi dan sosialisasi kepada masyarakat luas dalam rangka mencari dan menambah investor dalam emiten.

15) Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Risiko

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

- 1) pengembangan solusi bisnis teknologi informasi,
- 2) operasional teknologi informasi,
- 3) manajemen risiko,
- 4) pengelolaan data (*database management*).

Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Risiko terdiri dari berbagai divisi diantaranya, yaitu Divisi Operasional Teknologi Informasi, Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi, dan Divisi Manajemen Risiko.

5.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Data dalam penelitian ini adalah menggunakan data perusahaan otomotif yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan data sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan dari tahun 2010-2016. Variabel penelitian terdiri dari variabel Modal Intellectual yaitu *Value Added Capital Employed (VACE)*, *Value Added Human capital (VAHC)*, dan *Value Added Struktural Capital (VASC)*, variabel berikut adalah risiko sistematis yang diproksi dengan beta saham, corporate performance diproksi dengan *return on equity (ROE)* dan *earning pershare (EPS)* dan *return saham*

Adapun hasil rekapitulasi data secara deskriptif dari masing-masing indikator variabel penelitian dapat dilihat pada uraian sebagai berikut:

1. Variabel Modal Intellectual

Hasil analisis deskripsi terhadap indikator variabel Modal Intellectual sebagai berikut:

a. *Value Added Capital Employed (VACE)*

Deskripsi dan perkembangan *Value Added Capital Employed* masing-masing sampel penelitian selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010 - 2016 sebagaimana pada Tabel 5.1 berikut ini:

Tabel 5.1. Perkembangan *Value Added Capital Employed* Tahun 2010– 2016

Tahun	Rata-Rata	Perkembangan (%)
2010	38.0	---
2011	36.0	-5.26
2012	35.0	-2.78
2013	36.0	2.86
2014	30.0	-16.67
2015	37.0	23.33
2016	39.0	5.41
Rata-Rata	35.9	

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Tabel 5.1 di atas menunjukkan bahwa tingkat rata-rata *Value Added Capital Employed* pada periode Tahun 2010 sampai 2016 semua berada di atas angka 35. Secara umum perkembangan VACE mengalami fluktuasi dimana penurunan terbesar berada di Tahun 2014 yaitu sebesar 16.67 % sedangkan peningkatan terbesar berada di tahun 2015 yaitu sebesar 23.33 %.

Prosentase *value added capital employed* paling besar untuk tahun 2010 adalah Indo kordsa Tbk, Multistrada Arah Sarana Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai vace sebesar 50 persen. Adapun yang terendah pada tahun itu adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai VACE sebesar 20 persen.

Prosentase *value added capital employed* paling besar untuk tahun 2011 adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai VACE sebesar 50 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Astra Otoparts

Tbk, Indo kordsa Tbk, Multistrada Arah Sarana Tbk, dan Selamat Sempurna Tbk dengan nilai VACE sebesar 30 persen.

Prosentase *value added capital employed* paling besar untuk tahun 2012 adalah Goodyear Indonesia Tbk dengan nilai VACE sebesar 50 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Selamat Sempurna Tbk dengan nilai VACE sebesar 20 persen.

Prosentase *value added capital employed* paling besar untuk tahun 2013 adalah Goodyear Indonesia Tbk dengan nilai VACE sebesar 50 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Astra Otoparts Tbk dengan nilai VACE sebesar 20persen

Prosentase *value added capital employed* paling besar untuk tahun 2014 adalah Indospring Tbk, Multistrada Arah Sarana Tbk, dan Selamat Sempurna Tbk dengan nilai VACE sebesar 40 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Indo kordsa Tbk, Nipress Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai VACE sebesar 20 persen.

Prosentase *value added capital employed* paling besar untuk tahun 2015 adalah Indo kordsa Tbk, Gajah Tunggal Tbk dan Indospring Tbk dengan nilai VACE sebesar 50 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Selamat Sempurna Tbk dengan nilai VACE sebesar 20 persen

Prosentase *value added capital employed* paling besar untuk tahun 2016 adalah Indospring Tbk, Multi Prima Sejahtera Tbk dan Multistrada Arah Sarana Tbk dengan nilai VACE sebesar 50 persen. Sedangkan yang

terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai VACE sebesar 20 persen.

b. Value Added Human capital (VAHC)

Deskripsi dan perkembangan *Value Added Human capital* masing-masing penelitian selama tahun pengamatan yaitu tahun 2013 - 2015

Tabel 5.2. Perkembangan Value Added Human capital Tahun 2010- 2016

Tahun	Rata-Rata	Perkembangan (%)
2010	4.1	---
2011	3.9	-4.88
2012	3.8	-2.56
2013	4.4	15.79
2014	3.6	-18.18
2015	3.7	2.78
2016	4.0	8.11
Rata-Rata	3.9	

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Tabel 5.2 di atas menunjukkan bahwa tingkat rata-rata *Value Added Human capital* pada periode Tahun 2010 sampai 2016 semua berada di atas angka 3. Secara umum perkembangan VAHC mengalami fluktuasi dimana penurunan terbesar berada di Tahun 2014 yaitu sebesar 18.18 % sedangkan peningkatan terbesar berada di tahun 2016 yaitu sebesar 8.11 %.

Adapun prosentase *Value Added Human capital* paling besar untuk tahun 2010 adalah Indo kordsa Tbk, Indospring Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai VAHC sebesar 5 persen. Adapun yang terendah

pada tahun itu adalah Gajah Tunggal Tbk dan Nipress Tbk dengan nilai VAHC sebesar 3 persen.

Prosentase *Value Added Human capital* paling besar untuk tahun 2011 adalah Indo kordsa Tbk, Goodyear Indonesia Tbk, Gajah Tunggal Tbk dan Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai VAHC sebesar 5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Astra Otoparts Tbk, Indospring Tbk, dan Multistrada Arah Sarana Tbk dengan nilai VAHC sebesar 2 persen.

Prosentase *Value Added Human capital* paling besar untuk tahun 2012 adalah Goodyear Indonesia Tbk, Gajah Tunggal Tbk dan Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai VAHC sebesar 5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai VAHC sebesar 1 persen.

Prosentase *Value Added Human capital* paling besar untuk tahun 2013 adalah Goodyear Indonesia Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Indospring Tbk, Nipress Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai VAHC sebesar 5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Selamat Sempurna Tbk dengan nilai VAHC sebesar 3 persen

Prosentase *Value Added Human capital* paling besar untuk tahun 2014 adalah Indospring Tbk dengan nilai VAHC sebesar 5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai VAHC sebesar 2 persen.

Prosentase *Value Added Human capital* paling besar untuk tahun 2015 adalah Indo kordsa Tbk, Indospring Tbk, dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai VAHC sebesar 5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai VAHC sebesar 1 persen.

Prosentase *Value Added Human capital* paling besar untuk tahun 2016 adalah Goodyear Indonesia Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Indospring Tbk dan Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai VAHC sebesar 5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai VAHC sebesar 1 persen.

c. Value Added Struktural Capital (VASC)

Deskripsi dan perkembangan *Value Added Struktural Capital* masing-masing penelitian selama tahun pengamatan yaitu tahun 2013 - 2015

Tabel 5.3. Perkembangan Value Added Struktural Capital Tahun 2010– 2016

Tahun	Rata-Rata	Perkembangan (%)
2010	0.365	---
2011	0.386	5.56
2012	0.345	-10.53
2013	0.376	8.82
2014	0.325	-13.51
2015	0.365	12.50
2016	0.396	8.33
Rata-Rata	0.365	

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Tabel 5.3 di atas menunjukkan bahwa tingkat rata-rata *Value Added Struktural Capital* pada periode Tahun 2010 sampai 2016 semua berada di atas angka 0.3 persen. Secara umum perkembangan VASC mengalami fluktuasi dimana penurunan terbesar berada di Tahun 2014 yaitu sebesar 13.51 % sedangkan peningkatan terbesar berada di tahun 2015 yaitu sebesar 8.33 %.

Adapun prosentase *Value Added Struktural Capital* paling besar untuk tahun 2010 adalah Indospring Tbk dan Multistrada Arah Sarana Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.51 persen. Adapun yang terendah pada tahun itu adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.2 persen.

Prosentase *Value Added Struktural Capital* paling besar untuk tahun 2011 adalah Indo kordsa Tbk dan Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.51 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.2 persen.

Prosentase *Value Added Struktural Capital* paling besar untuk tahun 2012 adalah Goodyear Indonesia Tbk dan Gajah Tunggal Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.51 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Indo kordsa Tbk, Multistrada Arah Sarana Tbk, dan Selamat Sempurna Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.20 persen.

Prosentase *Value Added Struktural Capital* paling besar untuk tahun 2013 adalah Indospring Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan



nilai VASC sebesar 0.51 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Multi strada Arah Sarana Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.1 persen

Prosentase *Value Added Struktural Capital* paling besar untuk tahun 2014 adalah Goodyear Indonesia Tbk, Indospring Tbk, Multistrada Arah Sarana Tbk, dan Nipress Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.4 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.10 persen.

Prosentase *Value Added Struktural Capital* paling besar untuk tahun 2015 adalah Astra Oto parts Tbk, Indo kordsa Tbk dan Gajah Tunggal Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Multi Prima Sejahtera Tbk, Nipress Tbk dan Selamat Sempurna Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.20 persen.

Prosentase *Value Added Struktural Capital* paling besar untuk tahun 2016 adalah Goodyear Indonesia Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Indospring Tbk dan Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.51 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai VASC sebesar 0.20 persen.

2. Variabel Risiko sistematis

Deskripsi dan perkembangan risiko sistematis masing-masing sampel penelitian selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010 - 2016 sebagaimana ditampilkan pada Tabel 5.4 berikut ini:

Tabel 5.4. Perkembangan Variabel Risiko Sistematis Tahun 2010–2016

Tahun	Rata-Rata	Perkembangan (%)
2010	0.10	---
2011	0.28	180.00
2012	0.38	35.71
2013	0.26	-31.58
2014	0.24	-7.69
2015	0.26	8.33
2016	0.30	15.38
Rata-Rata	0.26	

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Tabel 5.4 di atas menunjukkan bahwa tingkat rata-rata risiko sistematis pada periode Tahun 2010 sampai 2016 semua berada di atas angka 0.1. Secara umum perkembangan risiko sistematis mengalami fluktuasi dimana penurunan terbesar berada di Tahun 2013 yaitu sebesar 31.58 % sedangkan peningkatan terbesar berada di tahun 2011 yaitu sebesar 180 %.

Adapun prosentase risiko sistematis paling besar untuk tahun 2010 adalah Nipress Tbk dengan nilai risiko sistematis sebesar 0.51 persen. Adapun yang terendah pada tahun itu adalah Indo kordsa Tbk, Goodyear Indonesia Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Indospring Tbk, Multi Prima Sejahtera Tbk, Multistrada Arah Sarana Tbk dan Selamat Sempurna Tbk dengan nilai risiko sistematis sebesar 0.00.

Prosentase *Risiko sistematis* paling besar untuk tahun 2011 adalah Goodyear Indonesia Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai

nilai risiko sistematis sebesar 0.6. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Gajah Tunggal Tbk, Multi Prima Sejahtera Tbk dan Multistrada Arah Sarana Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.0.

Prosentase *risiko sistematis* paling besar untuk tahun 2012 adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dan Nipress Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.80 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Gajah Tunggal Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.0.

Prosentase *Risiko sistematis* paling besar untuk tahun 2013 adalah Indospring Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.8 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Goodyear Indonesia Tbk, Nipress Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.0.

Prosentase *Risiko sistematis* paling besar untuk tahun 2014 adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai risiko sistematis sebesar 0.6. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Gajah Tunggal Tbk dan Indospring Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.0.

Prosentase *Risiko sistematis* paling besar untuk tahun 2015 adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.6 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Goodyear Indonesia Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.0.

Prosentase *Risiko sistematis* paling besar untuk tahun 2016 adalah Gajah Tunggal Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.8. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Multistrada Arah Sarana

Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai risiko sistematis sebesar 0.0.

3. Variabel *Corporate Performance*

Hasil analisis deskripsi terhadap indikator variabel Modal Intellectual sebagai berikut:

a. *Return On Equity (ROE)*

Deskripsi dan perkembangan ROE masing-masing sampel penelitian selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010 - 2016 sebagaimana ditampilkan pada Tabel 5.5 berikut ini:

Tabel 5.5. Perkembangan Variabel ROETahun 2010– 2016

Tahun	Rata-Rata	Perkembangan (%)
2010	3.67	---
2011	3.89	5.99
2012	3.82	-1.80
2013	4.00	4.71
2014	3.93	-1.75
2015	3.79	-3.56
2016	3.81	0.53
Rata-Rata	3.84	

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Tabel 5.5 di atas menunjukkan bahwa tingkat rata-rata ROE pada periode Tahun 2010 sampai 2016 semua berada di atas angka 3.0. Secara umum perkembangan ROE mengalami fluktuasi dimana penurunan terbesar berada di Tahun 2015 yaitu sebesar 3.56 % sedangkan peningkatan terbesar berada di tahun 2011 yaitu sebesar 5.99 %.

Adapun prosentase ROE paling besar untuk tahun 2010 adalah Multistrada Arah Sarana Tbk dengan nilai ROE sebesar 4.5 persen. Adapun yang terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai ROE sebesar 2.3 persen.

Prosentase ROE paling besar untuk tahun 2011 adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 4.5. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 3.3 persen.

Prosentase ROE paling besar untuk tahun 2012 adalah Goodyear Indonesia Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 4.3 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 3.3 persen.

Prosentase ROE paling besar untuk tahun 2013 adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 4.5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 3.5 persen.

Prosentase ROE paling besar untuk tahun 2014 adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai ROE sebesar 0.6. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Gajah Tunggal Tbk dan Indospring Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 0.0.

Prosentase ROE paling besar untuk tahun 2015 adalah Goodyear Indonesia Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 4.5 persen.

Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 3 persen.

Prosentase ROE paling besar untuk tahun 2016 adalah Gajah Tunggal Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 4.5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai nilai ROE sebesar 2.8 persen.

b. Earning Per Share (EPS)

Deskripsi dan perkembangan EPS masing-masing sampel penelitian selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010 - 2016 sebagaimana ditampilkan pada Tabel 5.6 berikut ini:

Tabel 5.6. Perkembangan Variabel EPSTahun 2010– 2016

Tahun	Rata-Rata	Perkembangan (%)
2010	3.81	---
2011	3.84	0.787
2012	3.67	-4.427
2013	3.63	-1.090
2014	3.55	-2.204
2015	3.72	4.789
2016	3.62	-2.688
Rata-Rata	3.69	

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Tabel 5.6 di atas menunjukkan bahwa tingkat rata-rata EPS pada periode Tahun 2010 sampai 2016 semua berada di atas angka 3.0. Secara umum perkembangan EPS mengalami fluktuasi dimana penurunan terbesar berada di Tahun 2012 yaitu sebesar 4.4 % sedangkan peningkatan terbesar berada di tahun 2015 yaitu sebesar 4.7 %.

Adapun prosentase EPS paling besar untuk tahun 2010 adalah Indo kordsa Tbk dengan nilai EPS sebesar 5 persen. Adapun yang terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai EPS sebesar 2.7 persen.

Prosentase EPS paling besar untuk tahun 2011 adalah Indo kordsa Tbk dan Goodyear Indonesia Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 4.7. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Selamat Sempurna Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 3.0 persen.

Prosentase EPS paling besar untuk tahun 2012 adalah Gajah Tunggal Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 4.3 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 3.0 persen.

Prosentase *EPS* paling besar untuk tahun 2013 adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 4.7 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Selamat Sempurna Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 3.3 persen.

Prosentase *EPS* paling besar untuk tahun 2014 adalah Gajah Tunggal Tbk dan Indospring Tbk dengan nilai EPS sebesar 4.3. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Astra Otoparts Tbk dan Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 3.0 persen.

Prosentase *EPS* paling besar untuk tahun 2015 adalah Goodyear Indonesia Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 4.7 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Multistrada Arah Sarana Tbk dengan nilai nilai EPS sebesar 3.0 persen.

Prosentase *EPS* paling besar untuk tahun 2016 adalah Gajah Tunggal Tbk dengan nilai nilai *EPS* sebesar 4.5 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai nilai *EPS* sebesar 2.8 persen.

4. Variabel *Capital Gain*

Deskripsi dan perkembangan *capital gain* masing-masing sampel penelitian selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010 - 2016 sebagaimana ditampilkan pada Tabel 5.7 berikut ini:

Tabel 5.7. Perkembangan Variabel *Capital Gain* Tahun 2010– 2016

Tahun	Rata-Rata	Perkembangan (%)
2010	0.064	---
2011	0.062	-3.125
2012	0.070	12.903
2013	0.062	-11.429
2014	0.056	-9.677
2015	0.062	10.714
2016	0.058	-6.452
Rata-Rata	0.062	

Sumber : data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan pada Tabel 5.7 di atas menunjukkan bahwa tingkat rata-rata *capital gain* pada periode Tahun 2010 sampai 2016 semua berada di atas angka 0.05. Secara umum perkembangan *capital gain* mengalami fluktuasi dimana penurunan terbesar berada di Tahun 2013 yaitu sebesar 11.4 % sedangkan peningkatan terbesar berada di tahun 2012 yaitu sebesar 12.9 %.

Adapun prosentase capital gain paling besar untuk tahun 2010 adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai capital gain sebesar 0.1. Adapun yang terendah pada tahun itu adalah Gajah Tunggal Tbk, Nipress Tbk dengan nilai capital gain sebesar 0.04.

Prosentase *Capital gain* paling besar untuk tahun 2011 adalah Indokordsa Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.1. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Selamat Sempurna Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.04.

Procentase capital gain paling besar untuk tahun 2012 adalah Goodyear Indonesia Tbk dan Gajah Tunggal Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.1. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Nipress Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.04.

Prosentase *Capital gain* paling besar untuk tahun 2013 adalah Goodyear Indonesia Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.1 persen. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Gajah Tunggal Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.02.

Prosentase *Capital gain* paling besar untuk tahun 2014 adalah Goodyear Indonesia Tbk, Gajah Tunggal Tbk dan Indospring Tbk dengan nilai capital gain sebesar 0.08. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.02.

Prosentase *Capital gain* paling besar untuk tahun 2015 adalah Astra Otoparts Tbk, Goodyear Indonesia Tbk dan Indospring Tbk dengan nilai

nilai capital gain sebesar 0.08. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Multi Prima Sejahtera Tbk dan Multistrada Arah Sarana Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.04.

Prosentase *Capital gain* paling besar untuk tahun 2016 adalah Indospring Tbk dan Multistrada Arah Sarana Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.08. Sedangkan yang terendah pada tahun itu adalah Goodyear Indonesia Tbk, Prima Alloy Steel Universal Tbk dan Selamat Sempurna Tbk dengan nilai nilai capital gain sebesar 0.04.

5.3. Analisis Hasil Penelitian

Subyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang dikelompokkan dalam industri otomotif di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebelum dilakukan uji struktural maka dilakukan dulu pengujian data.

5.3.1. Pengujian Data

1. Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yaitu distribusi data yang tidak miring ke kiri atau miring ke kanan.

Hasil pemeriksaan normalitas data disajikan pada Tabel menunjukkan bahwa secara univariate dari 7 indikator hanya 5 indikator yang berdistribusi normal sedangkan sisanya 2 tidak berdistribusi normal.

Sedangkan untuk multivariate menunjukkan bahwa dari semuanya terdistribusi normal (c.r skew = $\pm 2,58$. Sebagaimana di tampilkan pada Tabel berikut :

Tabel 5.8 Assessment of normality (Group number 1)

Variable	Min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
x2	.000	.800	.731	2.497	-.202	-.344
y2	.019	.096	.140	.478	-.188	-.322
y12	2.700	5.000	.576	1.966	.151	.258
x13	.102	.508	-.469	-1.603	-.767	-1.311
y11	2.300	4.500	-.847	-2.894	1.572	2.685
x12	1.000	5.000	-1.036	-3.539	.540	.923
x11	20.000	50.000	-.023	-.080	-.795	-1.359
Multivariate					-.731	-.272

Sumber : Output AMOS, diolah 2019

2. Univariate Outliers

Dengan menggunakan dasar bahwa kasus-kasus atau observasi-observasi yang mempunyai z-score ≥ 3.0 akan dikategorikan sebagai *outliers*, dan untuk sampel besar di atas 80 observasi, pedoman evaluasi adalah nilai ambang batas dari z-score itu berada pada rentang 3 sampai dengan 4 (Hair *et al.*, 1995 dalam Augusty, 2005). Oleh karena dalam penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian dengan sampel kecil yakni 70 responden yang berarti berada di bawah 80 observasi, maka tidak dilakukan uji univariate outlier.

3. Pengujian Model Keseluruhan

Pengujian model struktural semua variabel laten (*construct*) yang terdiri dari Intellectual Capital dan risiko sistematis sebagai variabel independent dan selanjutnya *corporate performance* dan *capital gain*

sebagai variabel dependent dihubungkan dengan menggunakan uji *goodness of fit*.

Berdasarkan model keseluruhan tersebut, selanjutnya akan dilakukan evaluasi berdasarkan kriteria uji *goodness of fit* sebagaimana terlihat pada Tabel 15 di bawah ini

Tabel 5.9 Komputasi Kriteria *Goodness Of Fit Indices* Pengujian Model Lengkap

Kriteria	Nilai <i>Cut-off</i>	Hasil Komputasi	Keterangan
Chi-Square	Diharapkan kecil	14.12	Fit
Rel. Chi-Square	$\leq 2,00$	1.412	Fit
Sig. Probability	$\geq 0,05$	0.168	Fit
RMSEA	$\leq 0,08$	0.077	Fit
CFI	$\geq 0,90$	0.967	Fit
TLI	$\geq 0,90$	0.930	Fit
NFI	$\geq 0,90$	0.903	Fit
IFI	$\geq 0,90$	0.969	Fit

Sumber: Hasil Komputasi lampiran

Berdasarkan hasil pengujian sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel diatas, terlihat bahwa nilai *Goodness Of Fit Indices* untuk semua kriteria dalam kategori yang fit. Dengan demikian model dikatakan secara keseluruhan cukup baik. Menurut Wijanto (2007) terdapat beberapa ukuran model kecocokan dalam SEM dan penilaian kecocokan model dinilai berdasarkan berapa banyak ukuran model yang dapat dipenuhi nilai kecocokannya oleh model penelitian. Makin banyak nilai target kecocokan dari ukuran *Goodness of Fit* yang terpenuhi oleh model, maka model penelitian makin baik.

5.3.2. Pengaruh Langsung *Intellectual Capital* Dan Risiko Sistematis Terhadap *Corporate Performance* dan *Capital Gain*

Untuk memudahkan dalam menganalisis hubungan fungsional antar variabel kemudian nilai koefisien disusun dalam bentuk Tabel 5.10 sebagaimana di tampilkan pada tabel di berikut,

Tabel 5.10 Pengaruh Langsung Antar Variabel

Variabel Independen	Variabel Dependen	Arah	Est	S.E	T Value	Prob	Ket
<i>Intellectual Capital</i> (X1)	<i>Corporate performance</i> (Y1)	X1→ Y1	0.014	0.007	1.969	0.049	Signifikan
Risiko sistematis (X2)		X2→ Y1	-0.313	0.160	-1.961	0.050	Signifikan
<i>Intellectual Capital</i> (X1)	<i>Capital gain</i> (Y2)	X1→ Y2	0.001	0.350	2.156	0.031	Signifikan
Risiko sistematis (X2)		X2→ Y2	-0.018	0.008	-2.224	0.026	Signifikan
<i>Corporate performance</i> (Y1)		Y1→ Y2	0.033	0.011	2.842	0.004	Signifikan

Sumber: Output data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan Tabel 5.1 yaitu pengaruh langsung menunjukkan bahwa:

1. Pengaruh langsung *Intellectual Capital* terhadap *corporate performance*

Koefisien pengaruh variabel *Intellectual Capital* (X₁) terhadap *Corporate performance* (Y₁) sebesar 0.014 dengan nilai t sebesar 1.969 dengan standar Error (SE) senilai 0.007 pada taraf signifikansi 0.049. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* (X₁) berpengaruh positif terhadap *Corporate performance* (Y₁). Ini berarti bahwa peningkatan anggaran *Intellectual Capital* (X₁), akan diikuti dengan peningkatan *corporate performance* (Y₁) dengan asumsi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *corporate performance*

5.3.2. Pengaruh Langsung *Intellectual Capital* Dan Risiko Sistematis Terhadap *Corporate Performance* dan *Capital Gain*

Untuk memudahkan dalam menganalisis hubungan fungsional antar variabel kemudian nilai koefisien disusun dalam bentuk Tabel 5.10 sebagaimana di tampilkan pada tabel di berikut,

Tabel 5.10 Pengaruh Langsung Antar Variabel

Variabel Independen	Variabel Dependen	Arah	Est	S.E	T Value	Prob	Ket
<i>Intellectual Capital</i> (X1)	<i>Corporate performance</i> (Y1)	X1→ Y1	0.014	0.007	1.969	0.049	Signifikan
Risiko sistematis (X2)		X2→ Y1	-0.313	0.160	-1.961	0.050	Signifikan
<i>Intellectual Capital</i> (X1)	<i>Capital gain</i> (Y2)	X1→ Y2	0.001	0.350	2.156	0.031	Signifikan
Risiko sistematis (X2)		X2→ Y2	-0.018	0.008	-2.224	0.026	Signifikan
<i>Corporate performance</i> (Y1)		Y1→ Y2	0.033	0.011	2.842	0.004	Signifikan

Sumber: Output data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan Tabel 5.1 yaitu pengaruh langsung menunjukkan bahwa:

1. Pengaruh langsung *Intellectual Capital* terhadap *corporate performance*

Koefisien pengaruh variabel *Intellectual Capital* (X_1) terhadap *Corporate performance* (Y_1) sebesar 0.014 dengan nilai t sebesar 1.969 dengan standar Error (SE) senilai 0.007 pada taraf signifikansi 0.049. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* (X_1) berpengaruh positif terhadap *Corporate performance* (Y_1). Ini berarti bahwa peningkatan anggaran *Intellectual Capital* (X_1), akan diikuti dengan peningkatan *corporate performance* (Y_1) dengan asumsi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *corporate performance*

(Y_1) dianggap konstan. Nilai statistik t hitung pengaruh *Intellectual Capital* (X_1) terhadap *corporate performance* (Y_1) sebesar 1.969 dengan signifikansi 0.049 atau di bawah 0.05. Ini berarti *Intellectual Capital* (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate performance* (Y_1).

2. Pengaruh langsung risiko sistematis terhadap *corporate performance*

Koefisien pengaruh variabel risiko sistematis (X_2) terhadap *Corporate performance* (Y_1) sebesar -0.313 dengan nilai t sebesar -1.961 dengan standar Error (SE) senilai 0.160 pada taraf signifikansi 0.050. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis (X_2) berpengaruh negatif terhadap *Corporate performance* (Y_1). Ini berarti bahwa peningkatan risiko sistematis (X_2), akan diikuti dengan penurunan *corporate performance* (Y_1) dengan asumsi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *corporate performance* (Y_1) dianggap konstan. Nilai statistik t hitung pengaruh risiko sistematis (X_2) terhadap *corporate performance* (Y_1) sebesar -1.961 dengan signifikansi 0.050 atau di sama dengan 0.05. Ini berarti risiko sistematis (X_2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate performance* (Y_1).

3. Pengaruh langsung *Intellectual Capital* terhadap *capital gain*

Koefisien pengaruh variabel *Intellectual Capital* (X_1) terhadap *Capital gain* (Y_2) sebesar 0.001 dengan nilai t sebesar 2.156 dengan standar Error (SE) senilai 0.350 pada taraf signifikansi 0.031. Koefisien tersebut

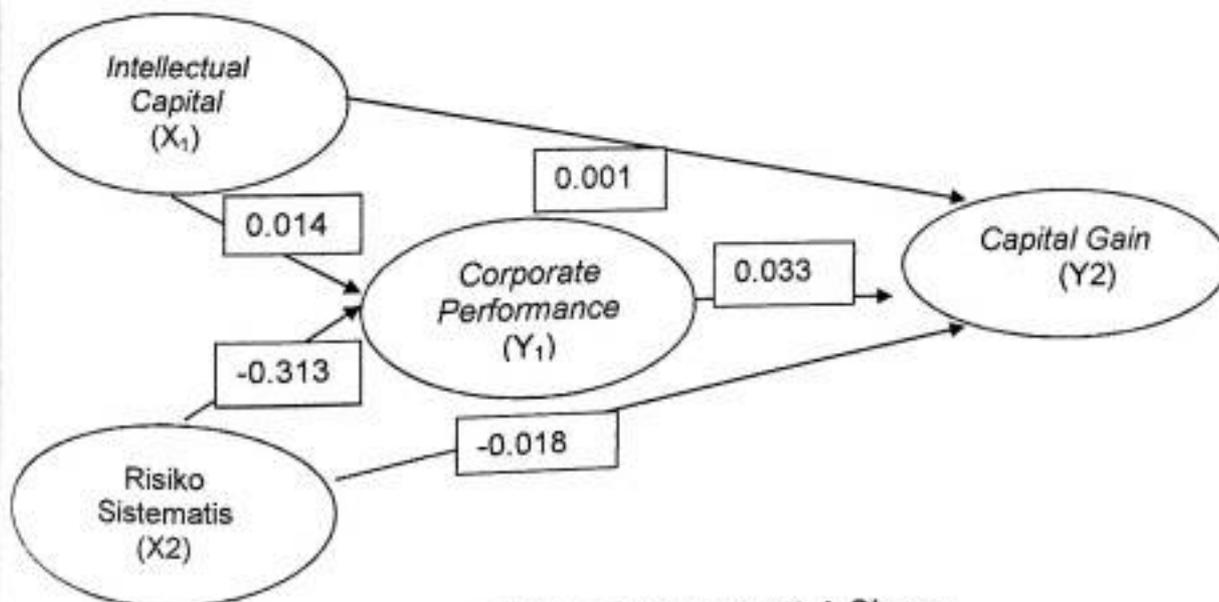
menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* (X_1) berpengaruh positif terhadap *Capital gain* (Y_2). Ini berarti bahwa peningkatan anggaran *Intellectual Capital* (X_1), akan diikuti dengan peningkatan *Capital gain* (Y_2) dengan asumsi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *Capital gain* (Y_2) dianggap konstan. Nilai statistik t hitung pengaruh *Intellectual Capital* (X_1) terhadap *Capital gain* (Y_2) sebesar 2.156 dengan signifikansi 0.031 atau di bawah 0.05. Ini berarti *Intellectual Capital* (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital gain* (Y_2).

4. Pengaruh langsung risiko sistematis terhadap *capital gain*

Koefisien pengaruh variabel risiko sistematis (X_2) terhadap *Capital gain* (Y_2) sebesar -0.018 dengan nilai t sebesar -2.224 dengan standar Error (SE) senilai 0.008 pada taraf signifikansi 0.026. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis (X_2) berpengaruh negatif terhadap *Capital gain* (Y_2). Ini berarti bahwa peningkatan risiko sistematis (X_2), akan diikuti dengan penurunan *Capital gain* (Y_2) dengan asumsi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *Capital gain* (Y_2) dianggap konstan. Nilai statistik t hitung pengaruh risiko sistematis (X_2) terhadap *Capital gain* (Y_2) sebesar -2.224 dengan signifikansi 0.026 atau di bawah 0.05. Ini berarti risiko sistematis (X_2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Capital gain* (Y_2).

2. Pengaruh langsung *corporate performance* terhadap *capital gain*

Koefisien pengaruh variabel *corporate performance* (Y_1) terhadap *Capital gain* (Y_2) sebesar 0.033 dengan nilai t sebesar 2.842 dengan standar Error (SE) senilai 0.011 pada taraf signifikansi 0.004. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel *corporate performance* (X_2) berpengaruh negatif terhadap *Capital gain* (Y_1). Ini berarti bahwa peningkatan *corporate performance* (Y_1), akan diikuti dengan peningkatan *Capital gain* (Y_2) dengan asumsi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *Capital gain* (Y_2) dianggap konstan. Nilai statistik t hitung pengaruh *corporate performance* (Y_1) terhadap *Capital gain* (Y_2) sebesar 2.842 dengan signifikansi 0.004 atau di bawah 0.05. Ini berarti *corporate performance* (Y_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital gain* (Y_2). Adapun besar pengaruh antar variabel dalam bentuk skema ditampilkan pada Gambar berikut:



Gambar 5.1. Hasil Estimasi dalam bentuk Skema

5.3.3. Pengaruh Tidak Langsung *Intellectual Capital* Dan Risiko Sistematis Terhadap *Corporate Performance* dan *Capital Gain*

Berdasarkan hasil skema sebagaimana disajikan dalam Gambar 5.1, diperoleh pengaruh tidak langsung (*indirect effect*), variabel independen, yakni *Intellectual Capital* dan risiko sistematis terhadap *corporate performance* dan *capital gain*. sebagaimana dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 5.11 Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel

Keterangan	Simbol	Koefisien	Ket
Pengaruh tidak langsung <i>Intellectual Capital</i> (X1) terhadap <i>capital gain</i> (Y2) melalui <i>corporate performance</i> (Y1)	X1--> Y1--> Y2	0.00042	Signifikan
Pengaruh tidak langsung risiko sistematis(X2) terhadap <i>capital gain</i> (Y2) melalui <i>corporate performance</i> (Y1)	X2--> Y1--> Y2	-0.01032	Signifikan

Sumber : Lampiran output

Berdasarkan Tabel 5.11 di atas, tampak nilai pengaruh tidak langsung yang dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengaruh tidak langsung *Intellectual Capital* terhadap *capital gain* melalui *corporate performance*.

Pengaruh tak langsung *Intellectual Capital* (X₁) terhadap *capital gain* (Y₂) melalui *corporate performance* (Y₁) adalah sebesar 0.00042. Ini mengindikasikan bahwa saat anggaran untuk *Intellectual Capital* bertambah maka akan meningkatkan *corporate performance* sehingga akan meningkatkan *capital gain* sebesar 0.00042.

2. Pengaruh tidak langsung risiko sistematis terhadap *capital gain* melalui *corporate performance*

Pengaruh tak langsung risiko sistematis (X_2) terhadap *capital gain* (Y_2) melalui *corporate performance* (Y_1) adalah sebesar -0.01032. Ini mengindikasikan bahwa saat risiko sistematis bertambah akan menurunkan *corporate performance* sehingga akan berdampak pada penurunan *capital gain* sebesar 0.01032.

5.3.4. Pengaruh Total

Berdasarkan hasil skema sebagaimana disajikan dalam Gambar 5.1, diperoleh pengaruh total (*total effect*), variabel independen, yakni *Intellectual Capital* dan risiko sistematis terhadap *capital gain*, sebagaimana dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 5.12 Pengaruh Total Antar Variabel

Variabel Independen	Variabel Dependen	Koefisien	Ket
<i>Intellectual Capital</i> (X_1)	<i>Capital gain</i> (Y_2)	0.001	Signifikan
Risiko sistematis (X_2)		-0.313	Signifikan
<i>Corporate performance</i> (Y_1)		0.033	Signifikan

Sumber: data sekunder, diolah 2019

Berdasarkan Tabel 5.12 di atas, tampak nilai pengaruh total yang dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengaruh total *Intellectual Capital* (X_1) terhadap *capital gain* (Y_2) adalah sebesar pengaruh langsung ditambah pengaruh tidak langsung yaitu 0.001. Ini mengindikasikan bahwa *Intellectual Capital* dapat meningkatkan *capital gain* melalui penggabungan pengaruh langsung maupun tidak langsung sebesar 0.001.
2. Pengaruh total Risiko sistematis (X_2) terhadap *capital gain* (Y_2) adalah sebesar pengaruh langsung ditambah pengaruh tidak langsung yaitu-

0.313. Ini mengindikasikan bahwa risiko sistematis dapat menurunkan *capital gain* melalui penggabungan pengaruh langsung maupun tidak langsung sebesar 0.313.

3. Pengaruh total *corporate performance* (Y1) terhadap *capital gain* (Y2) adalah sebesar 0.033. Ini mengindikasikan bahwa *corporate performance* dapat meningkatkan *capital gain* melalui pengaruh langsung sebesar 0.033.

BAB VI

PEMBAHASAN

6.1. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Corporate Performance*

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap *Corporate performance* adalah positif dan signifikan, sehingga saat anggaran *Intellectual Capital* meningkat akan diikuti peningkatan *corporate performance* dengan asumsi faktor faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *corporate performance* dianggap konstan.

Human capital merupakan salah satu komponen modal intelektual yang berupa pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan untuk menghasilkan layanan profesional. Dengan memiliki sumber daya yang berkualitas, perusahaan dapat mengeksploitasi secara maksimal kemampuan karyawannya dengan baik. Hal tersebut akan meningkatkan value added, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan stakeholder terhadap going concern perusahaan sehingga return saham turut meningkat.

Pada umumnya, para peneliti menggolongkan tiga komponen penyusun dari *Intellectual Capital* yaitu *Human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Bontis et al (2000) *Human capital* merupakan *individual knowledge stock* yang direpresentasikan oleh karyawannya

dalam bentuk pendidikan, pengalaman dan perilaku. *Structural capital* meliputi *non humani store houses of knowledge* dalam organisasi seperti *database, organizational chart, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan *customer capital* merupakan pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis. Jadi, *Intellectual Capital* adalah sumber daya perusahaan yang tergolong dalam aset tidak berwujud (*intangible asset*) dan didasarkan atas intelektual, dimana pemfokusan pada pengembangan *Human capital, structural capital* dan *customer* atau *relational capital* dapat memberi nilai tambah bagi perusahaan.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. Return ini juga bekerja sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko masa datang. Return Ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh untuk masa yang akan datang. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah return yang tinggi, dengan return yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan.

Return yang diperoleh para investor tergantung oleh instrument yang digunakan (Eduardus, 2010).

Resources based theory menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat mencapai keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Atas dasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah tersebut maka investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi.

Human capital merupakan salah satu komponen dari modal intelektual yang berupa pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan untuk menghasilkan layanan profesional. *Human capital* diukur dengan sebuah indikator yaitu Human capital Efficiency (HCE). HCE menunjukkan berapa banyak value added (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Ulum, 2008).

Pengelolaan Sumber Daya Manusia (SDM) yang baik dalam perusahaan dapat meningkatkan produktivitas karyawan yang akan meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan (Imaningati, 2007). Produktivitas karyawan dan profit perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan bahwa karyawan semakin baik dalam mengelola aset perusahaan. Hal ini dapat menciptakan kepercayaan stakeholder pada perusahaan tersebut, dengan terciptanya kepercayaan stakeholder maka akan menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan, sehingga

laba dari total ekuitas pemegang saham yang diukur dengan Return on Equity (ROE) akan turut meningkat.

Dampak *Intellectual Capital* (IC) pada kinerja perusahaan adalah fenomena yang sederhana dan langsung dari sudut pandang konseptual. Saat mengamati elemen utama *Intellectual Capital* (IC) dan efek individu mereka pada kinerja perusahaan, banyak studi penelitian yang menemukan hasil hubungan kuat dan positif, tergantung pada bagaimana masing-masing elemen *Intellectual Capital* (IC) diukur. Adapun penelitian yang sejalan adalah Huselid (1995); Hitt et al., (2001). Penelitian lain hubungan antara *Intellectual Capital* (IC) dan profitabilitas, sering digunakan return on equity (ROE) (mis. Chen et al., 2005; Tan et al., 2007; Yalama dan Coskun, 2007; Chiu et al. 2011; Maditinos et al., 2011; Janošević et al., 2013; Bontis et al., 2015; Dženopoljac et al., 2016), dan laba atas aset (ROA) (mis. Chen et al., 2005; Ting dan Lean, 2009; Zéghal dan Maaloul, 2010; Maditinos et al., 2011; Clarke et al. 2011; Janošević et al., 2013; Bontis et al., 2015; Dženopoljac et al., 2016) sebagai proksi utama untuk profitabilitas.

Selain itu terdapat penelitian sejenis yang juga menemukan bukti bahwa terdapat hubungan antara *Intellectual Capital* dengan kinerja perusahaan, antara lain Muhammad dan Ismail (2009), Yudhanti dan Shanti (2011), Artinah dan Muslih (2011), Fathi, et al. (2013), dan Ilham, dkk (2013). Muhammad dan Ismail (2009) yang melakukan penelitian tentang *Intellectual Capital* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa Malaysia. Hasil dari penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa *Intellectual*

Capital memiliki pengaruh yang lebih besar dalam lembaga perbankan dibandingkan dengan perusahaan asuransi dan perusahaan pialang dan modal intelektual secara keseluruhan memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan Profitabilitas dan ROA. Namun, modal manusia dan modal struktural tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Sedangkan Fathi et al., (2013) dalam penelitiannya pada perusahaan Iran yang listing di Tehran Stock Exchange (TSE) menambahkan ROE dan growth revenue sebagai proksi dari kinerja keuangan dan kemudian menghubungkannya dengan Intellectual Capital dan komponennya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa VAHU dan VACA tidak berpengaruh terhadap GR.

Bedasarkan hasil ini maka hipotesis I yang menyatakan *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *corporate performance*, diterima.

6.2. Pengaruh *Intellectual Capital* Melalui *Corporate Performance* Terhadap *Capital Gain*

Intellectual Capital merupakan salah satu sumber daya yang dimiliki perusahaan berupa keahlian, pengetahuan dan keterampilan dari karyawan perusahaan tersebut. *Intellectual Capital* juga dapat berupa sistem informasi, hak paten, kebijakan, proses dan sistem perusahaan dari waktu ke waktu. Selain kedua hal tersebut, *Intellectual Capital* juga merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki. Semua hal

tersebut apabila dikelola dengan optimal oleh perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, dengan *Intellectual Capital* yang dimiliki perusahaan tersebut, perusahaan akan menciptakan nilai tambah yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi lebih banyak di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan *Intellectual Capital* terhadap *corporate performance*, dan *corporate performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Sehingga dapat dipastikan *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap *return saham* melalui *corporate performance*. sehingga saat *Intellectual Capital* meningkat akan diikuti peningkatan *corporate performance* sehingga berdampak pada peningkatan *return saham*.

Hasil ini sejalan dengan teori signaling yang menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak lain yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau abnormal return. Berdasarkan teori ini maka suatu pengungkapan laporan tahunan perusahaan merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan (Octama, 2011).

Miller (1999) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela mengenai modal intelektual memungkinkan investor dan stakeholder lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko perusahaan. Penelitian lain Oliveira et al., (2010) bahwa manajer lebih termotivasi untuk mengungkapkan *Intellectual Capital* sebagai private information secara sukarela. Hal ini disebabkan oleh ekspektasi manajer bahwa menyediakan sinyal yang bagus mengenai kinerja perusahaan kepada pasar akan mengurangi asimetri informasi, sehingga akan berdampak baik bagi perusahaan, yaitu mendapatkan kepercayaan stakeholder. Penelitian lain yaitu Puput Wijayanti (2013) yang menemukan Intellectual Capital (VAIC™) secara tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja keuangan (EPS).

Atas dasar ini sehingga hipotesis 2 yang menyatakan

Intellectual Capital yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* melalui *corporate performance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*, diterima

6.3. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Capital Gain*

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*. Hasil ini mengindikasikan bahwa saat *Intellectual Capital* meningkat akan diikuti peningkatan *capital gain*. Hasil ini sejalan-dengan Penelitian terdahulu yang telah menemukan bukti bahwa terdapat hubungan antara kinerja perusahaan dan return saham, antara lain Adystya, dkk (2013), Fidhayatin dan Dewi (2012), Wajid Khan, et al. (2013).

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Artinah dan Muslih (2011) meneliti komponen-komponen *Intellectual Capital* yang dikaitkan dengan *capital gain* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian tersebut adalah HCE, SEE, SCE, dan VAICTM tidak berpengaruh terhadap *capital gain*.

Modal intelektual atau *Intellectual Capital* adalah sumber daya tak berwujud dalam sebuah perusahaan yang dapat mendukung aktivitas sebuah perusahaan berperan penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan Signaling theory, kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Dengan demikian, pengungkapan *Intellectual Capital* mampu menjadi sinyal bagi investor. Hal tersebut disebabkan oleh *Intellectual Capital* mempengaruhi kinerja perusahaan yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham dan return saham. Perubahan harga saham dan return saham merupakan sinyal bagi investor.

Human Capital merupakan salah satu komponen modal intellectual yang berupa pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan untuk menghasilkan layanan profesional. Dengan memiliki sumber daya yang berkualitas, perusahaan dapat mengeksploitasi secara maksimal kemampuan karyawannya dengan baik. Hal tersebut akan meningkatkan value added, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan stakeholder terhadap going concern perusahaan sehingga return saham turut meningkat. Semakin tinggi HCE akan semakin tinggi pula return saham yang diperoleh investor. Oleh karena itu, Human capital Efficiency (HCE) berpengaruh positif terhadap return saham.

Atas dasar ini sehingga hipotesis 3 yang menyatakan :

Intellectual Capital yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*, diterima

6.4. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap *Corporate Performance*

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan hasil risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate performance* adalah negatif dan signifikan. Ini mengindikasikan bahwa saat risiko sistematis meningkat maka serta merta diikuti dengan penurunan *corporate performance*, begitupula sebaliknya.

Risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar merupakan risiko yang ditimbulkan dari faktor-faktor fundamental makro ekonomi; inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi (Jogiyanto, 2003), sebagai pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) digunakan Beta (β) pasar, yaitu Beta dari suatu sekuritas relatif terhadap risiko pasar. Penggunaan beta pasar sebagai pengukur risiko dikarenakan bahwa Beta pasar mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar, jadi fluktuasi dari return-return suatu sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi dari return return pasar, sehingga karakteristik pasar akan menentukan nilai beta masing-masing sekuritas (Bambang dan Cahyani, 2009).

Risiko sistematis menggambarkan perubahan yang lebih tinggi atau lebih rendah dari return saham individu terhadap return pasar, dan diukur menggunakan indikator beta saham, jadi besarnya beta saham menggambarkan risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham individu jika terjadiperubahan return pasar. Hubungan risiko sistematis dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh teori investasi. Berdasarkan teori

investasi, meningkatnya inflasi, tingkat suku bunga dan kurs akan menyebabkan marginal cost of capital naik, naiknya marginal cost of capital akan menambah beban perusahaan, sehingga dapat menurunkan laba perusahaan, karena kenaikan inflasi, tingkat suku bunga dan kurs meningkatkan risiko sistematis, maka berarti meningkatnya risiko sistematis juga akan menurunkan laba perusahaan, dengan demikian sesuai dengan argumentasi teori investasi, maka kenaikan risiko sistematis akan menurunkan kinerja perusahaan.

Selain teori investasi, beberapa penelitian terdahulu juga sejalan dari penelitian ini diantaranya Bambang Sudyatno (2010) menemukan bahwa risiko sistematis (β) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), Anuchitworawong (2000) menemukan bahwa sebelum masa krisis tahun 1996 dan sesudah masa krisis tahun 2000 business risk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, selanjutnya sebelum masa krisis tahun 1996 dan sesudah masa krisis tahun 2000 financial risk berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap ROA. Uchida (2006), menemukan bahwa kinerja perusahaan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), namun Imam dan Irwansyah (2002), menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sesuai dengan konsep signaling theory ROA dapat digunakan sebagai signal informasi adanya aliran kas pada masa datang, oleh karena itu ROA akan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham atau nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan

oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan, oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, selanjutnya Carningsih (2009), dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang berbeda diperoleh oleh Carlson dan Bathala (1997) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Shin dan Stulz (2000) menemukan bahwa Perubahan Systematic Risk berpengaruh positif dengan perubahan q , Villalonga dan Amit, 2004 menemukan Market risk (Beta) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q), hasil yang berbeda diperoleh Bambang Sudyatno (2010) menemukan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang tidak sejalan adalah Erik Syawal Alghifari (2013) di mana hasil penelitiannya menemukan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kondisi ini menggambarkan bahwa kinerja perusahaan sebagai hasil implementasi dari kebijakan perusahaan besar kecilnya tidak dipengaruhi oleh volatilitas kondisi pasar, kondisi pasar yang relative stabil tidak membuat kinerja perusahaan meningkat, pada saat kondisi pasar tidak stabil atau kondisi pasar cepat berubah juga tidak menurunkan kinerja perusahaan. Jadi, pada saat kondisi pasar yang tidak stabil dan cepat berubah tidak akan mengakibatkan risiko pasar meningkat atau menurun.

Tidak terdapat pengaruh risiko sistematis terhadap kinerja perusahaan memberikan pemahaman bahwa kinerja perusahaan tidak dipengaruhi faktor eksternal perusahaan tetapi faktor internal perusahaan bisa berupa kebijakan investasi, kebijakan dividen, kebijakan pendanaan. Penelitian ini mendukung penelitian Anuchitworawong (2000) yang meneliti pengaruh risiko terhadap kinerja perusahaan menemukan bahwa sebelum masa krisis tahun 1996 dan sesudah masa krisis tahun 2000 risk tidak berpengaruh terhadap ROA, tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bambang Sudyatno (2010) menemukan bahwa risiko sistematis (β) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA).

Atas dasar ini sehingga hipotesis 4 yang menyatakan :

Risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *corporate performance*, diterima

6.5. Pengaruh Risiko Sistematis Melalui *Corporate Performance* Terhadap *Capital Gain*

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan hasil bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate performance*, sedangkan *corporate performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*, sehingga dapat diindikasikan bahwa dengan terjadinya peningkatan risiko sistematis akan diikuti penurunan *corporate performance* dan berdampak pada penurunan *capital gain*.

Atas dasar ini sehingga hipotesis 5 yang menyatakan :

Risiko sistematis melalui *corporate performance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*, diterima

6.6. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap *Capital Gain*

Hasil penelitian ini menemukan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital gain*, sehingga saat risiko sistematis meningkat maka akan diikuti dengan penurunan *capital gain* dengan asumsi faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *capital gain* dianggap konstan.

Penelitian ini sejalan dengan Welly Utomo (2007) juga melakukan pengujian pengaruh beta saham (sebagai pengukur risiko sistematis) dan varian return saham (sebagai pengukur risiko tidak sistematis) terhadap return saham pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel beta saham dan varian return saham secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham. Selain itu, penelitian sejenis yang dilakukan oleh Annisa Aryani, Didik Tandika dan Azib (2015) mengenai pengaruh risiko sistematis terhadap return saham pada sektor perusahaan property menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil dari penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Markowitz dalam Zalmi Zubir (2013) yang mengatakan bahwa return dan risiko berjalan searah jadi semakin besar return yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus diambil begitu pula sebaliknya. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai beta sebagai pengukur Risiko Sistematis

pada masing-masing saham mempengaruhi nilai Expected Return sahamnya. Semakin tinggi beta saham maka semakin tinggi pula Expected Return saham tersebut. Hasil analisis ini berarti bahwa perubahan nilai Risiko Sistematis akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Expected Return Portofolio Optimal*. Risiko Sistematis yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap Expected Return Portofolio Optimal yang semakin tinggi, begitu pula sebaliknya.

Dari beberapa hasil penelitian di atas ada juga penelitian yang menunjukkan bahwa adanya inkonsistensi hasil penelitian, perbedaan dari tiap penelitian terutama terletak pada sektor perusahaan yang diteliti dan periode pengamatan. Djayani Nurdin (1999) menunjukkan tidak adanya pengaruh beta dan varian return saham terhadap return saham pada perusahaan properti dengan metode regresi.

.Investasi merupakan salah satu cara investor untuk menanamkan dananya dengan membeli sekuritas atau surat berharga. Sekuritas ini dapat dipilih sesuai dengan preferensi investor masing-masing. Dengan adanya investasi yang diharapkan adalah pengembalian dari modal yang telah ditanamkan. Pengembalian dari investasi biasa disebut dengan return. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto Hartono, 2014). Samsul (2006) berpendapat "Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi." Pendapatan investasi dalam saham meliputi jual beli saham, dimana jika mendapatkan keuntungan disebut capital gain, disamping capital gain investor juga

memperoleh dividen tiap tahunnya atau setiap enam bulan sekali. Hasil dari investasi merupakan tujuan dari seorang investor. Maka dari itu dibutuhkan analisis awal untuk memperoleh return yang maksimal.

Return yang diharapkan ini disebut sebagai *expected return* sehingga penelitian ini menggunakan *expected return* supaya hasil yang diinginkan dapat dianalisis terlebih dahulu. *Expected Return (Return Ekspektasian)* adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang* (Jogiyanto Hartono, 2014). Tingkat pengembalian yang diharapkan adalah rata-rata tertimbang dari semua pengembalian yang mungkin dimana pengembalian di rata-rata tertimbang setiap kemungkinan yang akan terjadi (Artuh J. Keown, 2011: 196). Selainitu, investor juga dapat membentuk portofolio dari kombinasi sekuritas-sekuritas. Dari portofolio tersebut akan menghasilkan return yang lebih maksimal. *Portofolio Expected Return (Return Ekspektasian Portofolio)* merupakan rata-rata tertimbang dari *return ekspektasian* masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio (Jogiyanto Hartono, 2014: 284). Hal tersebut berarti *Expected Return* dari portofolio saham adalah rata-rata dari *Expected Return* keseluruhan saham yang telah dibentuk portofolio.

Hal lain yang turut berpengaruh terhadap penilaian ekspektasi saham adalah risiko. Bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan Risiko Sistematis (*Systematic Risk*) (Jogiyanto Hartono 2014). Menurut Arthur J.Keown (2011) Risiko Sistematis merupakan bagian dari variasi variasi

dalam pengembalian investasi yang tak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor. Risiko Sistematis biasa juga disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian diluar perusahaan, misalnya resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya, sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat di diversifikasi.

Menurut Richard A. Brealey (2008: 312) Risiko pasar adalah sumber risiko dari seluruh perekonomian (ekonomi makro) yang mempengaruhi pasar saham secara keseluruhan. Zvi Bodie (2006) berpendapat bahwa risiko yang tetap ada setelah diversifikasi yang luas sekali disebut dengan risiko pasar, risiko yang muncul daripasar atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Tidak dapat di diversifikasi maksudnya adalah risiko tersebut tidak dapat dihilangkan meskipun telah dilakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio. Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam 1 jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian (Samsul, 2006)

Atas dasar ini sehingga hipotesis 6 yang menyatakan :

Risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*, diterima

6.7. Pengaruh *Corporate Performance* terhadap *Capital Gain*

Pengaruh *corporate performance* terhadap *capital gain* adalah positif dan signifikan. Hasil ini memberikan indikasi bahwa saat *corporate performance* meningkat akan diikuti peningkatan *capital gain* perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan Adystya dkk (2013) yang melakukan penelitian serupa pada perusahaan Industri Automotive and Allied Products Di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara signifikan terhadap return saham secara simultan. Sedangkan secara parsial, *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, sedangkan variable lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Fidhayanti dan Dewi (2012) juga meneliti tentang return saham yang dikaitkan dengan nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Dalam penelitian tersebut kinerja perusahaan diprosikan dengan ROE dan menghasilkan bahwa, ROE berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian lain mengenai Kinerja Keuangan dalam hubungannya dengan return saham di Bursa Efek Indonesia telah banyak dilakukan, antara lain sebagai berikut: Riset dari Purwanto (2004) meneliti tentang analisis Pengaruh Arus Kas, Modal Kerja, dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, hasil dari penelitian tersebut memperlihatkan bahwa Arus kas dan modal kerja tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan laba akuntansi berpengaruh secara signifikan. Nathaniel (2008) melakukan analisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan real estate and property pada periode 2004-2006, hasil analisis menunjukkan bahwa hanya variabel *Price to book value* yang berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan Debt to Equity Ratio, Earning per Share dan Net Profit Margin tidak dapat dijadikan acuan dalam menentukan strategi investasi para investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal.

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukannya. Investasi dapat diartikan sebagai sebuah kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan investasi (Jones 1996, dalam Subalno, 2009). Oleh karena itu, tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang ataupun di masa yang akan datang. Return saham dibedakan

menjadi dua, yaitu return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return).

Return realisasi adalah return yang telah terjadi dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan dari return ekspektasi yang merupakan return yang diharapkan investor dimasa yang akan datang. Menurut Nathaniel (2008), Expected return didefinisikan sebagai return yang diharapkan oleh seorang investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Pertama, faktor internal perusahaan sebagai contoh kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur hutang perusahaan, dan lain sebagainya. Kemudian yang kedua faktor eksternal seperti pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya, dll. Faktor ekonomi misalnya terjadinya inflasi dan deflasi.

Return realisasi diukur dengan menggunakan return total (total return), relative return (return relative), kumulatif return (return cumulative), dan return disesuaikan (adjusted return). Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi suatu periode tertentu yang terdiri dari capital gain (loss) dan yield. Capital gain (loss) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang, relative dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2000).

Penelitian ini memakai konsep capital gain yang merupakan selisih antara harga saham saat ini (Closing price bulanan pada periode t) dengan harga saham periode sebelumnya (Closing price bulanan pada periode t-1) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (Closing price bulanan pada periode t-1). Closing price adalah harga penutup atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode. Karena ketersediaannya, closing price adalah harga yang paling sering digunakan untuk analisis.

Atas dasar ini sehingga hipotesis 7 yang menyatakan :

Corporate performance mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*, diterima

BAB VII

PENUTUP

7.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan dari penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut

1. *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate performance*. Hasil ini mengindikasikan bahwa saat anggaran *Intellectual Capital* meningkat maka akan serta merta meningkatkan *corporate performance* perusahaan.
2. *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* melalui *corporate performance* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*. Ini mengindikasikan bahwa dengan meningkatnya *Intellectual Capital* akan meningkatkan *corporate performance* dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan *capital gain* perusahaan.
3. *Intellectual Capital* yang terdiri dari *value added capital employed*, *value added Human capital* dan *structural capital value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*. Ini mengindikasikan bahwa dengan peningkatan anggaran *Intellectual Capital* akan serta merta menaikkan *capital gain* perusahaan.

4. Risiko sistematis mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate performance*. Ini mengindikasikan bahwa saat risiko sistematis meningkat maka akan menurunkan *corporate performance*, begitupula sebaliknya saat risiko sistematis menurun akan serta merta diikuti peningkatan *corporate performance*.
5. Risiko sistematis melalui *corporate performance* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital gain*. Ini mengindikasikan bahwa saat risiko sistematis meningkat akan menurunkan *corporate performance* perusahaan, dan kemudian berdampak pada penurunan *capital gain*. Demikian pula sebaliknya saat risiko sistematis menurun maka akan diikuti peningkatan *corporate performance* sehingga berdampak pada peningkatan *capital gain* perusahaan.
6. Risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*. Ini mengindikasikan bahwa saat risiko sistematis meningkat akan menurunkan *capital gain* perusahaan, demikian pula sebaliknya saat risiko sistematis menurun maka akan diikuti peningkatan *capital gain* perusahaan.
7. *Corporate performance* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*. Ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya *corporate performance* akan diikuti dengan naik turunnya *capital gain* perusahaan.

7.2. Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dilakukan pada semua jenis perusahaan, hal ini untuk melihat dari sector manakah perusahaan mendapat kontribusi *intellectual capital* yang tinggi sehingga dapat menambah nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah periode waktu penelitian di tahun berikutnya.
3. Hasil penelitian ini telah menemukan sebuah model formulasi *capital gain* yang bangun dan disusun berdasarkan kajian teoritik dan kajian preposisi serta pengujian dimana variabelnya adalah *Intellectual Capital* dan risiko sistematis serta *corporate performance*, sehingga untuk mendapatkan *capital gain* yang meningkat dapat diharapkan manajer dapat melakukan peningkatan anggaran *Intellectual Capital* perusahaan sehingga meningkatkan *corporate performance* dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan *capital gain*.
4. Penelitian ini dibatasi oleh sampel perusahaan otomotif terdaftar di BEI yang hanya berjumlah 10 dengan masa penelitian 7 tahun sehingga sample size berjumlah 70, selain itu terdapat banyak variabel yang juga mempengaruhi *capital gain* diantaranya kebijakan hutang (DER), Harga saham (PER), nilai buku saham (PBV). Untuk itu bagi peneliti selanjutnya dapat meningkatkan jumlah pengamatan atau menambah variabel yang belum terakomodir pada model ini.

5. Bagi manager khususnya pada perusahaan berbasis pengetahuan, perlu mengembangkan *Intellectual capital* sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat terus berkompetisi di pasar global.
6. Bagi perusahaan-perusahaan otomotif yang memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia agar melengkapi laporan keuangan tahunannya.
7. Bagi investor dapat menjadikan model ini sebagai tambahan referensi dalam pengambilan keputusan investasi terkait *capital gain*.

5. Bagi manager khususnya pada perusahaan berbasis pengetahuan, perlu mengembangkan *Intellectual capital* sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat terus berkompetisi di pasar global.
6. Bagi perusahaan-perusahaan otomotif yang memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia agar melengkapi laporan keuangan tahunannya.
7. Bagi investor dapat menjadikan model ini sebagai tambahan referensi dalam pengambilan keputusan investasi terkait *capital gain*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi, M.J. 2005. "Intellectual capital disclosure and market capitalization". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 No. 3. pp. 397-416.
- Abidin. 2000. "Upaya Mengembangkan Ukuran-ukuran Baru". *Media Akuntansi*. Edisi 7. Thn. VIII. pp. 46-47.
- Accounting Principles Board. 1970. "Intangible Assets, APB Opinion 17". American Institute of Certified Public Accountants, New York, NY.
- Accounting Standards Board. 1997. "Goodwill and Intangible Assets, FRS 10". Accounting Standards Board, London.
- Achten, J.H.J. 1999. "Transparency in intangible production assets". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(2): h: 107-113
- Alghifari, Erik Syawal. 2013. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). *Jurnal Ilmu Manajemen & Bisnis - Vol. 04, No. 01*. Maret 2013
- Ali, Irfan. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi, *Lintasan Ekonomi*, Vol. XIX. No.2. Juli 2002
- Alina Robu, M., Jaba, E., Mironiuc., Bogdan Robu, Ioan. 2014. Estimating The Influence of The Financial and Non Financial Factors on Capital Gains Yield in The Case of The Romanian Stock Market. *Procedia Social and Behavioural Science*.
- Andriessen, D., M. Frijlink, I.V. Gisbergen, and J. Blom. 1999. "A core competency approach to valuing intangible assets". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Appuhami, Ranjith, 2007. The Impact of Intellectual Capital on Investor's Capital Gain on Shares: an Empirical Investigation In Thai Banking, Finance and Insurance Sector. *Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol. 12 No. 1.
- Arista, Desy. 2012. Analisis Faktor-faktor Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3(1): h: 1-15

- Artinah, Budi, 2010. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas. Penelitian Mandiri.
- Artinah, Budi dan Ahmad Muslih. 2011. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Capital Gain (Studi Empirist terhadap Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Spread, April 2011, Vol. 1 No.1.
- Astuti, P.D. dan A. Sabeni. 2005. "Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance". Proceeding SNA VII. Solo. pp. 694-707
- Astuti, Partwi Dwi, 2005. Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance. Jurnal MAKSI, Vol. 5/Januari/ 2005.
- Backhuijs, J.B., W.G.M. Holterman, R.S. Oudman, R.P.M. Overgoor and S.M. Zijlstra. 1999. "Reporting on intangible assets". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Bank Indonesia. 2007. Statistik Perbankan Indonesia. Direktorat Perizinan dan Informasi Perbankan Bank Indonesia. Jakarta.
- Basuki dan Mutiara Sianipar. 2012. Intellectual Capital and It's Impact on Financial Profitability and Investor's Capital Gain on Shares. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura. Vol. 15 No. 1, April 2012, pp. 101-106.
- Bodie, Zvi. dkk. 2006. Investment. New York: McGraw-Hill, Inc
- Boekestein, B. 2006. "The relation between intellectual capital and intangible assets of pharmaceutical companies". Journal of Intellectual Capital. Vol. 7 No. 2. pp. 241-253.
- Bontis, N , and J. Fitz-enz. 2002. "Intellectual capital ROI: a causal map of human capital antecedents and consequents". Journal of Intellectual Capital. Vol. 3 No. 3. pp. 223-47.
- Bontis, N , W.C.C. Keow, S. Richardson. 2000. "Intellectual capital and business performance in Malaysian industries". Journal of Intellectual Capital. Vol. 1 No. 1. pp. 85-100.
- Bontis, N . 1998b. "Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models". Management Decision. Vol. 36 No. 2. p. 63.
- Bontis, N . 2001. "Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital". International Journal of Technology Management. Vol. 3 No. 1. pp. 41-60.
- Bontis, N. 1998a. "Intellectual capital questionnaire". Available online at: www.bontis.com. (accessed November 2006).
- Bornemann, M, and K.H. Leitner. 2002. "Measuring and reporting intellectual capital: the case of a research technology organisation". Singapore Management Review. Vol. 24 No. 3. pp. 7-19.

- Bornemann, M., A. Knapp, U. Schneider, and K.I. Sixt. 1999. "Holistic measurement of intellectual capital". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Bozzolan, S., F. Favotto, and F. Ricceri. 2003. "Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 4. pp. 543-558.
- Bramhandkar, Alka, Scott Erickson, dan Ian Applebee. 2007. *Intellectual Capital and Organizational Performance: an Empirical Study of the Pharmaceutical Industry*. Ithaca College USA.
- Brealey, Richard A.. 2008. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill, Inc
- Brennan, N, and B. Connell. 2000. "Intellectual capital: current issues and policy implications". *Journal of Intellectual Capital* Vol. 1 No. 3. pp. 206-240.
- Brennan, N. 1999. "Reporting and managing intellectual capital: evidence from Ireland", Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Brennan, N. 2001. "Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 14 No. 4. pp. 423-436.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Alih bahasa oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Budi Artinah dan Ahmad Muslih. 2011. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Capital Gain (Studi Empiris terhadap Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Spread*, Vol 1 no 1.
- Budidalim, Giovanni. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan & Risiko Terhadap Return Saham Sector Costumer Good di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1): h:1-22.
- Bukh, P.N, C. Nielsen, P. Gormsen, and J. Mouritsen. 2005. "Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 18 No. 6. pp. 713-732.
- Bukh, P.N. 2003. "Commentary, the relevance of intellectual capital disclosure: a paradox?". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 16 No. 1. pp. 49-56.
- Canibano, L., M.G. Ayuso, M.P. Sanchez, and M. Olea. 1999. "Measuring intangibles to understand and improve innovation management. Preliminary results ". Paper presented at the International

- Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 NO. 2. pp. 159-176
- Cooper, D.R. and C.W. Emory. 1995. *Business Research Methods*. Richard D. Irwin, Inc.
- Danish Agency for Trade and Industry. 1999. *Developing Intellectual Capital Accounts. Experiences from 19 Companies*. Ministry of Business and Industry. Copenhagen.
- Danish Confederation of Trade Unions. 1999. "Your knowledge - can you book it?". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Danish Trade and Industry Development Council. 1997. *Intellectual Capital Accounts: Reporting and Managing Intellectual Capital*. Danish Trade and Development Council. Copenhagen.
- Deegan, C. 2004. *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Book Company. Sydney.
- Ebrahimi, Mohammad and Chadegani, Arezo Aghei. 2011. The Relationship between Earnings, Dividend, Stock Price and Stock Return: Evidence from Iranian Companies. *International Conference on Humanities, Society and Culture*, vol 20, pp: 318-323.
- Edvinsson, L. and M. Malone. 1997. *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. HarperCollins, New York, NY.
- Eisenhardt, K. M., 1989. Building Theories from Case Study Research, *Academy of Management Review*, vol. 14, no. 4, pp 532-550
- El-Bannany, Magdi, 2008. A Study of Determinants of Intellectual Capital Performance in Bank: the UK Case. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9, No. 3.
- Emamgholipour, Milad., Abbasali Pouraghajan., Naser Ail Yadollahzadeh Tabari., Milad Haghparast., and Ali Akbar Alizadeh Shirsavar. 2013. The Effect of Performance Evaluation Market Ratios on the Stock Return: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4 (3), pp : 696-703.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fidhayatin dan Nurul Hasanah. 2012. *Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*.

- The Indonesian Accounting Review, Vol. 2 No. 2, July 2012, pp. 203 – 214.
- Firef, S., and S.M. Williams 2003. "Intellectual capital and traditional measures of corporate performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 3. pp. 348-360.
- Firef, Steven dan S., Mitchell William, 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 3.
- Freeman, R.E., A.C. Wicks, and B. Parmar, 2004. "Stakeholder theory and 'The corporate objective revisited'". *Organization Science*. Vol. 15 No. 3. pp. 364-369.
- Freeman, R.E., and Reed. 1983. "Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance". *Californian Management Review*. Vol 25. No. 2. pp. 88-106.
- Freeman, R.E.. 1999. "Divergent stakeholder theory". *Academy of Management Review*. Vol. 24. No. 2. 233-236.
- Furda, Eka Yani Prihatina dan Jalaluddin, Muhamad Arfan. 2012. Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Economic Value Added, dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 2(1): h:116-126
- Ghozali, I. 2006. *Structural Equation Medeling; Metode Alternatif dengan PLS*. Badan Penerbit Undip. Semarang.
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri, 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit UNDIP: Semarang.
- Goh, P.C., and K.P. Lim. 2004. "Disclosing intellectual capital in company annual reports; Evidence from Malaysia". *Journal of Intellectual Capital* Vol. 5 No. 3. pp. 500-510.
- Grossman, Sanford J., dan Oliver Hart. 1982, *Corporate Financial Structure and Managerial Incentives*: in J. McCall, ed. *The Economics of Information and Uncertainty*, University of Chicago Press, USA
- Guthrie, J , R. Petty, F. Ferrier, and R. Well. 1999. "There is no accounting for intellectual capital in Australia: review of annual reporting practices and the internal measurement of intangibles within Australian organisations". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects, OECD, June. Amsterdam.
- Guthrie, J, and R. Petty, and F. Ricceri. 2006. "The voluntary reporting of intellectual capital; comparing evidence from Hong Kong and Australia". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 7 No. 2. pp. 254-271.

- Guthrie, J., and R. Petty. 2000. "Intellectual capital: Australian annual reporting practices". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 3. pp. 241-251.
- Guthrie, J., and L.D. Parker. 1989. "Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory". *Accounting and Business Research*. Vol. 19 No. 76. pp. 343-52.
- Guthrie, J., and Petty, R., 2000. *Intellectual Capital: Australian Annual Reporting practices*. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 3
- Guthrie, James, Richard Petty dan Federica Ricceri, 2006. *The Voluntary Reporting of Intellectual Capital, Comparing Evidence from Hongkong and Australia*. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7 No.2.
- Habiburrochman. 2008. *Kajian tentang Pentingnya Intellectual Capital dalam Mendukung Peningkatan Kinerja Perusahaan*. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, vol 2 no 1.
- Hamzah, Ardi. 2007. *Analisa Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan Solvabilitas terhadap Capital Gains) dan Dividen pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Trunojoyo Madura. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Volume 6 Nomor 1 Tanggal 1 Mei 2007*. h.22-31
- Harrison, S., and P.H. Sullivan. 2000. "Profiting from intellectual capital; Learning from leading companies". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 1. pp. 33-46.
- Hartono, Jogyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta
- Hendriksen, Eldon S., 1994. *Teori Akuntansi Jilid 1*. Erlangga, Jakarta.
- Heng Michael. H., 2001. *Mapping Intelektual Capital Small Manufacturing Enterprise*, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2 No. 1.
- Heriani, Alfitriia. 2012. *Analisis Pengaruh ROA, EVA, MVA, dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ilmu Ekonomi Prodi Manajemen Program Non Reguler (ekstensi)*. Fakultas Ekonomi Universitas Riau
- Hoogendoorn, M., A.D. Bos, F. Krens, W. Veerman, and H.T. Beek. 1999. "Transparency in intellectual capital". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Husnan, Suad, Eni Pudjiastuti, 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Ida Wahyuni dan Said Djamaluddin. 2016. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Capital Gain Pada Industri Properti Di Bursa Efek*

- Indonesia (Periode Tahun 2008 – 2013). *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis* Volume 2, Nomor 1, Maret 2016
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan* No. 19. Salemba Empat. Jakarta
- International Accounting Standards Board. 2004. "Summary of IAS 38". available online at: www.iasplus.com. (accessed November 2006)
- International Federation of Accountants. 1998. "The Measurement and Management of Intellectual Capital". available online at: www.ifac.org. (accessed November 2006).
- Ivada, Elvia, 2004. Persepsi Akuntan atas Pengakuan dan Pelaporan Intellectual Capital. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 3, No. 2, September 2004.
- Jensen, Michael C and W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3. pp. 305-360
- Johanson, U., G. Eklov, M. Holmgren, and M. Martensson. 1999. "Human resource costing and accounting versus the balanced scorecard: a literature survey of experience with the concepts". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Johanson, U., M. Martensson, and M. Skoog. 1999. "Measuring and managing intangibles: 11 Swedish exploratory case studies". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Kabajeh, Majed Abdel Majid., AL Nu'aimat, Said Mukhied Ahmed., Dahmash, Firas Naim. 2012. The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11), pp:115- 120.
- Kamath, G.B. 2007. "The intellectual capital performance of Indian banking sector". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1. pp. 96-123.
- Kaplan, R.S. and D.P. Norton. 1992. "The balanced scorecard - measures that drive performance". *Harvard Business Review*. Vol. 70 No. 1. pp. 71-9.
- Keown, Arthur J., dkk. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT. Indeks
- Kubo, I., and A. Saka. 2002. "An inquiry into the motivations of knowledge workers in the Japanese financial industry". *Journal of Knowledge Management*. Vol. 6 No. 3. pp. 262-271.

- Kuryanto, Benny dan M. Syafruddin. 2008. "Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". Proceeding SNA XI. Pontianak.
- Lalu Anton Amrullah. 2009. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Masuk Di JII Tahun 2004-2006).
- Luh Putu Widiantari Kusuma Pinatih dan Putu Vivi Lestari. 2014. Pengaruh Eps, Roe, Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif Di BEI. ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/9380/7537
- Martani Dwi., Mulyono, Khairurizka, Rahfiani. 2009. The effects of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interm report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8(6), pp:44-55.
- Martinez, I., and Garcia-Meca, E., 2005. Assessing the Quality of Disclosure on Intangibles in the Spanish Capital Market. *European Business Review*, Vol. 17 No. 4.
- Mavridis, D., 2005. Intellectual Capital Performance Drivers in Greek Banking Sector. *Management Research News*, Vol. 28, No. 5.
- Mavridis, D.G. 2004. "The intellectual capital performance of the Japanese banking sector". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5 No. 3. pp. 92-115.
- Meek, G.K., and S.J. Gray. 1988. "The value added statement: an innovation for the US companies". *Accounting Horizons*. Vol. 12 No. 2. pp. 73-81.
- Miller, M., B.D. Du Pont, V. Fera, R. Jeffrey, B. Mahon, B.M. Payer, and A. Starr. 1999. "Measuring and reporting intellectual capital from a diverse Canadian industry perspective". Paper presented at the International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects. June. Amsterdam.
- Mulyadi. 2007. Sistem Akuntansi. Jakarta: Salemba Empat.
- Murti, Anugraheni Cahyaning, 2010. Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), Skripsi (layak dipublikasikan), Universitas Diponegoro Fakultas Ekonomi Semarang.
- Najibullah, Syed, 2005. An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital And Firms' Market Value And Financial Performance In Context of Comercial Banks of Bangladesh. Independent University, Bangladesh.
- Nielsen, C., P.N. Bukh, J. Mouritsen, M.R. Johansen, and P. Gormsen. 2006. "Intellectual capital statements on their way to the stock exchange;

- Analyzing new reporting systems". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 7 No. 2. pp. 221-240.
- Oktadolla, Dewanti. 2011. Analisis corporate governance terhadap integritas laporan keuangan. Universitas Diponegoro. Semarang
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 1999. International Symposium on Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experience, Issues and Prospects. Amsterdam, 9-11 June 1999.
- Pamungkas, T.A. 2012. Analisis Data Panel : Pengaruh Rasio Fundamental Terhadap Capital Gain Saham (Studi Pada Saham-Saham Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)
- Petrash, G. 1996. "Dow's journey to a knowledge value management culture", *European Management Journal*. Vol. 14 No. 4. pp. 365-73.
- Petty, P. and J. Guthrie. 2000. "Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 2. pp. 155-75.
- Pulic, A, and Kolakovic, M. 2003. "Value creation efficiency in the new economy ". available online at: www.vaic-on.net. (accessed November 2006).
- Pulic, A. 1998. "Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy". Paper presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Pulic, A. 1999. "Basic information on VAICTM". available online at: www.vaic-on.net. (accessed November 2006).
- Pulic, A. 2000. "VAICTm - an accounting tool for IC management". available online at: www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm (accessed November 2006).
- Putri, Agni A. dan Agus Purwanto. 2013. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011. *Journal of Accounting*. Vol. 2 No. 3 tahun 2013, pp.1 - 12.
- Rahayu, Kusmaryati D., 2006. *Intellectual Capital*. Janavisi, Vol. 9, No. 3.
- Resmi, S., 2002. Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Return Saham. *Jurnal Akuntansi Kompak*. No.6. Hal : 275-300.
- Riahi-Belkaciu, 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. 4 No. 2. pp. 215-226.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga

- Sari, Fitri Pamungkas. 2012. Analisa Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan Solvabilitas Terhadap Capital Gains dan Dividend Yield pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Muhammadiyah Purwokerto
- Sawarjuwono, T. 2003. "Intellectual capital: perlakuan, pengukuran, dan pelaporan (sebuah library research)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No. 1. pp. 35-57.
- Sawarjuwono, Tjptoehadi dan Agustine Prihatin Kadir, 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Mei 2003, Vol. 5, No.1.
- Setiarso, B. 2006. "Pengelolaan Pengetahuan (Knowledge Management) dan Modal Intelektual (Intellectual Capital) Untuk Pemberdayaan UKM". available online at: www.ilmukomputer.com (accessed April 2007).
- Seyed Heidar Mirfakhr, Al-Dini., Dehavi, Hassan Dehghan., Zarezadeh, Elham. 2011. Fiting the Relationship between Financial Variables and Stock Price through Fuzzy Regression Case study: Iran Khodro Company. *International Journal of Business and Social Science*, 2 (11), pp: 140-145.
- Shleifer, A., dan R.W. Vishny. 1997, A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2: pp. 737-783
- Simanjuntak, Payaman J. 2005. Manajemen dan Evaluasi Kerja. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- Srimindarti, Ceacilia. 2004. Balanced Scorecard Sebagai Alternatiff Untuk Mengukur Kinerja. *Fokus Ekonomi*, Vol 3 No 1.
- Suharli, M., 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Kristen Petra*. Hal : 99-116.
- Suharyadi dan Purwanto, 2003. Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Mode.n. Buku I, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Suhendah, Rousilita. 2005. Intellectual Capital. *Jurnal Akuntansi/Th.IX/03*; September 2005; pp 278-292.
- Sullivan Jr., P.H. and P.H. Sullivan Sr. 2000. "Valuing intangible companies, an intellectual capital approach". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 4. pp. 328-340.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1): h:17-37.
- Sveiby, K.E. 2001. "Method for measuring intangible assets ". available online at: www.sveiby.com/articles (accessed December 2006)

- Taani, Khalaf and Banykaled, Mari'e Hasan Hamed. 2011. The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flows From Operating Activities on Earning Per Share: (An Applied Study: On Jordanian Industrial Sector). *International Journal of Sciences and Humanity Studies*, 13(1), pp: 197-205.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. "Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1, pp. 76-95.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, "Beta Pada Pasar Bullish dan Bearish: Studi empiris Pada BEJ", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 16, No. 3.
- Thomas W. Downs & Roberts W. Ingram. 2000. Beta, Size, Risk, and Return. *The Journal of Financial Research*, 13(3): p:245-260.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Ulum, Ihyaul, 2008. Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, November 2008, Vol. 10, No. 2.
- Van Horne, J.C. 1989. *Fundamentals of Financial Management*. Prentice-Hall International. Englewood Cliffs. NJ.
- Waskito, Jaka dan Rahmatika, N. Dien. 2010. Analisis Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal PERMANA* Volume. 1 No.2, Februari 2010: 113-120
- Watts, R.L. and J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall. Englewood Cliffs. NJ.
- Widyaningrum, A. 2004. Modal Intelektual. *Departemen Akuntansi FEUI. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1, pp. 16-25.
- Wijayanti, Puput. 2010. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009 – 2011. *Jurnal Akuntansi*. Malang : Universitas Brawijaya.
- Wijk, L. 2000. "Measuring the effectiveness of a company's patent assets ". available online at: www.measuring-ip.at (accessed November 2006).
- Williams, S. M. 2001. Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices related?. *Journal of Intellectual Capital* 2 (3), pp. 192 – 203.
- Zulaikha, Muhammad Husni Nurrohman. 2013. Pengaruh Earning Per Share, Return Saham, Kualitas Audit, dan Hasil Laba Terhadap Return

Saham Satu Tahun Kedepan. Diponegoro Journal of Accounting,
2(3): h:1-19.

Zuliyati dan N. Arya. 2011. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan
Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 No. 1,
pp.113-125.

No	Nama Perusahaan	Tahun	Rasio Keuangan						
			ROA (%)	ROE (%)	PMR (%)	PMN (%)	PMK (%)	PMU (%)	PMR (%)
	Universal Tbk	2011	1,825,399	281,621	3,422,967	4,159,710	15,035,419	1,260,111,811	
		2012	1,991,822	346,140	3,945,014	3,988,470	15,224,131	1,556,538,686	
		2013	135,661	308,065	1,646,151	5,414,650	15,185,536	1,319,663,842	
		2014	623,519	1,414,034	2,276,131	5,516,589	13,849,945	1,134,052,760	
		2015	5,979,173	1,516,010	2,623,270	5,148,551	8,215,485	6,437,333,237	
		2016	3,760,330	542,412	2,696,092	3,413,993	8,872,915	9,076,639,864	
		Rata-rata 7 tahun	2,069,325	665,297	2,699,263	4,521,905	12,806,180	3,108,222,332	
10	SMSM Selamat Sempurna Tbk	2010	318,328	308,986	2,559,439	2,964,470	11,514,517	182,717,852	
		2011	1,192,862	355,094	3,833,723	2,813,157	13,083,425	228,969,739	
		2012	1,633,294	433,368	4,418,416	2,555,242	13,206,857	286,929,498	
		2013	77,031	385,697	1,501,289	4,705,266	13,130,703	352,701,000	
		2014	422,870	1,629,702	2,075,831	1,499,254	8,500,211	421,095,000	
		2015	5,362,015	1,747,232	2,392,423	1,262,718	3,389,179	461,307,000	
		2016	3,379,327	827,287	3,019,623	2,606,998	7,510,531	650,442,870	
		Rata-rata 7 tahun	1,769,390	812,481	2,828,678	2,629,586	10,047,918	369,166,137	

5,402,580	4,274,382	1,128,848	37,611.60	283,087	30	4.0	0.41
6,518,134	5,156,786	1,361,348	34,033.70	340,337	40	4.0	0.41
6,392,574	5,057,450	1,335,124	33,378.10	267,025	40	5.0	0.51
5,689,391	4,501,130	1,188,260	29,706.51	297,065	40	4.0	0.30
7,169,948	5,672,465	1,497,483	49,916.09	748,741	30	2.0	0.20
7,031,831	5,563,195	1,468,636	36,715.91	293,727	40	5.0	0.41
6,258,330	4,951,243	1,307,086	65,354.32	435,695	20	3.0	0.10
6,351,820	5,025,207	1,326,612	40,959	380,668	34	3.9	0.33
9,061,266	6,669,169	2,392,098	79,736.59	1,196,049	30	2.0	0.41
10,932,387	8,046,329	2,886,058	144,302.89	962,019	20	3.0	0.20
10,721,793	7,891,331	2,830,463	70,761.57	943,488	40	3.0	0.30
9,542,396	7,023,284	2,519,112	83,970.40	503,822	30	5.0	0.51
15,200,289	12,025,625	3,174,664	63,493.27	634,933	50	5.0	0.51
14,907,482	11,793,973	3,113,509	103,783.64	778,377	30	4.0	0.30
13,267,659	10,496,636	2,771,023	69,275.58	554,205	40	5.0	0.51
11,947,610	9,135,192	2,812,418	87,903	796,128	34	3.9	0.39
6,928,855	3,053,656	3,875,198	96,879.96	1,291,733	40	3.0	0.41
8,359,639	3,684,226	4,675,414	93,508.27	935,083	50	5.0	0.51
8,198,606	3,613,256	4,585,350	114,633.75	917,070	40	5.0	0.41
7,296,759	3,215,798	4,080,961	102,024.03	816,192	40	5.0	0.41
9,195,603	4,052,648	5,142,955	102,859.10	1,285,739	50	4.0	0.51
9,018,466	3,974,581	5,043,885	126,097.12	1,008,777	40	5.0	0.41
8,026,435	3,537,377	4,489,058	149,635.25	4,489,058	30	1.0	0.20
8,146,338	3,590,220	4,556,117	112,234	1,534,807	41	4.0	0.41
11,327,422	3,112,001	8,215,421	410,771.03	2,053,855	20	4.0	0.20
13,666,496	3,754,619	9,911,877	247,796.92	2,477,969	40	4.0	0.41
13,403,234	3,682,293	9,720,942	243,023.54	1,944,188	40	5.0	0.51
11,928,879	3,277,241	8,651,638	173,032.76	1,730,328	50	5.0	0.41
15,033,145	4,130,081	10,903,064	363,435.48	5,451,532	30	2.0	0.30
14,743,558	4,050,522	10,693,036	534,651.79	5,346,518	20	2.0	0.41
13,121,767	3,604,965	9,516,802	317,226.73	2,379,200	30	4.0	0.30
13,317,786	3,658,817	9,658,968	327,134	3,054,799	33	3.7	0.36

17,494,171	7,709,959	9,784,212	244,605.29	2,446,053	40	4.0	0.30
17,157,176	7,561,440	9,595,736	239,893.40	1,919,147	40	5.0	0.41
15,269,887	6,729,682	8,540,205	170,804.10	1,708,041	50	5.0	0.51
19,243,588	8,480,955	10,762,633	358,754.43	2,690,658	30	4.0	0.20
18,872,894	8,317,584	10,555,310	351,843.65	10,555,310	30	1.0	0.20
16,796,875	7,402,650	9,394,226	313,140.85	2,348,556	30	4.0	0.30
17,047,795	7,513,234	9,534,561	278,480	3,385,024	36	3.9	0.32
12,050,595	2,627,233	9,423,362	314,112.07	2,355,841	30	4.0	0.51
13,402,077	2,032,823	11,369,254	284,231.35	2,273,851	40	5.0	0.41
13,931,412	2,113,112	11,818,300	393,943.35	2,954,575	30	4.0	0.30
12,398,957	1,880,670	10,518,287	525,914.37	2,629,572	20	4.0	0.20
12,705,714	2,770,060	9,935,654	331,188.46	2,483,913	30	4.0	0.10
12,460,961	2,716,700	9,744,261	487,213.04	3,248,087	20	3.0	0.20
11,090,255	2,417,863	8,672,392	433,619.60	2,168,098	20	4.0	0.20
12,577,139	2,365,494	10,211,644	395,746	2,587,705	27	4.0	0.27
15,437,028	6,803,343	8,633,684	215,842.11	2,158,421	40	4.0	0.41
18,624,721	8,208,210	10,416,511	208,330.21	2,083,302	50	5.0	0.51
19,360,333	8,532,406	10,827,927	216,558.54	2,706,982	50	4.0	0.51
17,230,696	7,593,842	9,636,855	192,737.10	1,927,371	50	5.0	0.51
16,276,246	7,173,200	9,103,046	227,576.15	2,275,761	40	4.0	0.41
15,962,713	7,035,021	8,927,692	178,553.83	1,785,538	50	5.0	0.41
14,206,814	6,261,169	7,945,646	198,641.14	2,648,549	40	3.0	0.41
16,728,364	7,372,456	9,355,909	205,463	2,226,561	46	4.3	0.45
8,473,579	3,734,441	4,739,138	94,782.77	947,828	50	5.0	0.41
10,223,344	4,505,590	5,717,754	114,355.08	1,143,551	50	5.0	0.41
10,617,131	4,683,546	5,943,586	148,589.64	1,188,717	40	5.0	0.51
9,458,147	4,168,355	5,289,791	132,244.78	1,057,958	40	5.0	0.41
8,934,237	3,937,460	4,996,777	124,919.42	1,249,194	40	4.0	0.41
8,762,134	3,861,612	4,900,523	122,513.07	1,225,131	40	4.0	0.20
7,798,300	3,436,835	4,361,465	109,036.63	1,453,822	40	3.0	0.41
9,182,410	4,046,834	5,135,576	120,920	1,180,886	43	4.4	0.39

16,561,818	7,299,056	9,262,762	308,756.72	2,815,690	30	4.0	0.41
17,215,952	7,587,344	9,628,609	240,715.22	1,925,722	40	5.0	0.51
15,322,198	6,752,736	8,569,462	285,648.73	2,142,365	30	4.0	0.41
14,473,464	6,378,685	8,094,778	161,895.57	2,023,695	50	4.0	0.41
14,194,658	6,255,811	7,938,847	264,628.22	7,938,847	30	1.0	0.41
12,633,245	5,567,672	7,065,574	353,278.68	1,766,393	20	4.0	0.20
14,875,505	6,555,871	8,319,634	267,263	2,806,885	33	3.9	0.41
11,832,845	5,214,923	6,617,922	220,597.41	2,205,974	30	3.0	0.20
14,276,287	6,291,786	7,984,501	266,150.02	2,661,500	30	3.0	0.20
14,840,151	6,540,290	8,299,861	276,662.03	4,149,930	30	2.0	0.41
13,207,734	5,820,858	7,386,876	246,229.20	1,846,719	30	4.0	0.30
8,923,082	1,945,382	6,977,699	232,589.97	2,325,900	30	3.0	0.30
8,751,194	1,907,908	6,843,286	171,082.15	1,368,657	40	5.0	0.51
10,889,858	4,799,333	6,090,524	203,017.48	1,522,631	30	4.0	0.30
11,817,307	4,645,783	7,171,524	230,904	2,297,330	31	3.4	0.32

TABEL REKAPITULASI PERHITUNGAN MODAL INTELEKTUAL

No	Perusahaan	VACE						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	AUTO	30.00	30.00	40.00	20.00	30.00	30.00	40.00
2	BRAM	50.00	30.00	30.00	40.00	20.00	50.00	40.00
3	GDYR	40.00	40.00	50.00	50.00	30.00	30.00	40.00
4	GJTL	40.00	40.00	40.00	40.00	30.00	50.00	40.00
5	INDS	40.00	30.00	40.00	30.00	40.00	50.00	50.00
6	LPIN	20.00	50.00	40.00	30.00	30.00	30.00	50.00
7	MASA	50.00	30.00	30.00	30.00	40.00	40.00	50.00
8	NIPS	30.00	40.00	30.00	40.00	20.00	30.00	20.00
9	PRAS	50.00	40.00	30.00	40.00	20.00	40.00	30.00
10	SMSM	30.00	30.00	20.00	40.00	40.00	20.00	30.00
	Rata-rata	38.00	36.00	35.00	36.00	30.00	37.00	39.00

No	Perusahaan	VAHC						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	AUTO	4.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
2	BRAM	5.00	5.00	3.00	4.00	3.00	5.00	4.00
3	GDYR	4.00	5.00	5.00	5.00	4.00	3.00	5.00
4	GJTL	3.00	5.00	5.00	5.00	4.00	4.00	5.00
5	INDS	5.00	2.00	4.00	5.00	5.00	5.00	5.00
6	LPIN	4.00	5.00	5.00	4.00	4.00	4.00	4.00
7	MASA	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	2.00	3.00
8	NIPS	3.00	5.00	4.00	5.00	2.00	1.00	3.00
9	PRAS	5.00	4.00	1.00	5.00	3.00	5.00	1.00
10	SMSM	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00
	Rata-rata	4.10	3.90	3.80	4.40	3.60	3.70	4.00

No	Perusahaan	VASC						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	AUTO	0.41	0.41	0.41	0.20	0.30	0.51	0.41
2	BRAM	0.41	0.51	0.20	0.41	0.20	0.51	0.41
3	GDYR	0.30	0.41	0.51	0.41	0.41	0.20	0.51
4	GJTL	0.30	0.41	0.51	0.41	0.30	0.51	0.51
5	INDS	0.51	0.41	0.30	0.51	0.41	0.41	0.51
6	LPIN	0.20	0.51	0.41	0.41	0.30	0.20	0.51
7	MASA	0.51	0.30	0.20	0.10	0.41	0.41	0.41
8	NIPS	0.30	0.41	0.30	0.41	0.41	0.20	0.20
9	PRAS	0.41	0.20	0.41	0.51	0.10	0.51	0.20
10	SMSM	0.30	0.30	0.20	0.41	0.41	0.20	0.30
	Rata-rata	0.37	0.39	0.35	0.38	0.32	0.37	0.40

TABEL REKAPITULASI PERHITUNGAN BETA SAHAM

No	Perusahaan	Beta Saham						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	AUTO	0.20	0.40	0.40	0.20	0.20	0.20	0.40
2	BRAM	0.00	0.40	0.20	0.20	0.20	0.40	0.20
3	GDYR	0.00	0.60	0.40	0.00	0.20	0.00	0.40
4	GJTL	0.00	0.00	0.00	0.60	0.00	0.20	0.80
5	INDS	0.00	0.40	0.40	0.80	0.00	0.20	0.60
6	LPIN	0.00	0.00	0.80	0.20	0.60	0.20	0.20
7	MASA	0.00	0.00	0.40	0.20	0.20	0.40	0.00
8	NIPS	0.60	0.20	0.80	0.00	0.20	0.20	0.20
9	PRAS	0.20	0.60	0.20	0.00	0.40	0.60	0.00
10	SMSM	0.00	0.20	0.20	0.40	0.40	0.20	0.20
Rata-rata		0.10	0.28	0.38	0.26	0.24	0.26	0.30

TABEL REKAPITULASI PERHITUNGAN CORPORATE PERFORM

No	Perusahaan	ROE						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	AUTO	3.80	3.80	4.00	4.00	3.50	3.50	3.50
2	BRAM	4.00	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
3	GDYR	3.00	3.80	4.30	4.30	4.50	4.00	4.30
4	GJTL	4.00	3.80	4.00	3.80	3.80	4.50	4.50
5	INDS	4.00	3.80	4.00	4.30	3.80	3.80	4.30
6	LPIN	4.00	4.50	3.80	4.50	3.80	3.80	4.30
7	MASA	4.50	4.30	3.50	3.50	4.30	3.50	3.30
8	NIPS	2.30	3.80	3.50	4.30	4.00	4.00	2.80
9	PRAS	3.30	3.30	3.30	3.50	3.80	3.00	3.80
10	SMSM	3.80	3.50	4.00	4.00	4.00	4.00	3.50
Rata-rata		3.67	3.89	3.82	4.00	3.93	3.79	3.81

No	Perusahaan	EPS						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	AUTO	3.0	3.7	3.3	3.7	3.0	3.3	3.7
2	BRAM	5.0	4.7	3.7	3.7	3.3	3.7	3.7
3	GDYR	3.7	4.7	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
4	GJTL	4.0	3.7	4.3	3.7	4.3	3.7	3.7
5	INDS	3.7	3.3	4.0	3.3	4.3	3.7	3.7
6	LPIN	4.3	4.0	3.3	3.3	3.3	3.0	3.3
7	MASA	4.7	4.3	3.3	3.3	3.3	3.7	3.7
8	NIPS	2.7	3.7	3.7	3.3	3.0	3.7	3.7
9	PRAS	3.7	3.3	3.0	3.3	3.3	3.7	3.11
10	SMSM	3.3	3.0	3.7	3.3	3.55	3.72	3.62
Rata-rata		3.81	3.84	3.67	3.63	3.55	3.72	3.62

TABEL REKAPITULASI PERHITUNGAN CORPORATE PERFORM

No	Perusahaan	Return Saham						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	AUTO	0.06	0.06	0.06	0.06	0.04	0.08	0.06
2	BRAM	0.06	0.1	0.06	0.06	0.04	0.06	0.06
3	GDYR	0.08	0.06	0.1	0.1	0.08	0.08	0.04
4	GJTL	0.04	0.08	0.1	0.02	0.08	0.06	0.06
5	INDS	0.06	0.04	0.08	0.06	0.08	0.08	0.08
6	LPIN	0.1	0.08	0.08	0.08	0.04	0.04	0.06
7	MASA	0.08	0.06	0.06	0.04	0.06	0.04	0.08
8	NIPS	0.04	0.06	0.04	0.08	0.06	0.06	0.06
9	PRAS	0.06	0.04	0.06	0.06	0.02	0.06	0.04
10	SMSM	0.06	0.04	0.06	0.06	0.06	0.06	0.04
	Rata-rata	0.06	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06

TAHUN	KODE PERUSAHAAN	VACE
2010	BRAM	50.00
	MASA	50.00
	PRAS	50.00
	GDYR	40.00
	GJTL	40.00
	INDS	40.00
	AUTO	30.00
	NIPS	30.00
	SMSM	30.00
	LPIN	20.00
2011	LPIN	50.00
	GDYR	40.00
	GJTL	40.00
	NIPS	40.00
	PRAS	40.00
	AUTO	30.00
	BRAM	30.00
	INDS	30.00
	MASA	30.00
	SMSM	30.00
2012	GDYR	50.00
	AUTO	40.00
	GJTL	40.00
	INDS	40.00
	LPIN	40.00
	BRAM	30.00
	MASA	30.00
	NIPS	30.00
	PRAS	30.00
	SMSM	20.00
2013	GDYR	50.00
	BRAM	40.00
	GJTL	40.00
	NIPS	40.00
	PRAS	40.00
	SMSM	30.00
	INDS	30.00
	LPIN	30.00
	MASA	30.00
	AUTO	20.00

TAHUN	PERUSAHAAN	VAHC
2010	Indo kordsa Tbk	5.00
	Indospring Tbk	5.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	5.00
	Astra Otoparts Tbk	4.00
	Goodyear Indonesia Tbk	4.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	4.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.00
	Selamat Sempurna Tbk	4.00
	Gajah Tunggal Tbk	3.00
	Nipress Tbk	3.00
2011	Indo kordsa Tbk	5.00
	Goodyear Indonesia Tbk	5.00
	Gajah Tunggal Tbk	5.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	5.00
	Nipress Tbk	5.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	4.00
	Selamat Sempurna Tbk	4.00
	Astra Otoparts Tbk	2.00
	Indospring Tbk	2.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	2.00
2012	Goodyear Indonesia Tbk	5.00
	Gajah Tunggal Tbk	5.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	5.00
	Indospring Tbk	4.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.00
	Nipress Tbk	4.00
	Selamat Sempurna Tbk	4.00
	Astra Otoparts Tbk	3.00
	Indo kordsa Tbk	3.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	1.00
2013	Goodyear Indonesia Tbk	5.00
	Gajah Tunggal Tbk	5.00
	Indospring Tbk	5.00
	Nipress Tbk	5.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	5.00
	Astra Otoparts Tbk	4.00
	Indo kordsa Tbk	4.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	4.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.00
	Selamat Sempurna Tbk	3.00

2014	INDS	40.00
	MASA	40.00
	SMSM	40.00
	AUTO	30.00
	GDYR	30.00
	GJTL	30.00
	LPIN	30.00
	BRAM	20.00
	NIPS	20.00
	PRAS	20.00
2015	BRAM	50.00
	GJTL	50.00
	INDS	50.00
	MASA	40.00
	PRAS	40.00
	AUTO	30.00
	GDYR	30.00
	LPIN	30.00
	NIPS	30.00
	SMSM	20.00
2016	INDS	50.00
	LPIN	50.00
	MASA	50.00
	AUTO	40.00
	BRAM	40.00
	GDYR	40.00
	GJTL	40.00
	PRAS	30.00
	SMSM	30.00
	NIPS	20.00

2014	Indospring Tbk	5.00
	Astra Otoparts Tbk	4.00
	Goodyear Indonesia Tbk	4.00
	Gajah Tunggal Tbk	4.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	4.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.00
	Indo kordsa Tbk	3.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.00
	Selamat Sempurna Tbk	3.00
	Nipress Tbk	2.00
2015	Indo kordsa Tbk	5.00
	Indospring Tbk	5.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	5.00
	Astra Otoparts Tbk	4.00
	Gajah Tunggal Tbk	4.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.00
	Selamat Sempurna Tbk	4.00
	Goodyear Indonesia Tbk	3.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	2.00
	Nipress Tbk	1.00
2016	Goodyear Indonesia Tbk	5.00
	Gajah Tunggal Tbk	5.00
	Indospring Tbk	5.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	5.00
	Astra Otoparts Tbk	4.00
	Indo kordsa Tbk	4.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.00
	Selamat Sempurna Tbk	4.00
	Nipress Tbk	3.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	1.00

TAHUN	PERUSAHAAN	VASC
2010	Indospring Tbk	0.51
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.51
	Astra Otoparts Tbk	0.41
	Indo kordsa Tbk	0.41
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.41
	Goodyear Indonesia Tbk	0.30
	Gajah Tunggal Tbk	0.30
	Nipress Tbk	0.30
	Selamat Sempurna Tbk	0.30
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.20
2011	Indo kordsa Tbk	0.51
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.51
	Astra Otoparts Tbk	0.41
	Goodyear Indonesia Tbk	0.41
	Gajah Tunggal Tbk	0.41
	Indospring Tbk	0.41
	Nipress Tbk	0.41
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.30
	Selamat Sempurna Tbk	0.30
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.20
2012	Goodyear Indonesia Tbk	0.51
	Gajah Tunggal Tbk	0.51
	Astra Otoparts Tbk	0.41
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.41
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.41
	Indospring Tbk	0.30
	Nipress Tbk	0.30
	Indo kordsa Tbk	0.20
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.20
	Selamat Sempurna Tbk	0.20
2013	Indospring Tbk	0.51
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.51
	Indo kordsa Tbk	0.41
	Goodyear Indonesia Tbk	0.41
	Gajah Tunggal Tbk	0.41
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.41
	Nipress Tbk	0.41
	Selamat Sempurna Tbk	0.41
	Astra Otoparts Tbk	0.20
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.10

TAHUN	PERUSAHAAN	BETA
2010	Nipress Tbk	0.60
	Astra Otoparts Tbk	0.20
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.20
	Indo kordsa Tbk	0.00
	Goodyear Indonesia Tbk	0.00
	Gajah Tunggal Tbk	0.00
	Indospring Tbk	0.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.00
	Selamat Sempurna Tbk	0.00
2011	Goodyear Indonesia Tbk	0.60
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.60
	Astra Otoparts Tbk	0.40
	Indo kordsa Tbk	0.40
	Indospring Tbk	0.40
	Nipress Tbk	0.20
	Selamat Sempurna Tbk	0.20
	Gajah Tunggal Tbk	0.00
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.00
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.00
2012	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.80
	Nipress Tbk	0.80
	Astra Otoparts Tbk	0.40
	Goodyear Indonesia Tbk	0.40
	Indospring Tbk	0.40
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.40
	Indo kordsa Tbk	0.20
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.20
	Selamat Sempurna Tbk	0.20
	Gajah Tunggal Tbk	0.00
2013	Indospring Tbk	0.80
	Gajah Tunggal Tbk	0.60
	Selamat Sempurna Tbk	0.40
	Astra Otoparts Tbk	0.20
	Indo kordsa Tbk	0.20
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.20
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.20
	Goodyear Indonesia Tbk	0.00
	Nipress Tbk	0.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.00

2014	Goodyear Indonesia Tbk	0.41
	Indospring Tbk	0.41
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.41
	Nipress Tbk	0.41
	Selamat Sempurna Tbk	0.41
	Astra Otoparts Tbk	0.30
	Gajah Tunggal Tbk	0.30
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.30
	Indo kordsa Tbk	0.20
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.10
	2015	Astra Otoparts Tbk
Indo kordsa Tbk		0.51
Gajah Tunggal Tbk		0.51
Prima Alloy Steel Universal Tbk		0.51
Indospring Tbk		0.41
Multistrada Arah Sarana Tbk		0.41
Goodyear Indonesia Tbk		0.20
Multi Prima Sejahtera Tbk		0.20
Nipress Tbk		0.20
Selamat Sempurna Tbk		0.20
2016	Goodyear Indonesia Tbk	0.51
	Gajah Tunggal Tbk	0.51
	Indospring Tbk	0.51
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.51
	Astra Otoparts Tbk	0.41
	Indo kordsa Tbk	0.41
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.41
	Selamat Sempurna Tbk	0.30
	Nipress Tbk	0.20
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.20

2014	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.60
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.40
	Selamat Sempurna Tbk	0.40
	Astra Otoparts Tbk	0.20
	Indo kordsa Tbk	0.20
	Goodyear Indonesia Tbk	0.20
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.20
	Nipress Tbk	0.20
	Gajah Tunggal Tbk	0.00
	Indospring Tbk	0.00
	2015	Prima Alloy Steel Universal Tbk
Indo kordsa Tbk		0.40
Multistrada Arah Sarana Tbk		0.40
Astra Otoparts Tbk		0.20
Gajah Tunggal Tbk		0.20
Indospring Tbk		0.20
Multi Prima Sejahtera Tbk		0.20
Nipress Tbk		0.20
Selamat Sempurna Tbk		0.20
Goodyear Indonesia Tbk		0.00
2016	Gajah Tunggal Tbk	0.80
	Indospring Tbk	0.60
	Astra Otoparts Tbk	0.40
	Goodyear Indonesia Tbk	0.40
	Indo kordsa Tbk	0.20
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.20
	Nipress Tbk	0.20
	Selamat Sempurna Tbk	0.20
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.00
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.00

TAHUN	PERUSAHAAN	ROE
2010	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.5
	Indo kordsa Tbk	4.0
	Gajah Tunggal Tbk	4.0
	Indospring Tbk	4.0
	Multi Prima Sejahtera Tbk	4.0
	Astra Otoparts Tbk	3.8
	Selamat Sempurna Tbk	3.8
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.3
	Goodyear Indonesia Tbk	3.0
	Nipress Tbk	2.3
	2011	Multi Prima Sejahtera Tbk
Indo kordsa Tbk		4.3
Multistrada Arah Sarana Tbk		4.3
Astra Otoparts Tbk		3.8
Goodyear Indonesia Tbk		3.8
Gajah Tunggal Tbk		3.8
Indospring Tbk		3.8
Nipress Tbk		3.8
Selamat Sempurna Tbk		3.5
Prima Alloy Steel Universal Tbk		3.3
2012	Goodyear Indonesia Tbk	4.3
	Astra Otoparts Tbk	4.0
	Gajah Tunggal Tbk	4.0
	Indospring Tbk	4.0
	Selamat Sempurna Tbk	4.0
	Indo kordsa Tbk	3.8
	Multi Prima Sejahtera Tbk	3.8
	Multistrada Arah Sarana Tbk	3.5
	Nipress Tbk	3.5
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.3
	2013	Multi Prima Sejahtera Tbk
Goodyear Indonesia Tbk		4.3
Indospring Tbk		4.3
Nipress Tbk		4.3
Astra Otoparts Tbk		4.0
Selamat Sempurna Tbk		4.0
Indo kordsa Tbk		3.8
Gajah Tunggal Tbk		3.8
Multistrada Arah Sarana Tbk		3.5
Prima Alloy Steel Universal Tbk		3.5

TAHUN	PERUSAHAAN	PER
2010	Indo kordsa Tbk	5.0
	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.7
	Multi Prima Sejahtera Tbk	4.3
	Gajah Tunggal Tbk	4.0
	Goodyear Indonesia Tbk	3.7
	Indospring Tbk	3.7
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.7
	Selamat Sempurna Tbk	3.3
	Astra Otoparts Tbk	3.0
	Nipress Tbk	2.7
	2011	Indo kordsa Tbk
Goodyear Indonesia Tbk		4.7
Multistrada Arah Sarana Tbk		4.3
Multi Prima Sejahtera Tbk		4.0
Astra Otoparts Tbk		3.7
Gajah Tunggal Tbk		3.7
Nipress Tbk		3.7
Indospring Tbk		3.3
Prima Alloy Steel Universal Tbk		3.3
Selamat Sempurna Tbk		3.0
2012		Gajah Tunggal Tbk
	Goodyear Indonesia Tbk	4.0
	Indospring Tbk	4.0
	Indo kordsa Tbk	3.7
	Multi Prima Sejahtera Tbk	3.7
	Nipress Tbk	3.7
	Selamat Sempurna Tbk	3.7
	Astra Otoparts Tbk	3.3
	Multistrada Arah Sarana Tbk	3.3
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.0
	2013	Multi Prima Sejahtera Tbk
Goodyear Indonesia Tbk		4.0
Astra Otoparts Tbk		3.7
Indo kordsa Tbk		3.7
Gajah Tunggal Tbk		3.7
Indospring Tbk		3.3
Multistrada Arah Sarana Tbk		3.3
Nipress Tbk		3.3
Prima Alloy Steel Universal Tbk		3.3
Selamat Sempurna Tbk		3.3

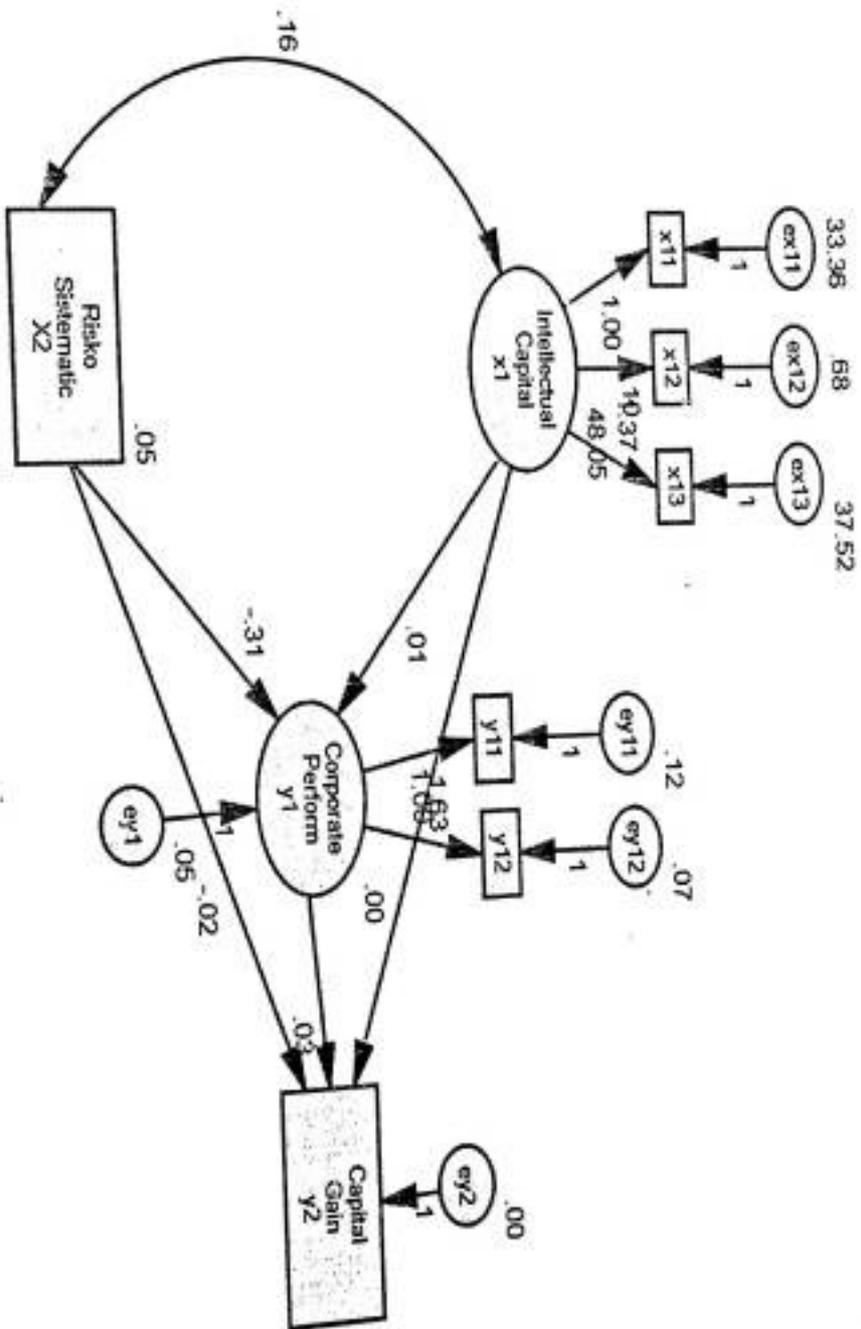
2014	Goodyear Indonesia Tbk	4.5
	Multistrada Arah Sarana Tbk	4.3
	Nipress Tbk	4.0
	Selamat Sempurna Tbk	4.0
	Indo kordsa Tbk	3.8
	Gajah Tunggal Tbk	3.8
	Indospring Tbk	3.8
	Multi Prima Sejahtera Tbk	3.8
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.8
	Astra Otoparts Tbk	3.5
2015	Gajah Tunggal Tbk	4.5
	Goodyear Indonesia Tbk	4.0
	Nipress Tbk	4.0
	Selamat Sempurna Tbk	4.0
	Indo kordsa Tbk	3.8
	Indospring Tbk	3.8
	Multi Prima Sejahtera Tbk	3.8
	Astra Otoparts Tbk	3.5
	Multistrada Arah Sarana Tbk	3.5
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.0
2016	Gajah Tunggal Tbk	4.5
	Goodyear Indonesia Tbk	4.3
	Indospring Tbk	4.3
	Multi Prima Sejahtera Tbk	4.3
	Indo kordsa Tbk	3.8
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.8
	Astra Otoparts Tbk	3.5
	Selamat Sempurna Tbk	3.5
	Multistrada Arah Sarana Tbk	3.3
	Nipress Tbk	2.8

2014	Gajah Tunggal Tbk	4.3
	Indospring Tbk	4.3
	Goodyear Indonesia Tbk	4.0
	Multi Prima Sejahtera Tbk	3.7
	Indo kordsa Tbk	3.3
	Multistrada Arah Sarana Tbk	3.3
	Nipress Tbk	3.3
	Selamat Sempurna Tbk	3.3
	Astra Otoparts Tbk	3.0
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.0
2015	Goodyear Indonesia Tbk	4.7
	Gajah Tunggal Tbk	4.0
	Indo kordsa Tbk	3.7
	Indospring Tbk	3.7
	Multi Prima Sejahtera Tbk	3.7
	Nipress Tbk	3.7
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.7
	Selamat Sempurna Tbk	3.7
	Astra Otoparts Tbk	3.3
	Multistrada Arah Sarana Tbk	3.0
2016	Gajah Tunggal Tbk ✓	4.0
	Astra Otoparts Tbk ✓	3.7
	Indo kordsa Tbk	3.7
	Goodyear Indonesia Tbk ✓	3.7
	Indospring Tbk	3.7
	Multi Prima Sejahtera Tbk	3.7
	Nipress Tbk ✓	3.7
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	3.7
	Multistrada Arah Sarana Tbk ✓	3.3
	Selamat Sempurna Tbk	3.0

TAHUN	PERUSAHAAN	return
2010	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.1
	Goodyear Indonesia Tbk	0.08
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.08
	Astra Otoparts Tbk	0.06
	Indo kordsa Tbk	0.06
	Indospring Tbk	0.06
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.06
	Selamat Sempurna Tbk	0.06
	Gajah Tunggal Tbk	0.04
	Nipress Tbk	0.04
2011	Indo kordsa Tbk	0.1
	Gajah Tunggal Tbk	0.08
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.08
	Astra Otoparts Tbk	0.06
	Goodyear Indonesia Tbk	0.06
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.06
	Nipress Tbk	0.06
	Indospring Tbk	0.04
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.04
	Selamat Sempurna Tbk	0.04
2012	Goodyear Indonesia Tbk	0.1
	Gajah Tunggal Tbk	0.1
	Indospring Tbk	0.08
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.08
	Astra Otoparts Tbk	0.06
	Indo kordsa Tbk	0.06
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.06
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.06
	Selamat Sempurna Tbk	0.06
	Nipress Tbk	0.04
2013	Goodyear Indonesia Tbk	0.1
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.08
	Nipress Tbk	0.08
	Astra Otoparts Tbk	0.06
	Indo kordsa Tbk	0.06
	Indospring Tbk	0.06
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.06
	Selamat Sempurna Tbk	0.06
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.04
	Gajah Tunggal Tbk	0.02

2014	Goodyear Indonesia Tbk	0.08
	Gajah Tunggal Tbk	0.08
	Indospring Tbk	0.08
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.06
	Nipress Tbk	0.06
	Selamat Sempurna Tbk	0.06
	Astra Otoparts Tbk	0.04
	Indo kordsa Tbk	0.04
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.04
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.02
2015	Astra Otoparts Tbk	0.08
	Goodyear Indonesia Tbk	0.08
	Indospring Tbk	0.08
	Indo kordsa Tbk	0.06
	Gajah Tunggal Tbk	0.06
	Nipress Tbk	0.06
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.06
	Selamat Sempurna Tbk	0.06
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.04
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.04
2016	Indospring Tbk	0.08
	Multistrada Arah Sarana Tbk	0.08
	Astra Otoparts Tbk	0.06
	Indo kordsa Tbk	0.06
	Gajah Tunggal Tbk	0.06
	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.06
	Nipress Tbk	0.06
	Goodyear Indonesia Tbk	0.04
	Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.04
Selamat Sempurna Tbk	0.04	

Pengaruh *Intellectual Capital* Dan Risiko Sistematis Terhadap *Capital Gain* Melalui *Corporate Perform* Pada Industri Otomotif Di Bei



Analysis Summary

Date and Time

Date: Saturday, January 26, 2019

Time: 5:32:30 AM

Title

Hasil Analisis Data Andi Harmoko Prog Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin Makassar 2019

Notes for Group (Group number 1)

The model is recursive.
sample size = 70

Variable Summary (Group number 1)

Your model contains the following variables (Group number 1)

Observed, endogenous variables

x11
x12
y11
x13
y12
y2

Observed, exogenous variables

x2

Unobserved, endogenous variables

Corporate_Perform_y1

Unobserved, exogenous variables

Intellectual_Capital_x1
ex11
ex12
ey11
ey1
ex13
ey12
ey2

Variable counts (Group number 1)

Number of variables in your model:	16
Number of observed variables:	7
Number of unobserved variables:	9
Number of exogenous variables:	9
Number of endogenous variables:	7

Variable Summary (Group number 1)

your model contains the following variables (Group number 1)

Observed, endogenous variables

x11
x12
y11
x13
y12
y2

Unobserved, exogenous variables

x2

Unobserved, endogenous variables

Corporate_Perform_y1

Unobserved, exogenous variables

Intellectual_Capital_x1
ex11
ex12
ey11
ey1
ex13
ey12
ey2

Variable counts (Group number 1)

Number of variables in your model:	16
Number of observed variables:	7
Number of unobserved variables:	9
Number of exogenous variables:	9
Number of endogenous variables:	7

Parameter Summary (Group number 1)

	Weights	Covariances	Variances	Means	Intercepts	Total
Labeled	9	0	0	0	0	9
Unlabeled	0	0	0	0	0	0
Total	8	1	9	0	0	18
	17	1	9	0	0	27

Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
x2	.000	.800	.731	2.497	-.202	-.344
y2	.019	.096	.140	.478	-.188	-.322
y12	2.700	5.000	.576	1.966	.151	.258
x13	10.150	50.750	-.469	-1.603	-.767	-1.311
y11	2.300	4.500	-.847	-2.894	1.572	2.685
x12	1.000	5.000	-1.036	-3.539	.540	.923
x11	20.000	50.000	-.023	-.080	-.795	-1.359
Multivariate					-.731	-.272

observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance) (Group number 1)

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
50	15.627	.029	.870
8	15.107	.035	.703
59	14.611	.041	.557
9	12.638	.081	.832
36	12.335	.090	.767
32	12.146	.096	.673
62	11.245	.128	.810
25	11.068	.136	.750
16	10.882	.144	.693
56	10.820	.147	.587
55	10.692	.153	.509
61	10.529	.161	.451
38	10.364	.169	.401
54	10.298	.172	.315
63	10.121	.182	.284
58	9.830	.198	.307
49	9.496	.219	.359
28	9.427	.223	.291
6	9.209	.238	.297
46	9.061	.248	.274
18	8.891	.261	.265
15	8.779	.269	.232
20	8.644	.279	.213
60	8.553	.286	.180
53	8.302	.307	.214
17	8.259	.310	.164
43	8.085	.325	.170
35	7.894	.342	.184
52	7.668	.363	.219
21	7.647	.365	.162
44	7.574	.372	.134
22	7.229	.405	.223
39	7.008	.428	.269
30	6.776	.453	.330
2	6.739	.457	.270
29	6.537	.479	.316
24	6.345	.500	.361
57	6.045	.535	.493
27	5.986	.541	.444
4	5.646	.582	.618
66	5.646	.582	.523
69	5.646	.582	.427
37	5.436	.607	.502

31	5.419	.609	.419
41	5.137	.643	.557
45	4.997	.660	.578
34	4.800	.684	.646
42	4.615	.707	.703
1	4.507	.720	.698
12	4.483	.723	.621
19	4.249	.751	.719
26	4.142	.763	.712
33	4.125	.765	.627
47	4.042	.775	.594
3	3.986	.781	.534
67	3.986	.781	.419
68	3.986	.781	.309
40	3.985	.782	.212
5	3.940	.787	.158
65	3.940	.787	.094
70	3.940	.787	.051
64	3.545	.830	.140
48	3.433	.842	.119
23	3.330	.853	.094
13	3.327	.853	.045
10	2.722	.909	.229
7	1.775	.971	.857
51	1.666	.976	.763
11	.542	.999	.999
14	.542	.999	.951

Sample Moments (Group number 1)

Sample Covariances (Group number 1)

	x2	y2	y12	x13	y11	x12	x11
x2	.052						
x2	-.001	.000					
y12	-.024	.004	.231				
x13	.331	.075	.951	127.748			
y11	-.011	.003	.098	1.557	.176		
x12	.030	.006	.128	6.090	.080	1.152	
x11	-.037	.046	1.007	67.280	.769	4.990	81.408

Condition number = 1037152.864

Eigenvalues

16.116 33.435 .799 .278 .095 .045 .000

Determinant of sample covariance matrix = .001

Sample Correlations (Group number 1)

	x2	y2	y12	x13	y11	x12	x11
x2	1.000						
y2	-.318	1.000					
y12	-.217	.523	1.000				
x13	.128	.377	.175	1.000			
y11	-.118	.343	.484	.328	1.000		
x12	.123	.343	.248	.502	.178	1.000	
x11	-.018	.293	.232	.660	.203	.515	1.000

Condition number = 11.694

Eigenvalues

129.1496 .856 .648 .485 .444 .242

Notes for Model (Default model)

Computation of degrees of freedom (Default model)

Number of distinct sample moments:	28
Number of distinct parameters to be estimated:	18
Degrees of freedom (28 - 18):	10

Result (Default model)

Minimum was achieved
Chi-square = 14.120
Degrees of freedom = 10
Probability level = .168

Estimates (Group number 1 - Default model)

Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)

Maximum Likelihood Estimates

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Corporate_Perform_y1	<--- Intellectual_Capital_x1	.014	.007	1.969	.049	par_2
Corporate_Perform_y1	<--- x2	-.313	.160	-1.961	.050	par_5
x11	<--- Intellectual_Capital_x1	1.000				
x12	<--- Intellectual_Capital_x1	.100	.020	4.932	***	par_1
y11	<--- Corporate_Perform_y1	1.000				
x13	<--- Intellectual_Capital_x1	1.370	.236	5.799	***	par_3
y12	<--- Corporate_Perform_y1	1.631	.499	3.271	.001	par_6
y2	<--- Intellectual_Capital_x1	.001	.000	2.156	.031	par_7
y2	<--- Corporate_Perform_y1	.033	.011	2.842	.004	par_8
y2	<--- x2	-.018	.008	-2.224	.026	par_9

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

		Estimate
Corporate_Perform_y1	<--- Intellectual_Capital_x1	.397
Corporate_Perform_y1	<--- x2	-.291
x11	<--- Intellectual_Capital_x1	.768
x12	<--- Intellectual_Capital_x1	.643
y11	<--- Corporate_Perform_y1	.583
x13	<--- Intellectual_Capital_x1	.840
y12	<--- Corporate_Perform_y1	.830
y2	<--- Intellectual_Capital_x1	.298
y2	<--- Corporate_Perform_y1	.454
y2	<--- x2	-.255

Covariances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Intellectual_Capital_x1 <--> x2	.162	.212	.767	.443	par_4

Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
Intellectual_Capital_x1 <--> x2	.103

Variances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
--	----------	------	------	---	-------

Intellectual_Capital_x1	48.053	14.205	3.383	***	par_10
x2	.052	.009	5.874	***	par_11
y1	.047	.021	2.235	.025	par_12
ex11	33.355	8.614	3.872	***	par_13
ex12	.676	.141	4.792	***	par_14
ey11	.116	.025	4.567	***	par_15
ex13	37.517	13.959	2.688	.007	par_16
ey12	.072	.044	1.626	.104	par_17
ey2	.000	.000	4.804	***	par_18

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
Corporate_Perform_y1	.219
y2	.488
y12	.689
x13	.706
y11	.340
x12	.413
x11	.590

Matrices (Group number 1 - Default model)

Factor Score Weights (Group number 1 - Default model)

	x2	y2	y12	x13	y11	x12	x11
Intellectual_Capital_x1	1.951	42.067	.360	.296	.137	1.194	.243
Corporate_Perform_y1	-.036	2.886	.308	.001	.117	.002	.000

Total Effects (Group number 1 - Default model)

	x2	Intellectual_Capital_x1	Corporate_Perform_y1
Corporate_Perform_y1	-.313	.014	.000
y2	-.028	.001	.033
y12	-.510	.023	1.631
x13	.000	1.370	.000
y11	-.313	.014	1.000
x12	.000	.100	.000
x11	.000	1.000	.000

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	x2	Intellectual_Capital_x1	Corporate_Perform_y1
Corporate_Perform_y1	-.291	.397	.000
y2	-.367	.478	.454
y12	-.242	.330	.830

x13	.000	.840	.000
y11	-.170	.232	.583
x12	.000	.643	.000
x11	.000	.768	.000

Best Effects (Group number 1 - Default model)

	x2	Intellectual Capital x1	Corporate Perform y1
Corporate_Perform_y1	-.313	.014	.000
y2	-.018	.001	.033
y12	.000	.000	1.631
x13	.000	1.370	.000
y11	.000	.000	1.000
x12	.000	.100	.000
x11	.000	1.000	.000

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	x2	Intellectual Capital x1	Corporate Perform y1
Corporate_Perform_y1	-.291	.397	.000
y2	-.235	.298	.454
y12	.000	.000	.830
x13	.000	.840	.000
y11	.000	.000	.583
x12	.000	.643	.000
x11	.000	.768	.000

Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	x2	Intellectual Capital x1	Corporate Perform y1
Corporate_Perform_y1	.000	.000	.000
y2	-.010	.000	.000
y12	-.510	.023	.000
x13	.000	.000	.000
y11	-.313	.014	.000
x12	.000	.000	.000
x11	.000	.000	.000

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	x2	Intellectual Capital x1	Corporate Perform y1
Corporate_Perform_y1	.000	.000	.000
y2	-.132	.180	.000
y12	-.242	.330	.000
x13	.000	.000	.000
y11	-.170	.232	.000

x12	.000	.000	.000
x11	.000	.000	.000

Handwritten signature or stamp on the right margin.

Minimization History (Default model)

Iteration		Negative eigenvalues	Condition #	Smallest eigenvalue	Diameter	F	NTries	Ratio
0	e	4		-.294	9999.000	161.359	0	9999.000
1	e	1		-.019	1.673	52.193	20	.600
2	e	0	918.312		.642	26.497	4	.765
3	e	0	85.392		.818	23.500	5	.000
4	e	0	60.552		.482	16.234	2	.000
5	e	0	49.133		.217	14.238	1	1.105
6	e	0	63.571		.087	14.121	1	1.058
7	e	0	69.361		.011	14.120	1	1.010
8	e	0	69.354		.000	14.120	1	1.000

Minimization History (Default model)

Iteration		Negative eigenvalues	Condition #	Smallest eigenvalue	Diameter	F	NTries	Ratio
0	e	4		-.294	9999.000	161.359	0	9999.000
1	e	1		-.019	1.673	52.193	20	.600
2	e	0	918.312		.642	26.497	4	.765
3	e	0	85.392		.818	23.500	5	.000
4	e	0	60.552		.482	16.234	2	.000
5	e	0	49.133		.217	14.238	1	1.105
6	e	0	63.571		.087	14.121	1	1.058
7	e	0	69.361		.011	14.120	1	1.010
8	e	0	69.354		.000	14.120	1	1.000

Initial Parameter Comparisons (Default model)

Parameter Covariance Matrix of Estimator (Default model)

	par_1	par_2	par_3	par_4	par_5	par_6	par_7	par_8	par_9	par_10	par_11	par_12	par_13	par_14	par_15	par_16	par_17	par_18	
par_1	.000																		
par_2	.000	.000																	
par_3	.002	.000	.056																
par_4	.000	.000	.002	.033															
par_5	.000	.000	-.002	-.002	.025														
par_6	.000	-.002	-.002	.000	.036	.249													
par_7	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000												
par_8	.000	.000	.000	.000	.000	.002	.000	.000											
par_9	.000	.000	.000	.000	.000	-.001	.000	.000	.000										
par_10	-.133	-.021	-2.211	.232	.073	.072	-.001	.005	.005	201.792									
par_11	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000								
par_12	.000	.001	.000	.000	-.001	-.007	.000	.000	.000	-.001	.000	.000							
par_13	.037	.008	.887	.151	-.073	-.072	.001	-.005	-.005	-41.945	.000	.001	74.193						
par_14	-.001	.000	.005	.000	.000	-.001	.000	.000	.000	-.066	.000	.000	.006	.020					
par_15	.000	.000	.000	.000	.001	.006	.000	.000	.000	.005	.000	.000	-.001	.000	.001				
par_16	.022	-.001	-1.712	-.215	.080	.169	.000	-.002	.003	38.000	.000	-.012	-38.000	-.585	.006	194.843			
par_17	.000	.000	.000	.000	-.002	-.015	.000	.000	.000	-.007	.000	.000	.007	.000	.000	-.017	.002		
par_18	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000

Correlations of Estimator (Default model)

	par_1	par_2	par_3	par_4	par_5	par_6	par_7	par_8	par_9	par_10	par_11	par_12	par_13	par_14	par_15	par_16	par_17	par_18	
par_1	1.000																		
par_2	.169	1.000																	
par_3	.362	.184	1.000																
par_4	-.001	.004	.031	1.000															
par_5	-.023	-.375	-.044	-.069	1.000														
par_6	.000	-.646	-.020	-.002	.458	1.000													
par_7	.210	-.196	.282	.013	.313	.267	1.000												
par_8	-.035	-.220	-.020	-.002	.168	.336	-.390	1.000											
par_9	-.041	.088	-.033	-.073	-.187	-.142	-.345	.346	1.000										
par_10	-.463	-.210	-.659	.077	.032	.010	-.282	.029	.046	1.000									
par_11	.000	.000	.000	.131	.000	.000	.000	.000	.000	.006	1.000								
par_12	-.014	.376	.030	.002	-.324	-.707	-.027	-.527	-.034	-.002	.000	1.000							
par_13	.210	.125	.436	.083	-.053	-.017	.223	-.048	-.076	-.343	.000	.004	1.000						
par_14	-.221	-.022	.161	.000	.000	-.010	-.006	.019	.010	-.033	.000	.022	.054	1.000					
par_15	.000	-.334	-.014	-.002	.199	.452	.142	.163	-.054	.007	.000	-.298	-.012	-.007	1.000				
par_16	.077	-.010	-.519	-.073	.036	.024	-.089	-.011	.030	.192	.000	-.041	-.316	-.297	.017	1.000			
par_17	.000	.511	.022	.002	-.304	-.691	-.370	.084	.229	-.011	.000	.194	.018	.011	-.389	-.027	1.000		
par_18	-.034	-.003	-.056	-.006	.035	.121	.065	-.228	-.118	.047	.000	.009	-.077	.001	.029	.037	-.222	1.000	

Global Ratios for Differences between Parameters (Default model)

	par_1	par_2	par_3	par_4	par_5	par_6	par_7	par_8	par_9	par_10	par_11	par_12	par_13	par_14	par_15	par_16	par_17	par_18	
par_1	.000																		
par_2	-4.225	.000																	
par_3	5.531	5.769	.000																
par_4	.296	.700	-3.866	.000															
par_5	-2.557	-2.013	-5.787	-1.736	.000														
par_6	3.069	3.213	.469	2.709	4.333	.000													
par_7	-4.912	-1.843	-5.798	-.763	1.966	-3.270	.000												
par_8	-2.844	1.251	-5.649	-.612	2.186	-3.230	2.742	.000											
par_9	-5.331	-3.109	-5.861	-.849	1.828	-3.199	-2.281	-4.393	.000										
par_10	3.374	3.381	3.250	3.375	3.406	3.267	3.383	3.381	3.384	.000									
par_11	-2.165	3.333	-5.576	-.524	2.282	-3.167	5.784	1.334	5.826	-3.379	.000								
par_12	-1.801	1.688	-5.589	-.543	2.147	-3.084	2.198	-.495	2.866	-3.379	-.222	.000							
par_13	3.863	3.871	3.757	3.860	3.904	3.673	3.872	3.868	3.874	-.713	3.866	3.867	.000						
par_14	3.926	4.681	-2.722	2.018	4.643	-1.838	4.786	4.553	4.915	-3.334	4.416	4.425	-3.797	.000					
par_15	.517	3.571	-3.268	-.216	2.742	-3.106	4.546	3.201	4.951	-3.375	2.392	1.855	-1.859	-3.900	.000				
par_16	2.681	2.587	2.567	2.673	2.711	2.571	2.688	2.685	2.689	-.588	2.684	2.684	.224	2.631	2.679	.000			
par_17	-.564	1.411	-5.421	-.418	2.141	-2.940	1.694	.881	2.087	-3.378	.448	.539	-3.864	-4.097	-.749	-2.682	.000		
par_18	-4.924	-1.946	-5.798	-.766	1.962	-3.271	-1.768	-2.826	2.243	-3.383	-5.856	-2.228	-3.872	-4.791	-4.561	-2.688	-1.612	.000	

Model Fit Summary

RMSEA

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	18	14.120	10	.168	1.412
Saturated model	28	.000	0		
Independence model	7	145.013	21	.000	6.905

RM, GFI

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	.331	.949	.857	.339
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	12.809	.589	.452	.442

Baseline Comparisons

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	.903	.796	.969	.930	.967
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Bentler-Bonett Non-normed Fit Index-Adjusted Measures

Model	PRATIO	PNFI	PCFI
Default model	.476	.430	.460
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	1.000	.000	.000

RMSEA

Model	NCP	LO 90	HI 90
Default model	4.120	.000	18.233
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	124.013	89.538	165.983

RMSEA

Model	FMIN	F0	LO 90	HI 90
Default model	.205	.060	.000	.264
Saturated model	.000	.000	.000	.000
Independence model	2.102	1.797	1.298	2.406

RMSEA

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default model	.077	.000	.163	.282
Independence model	.293	.249	.338	.000

Model	AIC	BCC	BIC	CAIC
Default model	50.120	54.841	90.592	108.592
Saturated model	56.000	63.344	118.958	146.958
Independence model	159.013	160.849	174.753	181.753

VI

Model	ECVI	LO 90	HI 90	MECVI
Default model	.726	.667	.931	.795
Saturated model	.812	.812	.812	.918
Independence model	2.305	1.805	2.913	2.331

DELTER

Model	HOELTER .05	HOELTER .01
Default model	90	114
Independence model	16	19