

## **ANALISIS PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP MARKET VALUE DAN FINANCIAL PERFORMANCE PERUSAHAAN DENGAN METODE VALUE ADDED INTELLECTUAL COEFFICIENT**

**FARAH MARGARETHA  
ARIEF RAKHMAN**

**Universitas Trisakti**

The purpose of this research is to investigate the relation between the value creation efficiency of firms' intellectual capital and firm's market valuation and financial performance. Using 13 manufacturing companies data drawn from Jakarta Stock Exchange (JSX) reporting period 1999-2003 and Pulic's Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) as the efficiency measure of three intellectual capital component; capital employed efficiency (VACA), human capital efficiency (VAHU), and structural capital efficiency (STVA) and multiple regression model to examine the relationship between corporate value creation efficiency and firms' market-to-book value ratio, and explore the relationship between intellectual capital and firms' financial performance. The simple regression used to examine the relationship between VAIC and market value and relationship between VAIC and financial performance. The result is not support the first model; market value hypothesis that there is significantly negative between intellectual capital and market-to-book value ratio (M/B). The second model of the regression show there are positively associated between the three of intellectual capital component and return on equity (ROE) as financial performance.

**Keywords :** Intellectual Capital, Market Value, Financial Performance, Value Added Intellectual Coefficient Capital Employed Efficiency, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency.

### **PENDAHULUAN**

Indonesia saat ini masih termasuk dalam kategori negara-negara berkembang, sehingga negara ini sangat membutuhkan investasi dari dalam maupun dari luar negeri untuk membangun perekonomian negara. Setelah melewati krisis ekonomi yang melanda Asia-Pasifik pada tahun 1998 yang menyebabkan kondisi perekonomian memburuk, kini Indonesia tengah menghadapi masalah baru yang ironisnya justru masalah yang timbul dari dalam negara ini sendiri pada saat negara ini dalam kondisi ekonomi yang

sudah jauh lebih baik dari pada saat krisis moneter dahulu. Sehingga saat ini situasi keamanan negara ini selalu menjadi hambatan bagi investor asing yang dapat sangat membantu meningkatkan perekonomian negara ini. Banyaknya teror bom yang terlihat lebih ditujukan pada orang asing yang berada di negara ini, sehingga membuat rasa tidak aman terhadap investor yang sudah ada dan tentunya juga bagi calon investor pasti akan berpikir dua kali untuk investasi di negara ini. Hal ini menjadi hambatan yang sangat besar pengaruhnya bagi kita semua, terutama perekonomian Indonesia dan dunia usaha.

Namun pemerintah kini telah menjalankan berbagai program ekonominya untuk memajukan perekonomian negara ini dengan sangat melindungi perusahaan-perusahaan lokal, perusahaan asing maupun usaha kecil dan menengah yang ada untuk lebih bersaing. Selain itu juga pemerintah mendukung dengan memberikan proyek-proyek usaha baru maupun pengembangan usaha khususnya di daerah Indonesia bagian Timur yang sedang membutuhkan investasi besar-besaran yang masih memiliki kawasan yang sangat luas dan belum ada pembangunan. Berita positif ini akan mengundang investor asing maupun investor lokal.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia, terutama perusahaan manufaktur harus dapat melihat peluang dari hal ini. Wilayah ini sangat cocok bagi perusahaan manufaktur untuk membangun pabrik dalam pengembangan usahanya. Dana yang dibutuhkan juga sangat banyak. Oleh karena itu perusahaan harus mendapatkan calon-calon investor tersebut untuk berinvestasi melalui perusahaan lokal untuk perluasan usaha dan perluasan pangsa pasar. Perusahaan harus terlihat menarik dan menjanjikan untuk berinvestasi dimata pasar. Untuk menarik dan mengundang perhatian investor terhadap perusahaan, penting bagi para manajer khususnya manajer investasi untuk meningkatkan nilai perusahaannya dimata pasar serta meningkatkan *financial performance*-nya agar investor menilai bahwa perusahaan ini adalah perusahaan yang layak untuk berinvestasi didalamnya. Kondisi ini adalah suatu bentuk persaingan perusahaan-perusahaan *go public* yang ada di Indonesia untuk mendapatkan investor guna meningkatkan *stockholders' equity* perusahaannya untuk melakukan pengembangan usaha yang bertujuan meningkatkan *income* perusahaan pada tahun-tahun berikutnya agar *market value* dari perusahaan meningkat terus. Dengan demikian perusahaan memiliki kemampuan bersaing dengan perusahaan lain karena perdagangan bebas saat ini mengharuskan perusahaan-perusahaan lokal di Indonesia meningkatkan persaingannya dengan perusahaan asing yang ada didalam negeri maupun perusahaan asing yang memasarkan produknya di Indonesia.

Untuk memiliki kekuatan nilai pasar sebagai nilai tambah (*value added*) tersebut, perusahaan harus membenahi kondisi internal dari perusahaan itu sendiri. Banyak berbagai faktor yang dapat membuat perusahaan menjadi lebih kokoh dimata pasar yang ditunjukkan dengan bukan hanya dari aset fisik yang dimiliki, walaupun itu sangat penting. Aset yang tak berwujud tersebut yaitu seperti jumlah *stockholder's equity* yang positif, kekuatan pada *financial performance*, kemampuan intelektual perusahaan, dalam efisiensi biaya yang ditemukan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan kekuatan dalam persaingan, hingga inovasi yang terus menerus yang dalam hal ini semua faktor diatas disebut *intellectual capital* atau modal

*intangible* yang dapat meningkatkan *financial performance* dan *competitive* perusahaan.

Didalam dunia ekonomi sekarang ini persaingan luar biasa sangat ketat sekali. Persaingan bukan hanya berasal dari sebatas produk unggulan apa yang telah diciptakan oleh suatu perusahaan, tetapi di bidang keuangan juga perusahaan berbondong-bondong bersaing meningkatkan *market value* nya dimata investor untuk meningkatkan *Shareholder's equity*.

Chen, Cheng, dan Hwang melakukan penelitian pada tahun 2005 yang mengutip pernyataan Bontis, (2002); dan Pulic (2000); metode pengukuran atau prinsip akuntansi yang konvensional yang saat ini dianggap dapat menentukan income, sudah tidak serasi lagi digunakan di dunia persaingan ekonomi yang ketat dan serba dikendalikan oleh kemampuan intelektual atau disebut *intellectual capital*. Berdasarkan hasil penelitian oleh Chen *et al* (2005) tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap *market value* dan *financial performance* dari perusahaan, dengan mengutip metode pengukuran *intellectual capital* yang disebut sebagai metode VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) yang dikembangkan oleh Pulic (2000), ditemukan bahwa jika suatu perusahaan memiliki *intellectual capital* dengan efisiensi pada ketiga komponennya yaitu *capital employee efficiency* (VACA), *human capital efficiency* (VAHU), dan *structural capital efficiency* (STVA), maka perusahaan tersebut akan memiliki *market value* dan *financial performance* yang meningkat terus menerus dari tahun ketahun. Berdasarkan penjelasan diatas maka berarti *intellectual capital* memiliki tiga komponen yang menentukan besarnya *intellectual capital* itu sendiri yaitu VACA, VAHU, dan STVA. Ketiga komponen tersebut merupakan pengeluaran yang jika diterapkan secara efektif dan efisien maka akan memberikan kontribusi yang sangat besar terhadap kemajuan perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005) studi ini mencoba meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap *market value* perusahaan serta *financial performance* perusahaan dengan metode pengukuran *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Selain itu studi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *intellectual capital* terhadap *market value* dan *intellectual capital* terhadap *financial performance* suatu perusahaan. Studi ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dan manajer keuangan dalam meningkatkan nilai pasar dan meningkatkan kinerja keuangan melalui investasi pada *intellectual capital*.

Pembahasan selanjutnya dalam studi ini adalah kerangka teoritis tentang *intellectual capital*, hasil penelitian empiris dan hipotesis. Pembahasan selanjutnya adalah metoda penelitian, analisis hasil dan pembahasan, diakhiri dengan kesimpulan dan implikasi dari hasil studi.

## KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Intellectual Capital

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor penting juga bagi perusahaan, bukan hanya bagi investor. Pengukuran kinerja perusahaan penting bagi perusahaan untuk meningkatkan kemampuan dan nilai perusahaan

terus-menerus. Kinerja yang baik menunjukkan perusahaan tersebut dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Sebuah perusahaan dapat mengukur kinerjanya dengan menggunakan metode pengukuran Value Added Intellectual Capaital (VAIC), yaitu dengan melihat kemampuan intelektual yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dan nilai yang dimiliki perusahaan tersebut hingga saat ini.

Dapat dikatakan bahwa suatu peningkatan nilai perusahaan yang disebabkan oleh aset yang dimiliki, yang pada umumnya adalah secara tidak nyata, yang berasal dari fungsi organisasi, proses, dan jaringan kerja teknologi informasi, kompetensi dan efisiensi dari karyawan hingga hubungan dengan konsumen (Williams, 2000).

Pada penelitian sebelumnya dijelaskan bahwa intellectual capital adalah suatu aset yang secara alami tidak nyata, yang sekarang ini dapat diterima dan dinyatakan sebagai suatu aset utama perusahaan dalam bentuk strategi yang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam bersaing dan dapat meningkatkan kinerja keuangan hingga ke tingkat yang superior (Barney, 1991). Intellectual capital merupakan suatu kombinasi intangible asset dari nilai pasar, intellectual property, sumber daya manusia dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan menjalankan fungsinya dengan baik (Bontis, Keow, dan Richardson, 2000).

Penelitian Bontis et al.(2000) juga menjelaskan bahwa intellectual capital termasuk didalamnya adalah seluruh proses dan aset yang biasanya tidak muncul pada balance-sheet dan seluruh intangible asset (trademarks, patents, and brands) yang telah dipertimbangkan terhadap metode akuntansi yang moderen yang termasuk didalamnya adalah kontribusi dari pengetahuan dari manusia itu sendiri sebagai sumber daya perusahaan.

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas dapat diambil suatu inti bahwa intellectual capital merupakan suatu asset yang tidak kentara, tetapi asset ini sangat membantu dalam menciptakan kekayaan perusahaan melalui daya pikir yang efektif yang dianggap sebagai suatu unsur dari penciptaan nilai pasar seperti halnya market premium.

Intellectual capital terdiri dari dua unsur yaitu human capital dan structural capital yang sebagai intangible asset yang efisien yang dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan dengan ditambah aset fisik yang tergabung dalam capital employed atau asset perusahaan yang dipergunakan untuk keperluan operasional perusahaan dengan efisien. Komponen-komponen efisiensi tersebut adalah sebagai berikut:

a. *Capital Employed Efficiency (VACA)*

*Capital employed efficiency* atau *physical capital* adalah suatu indikator value added yang tercipta atas modal yang diusahakan perusahaan dengan efisien (Firer dan Williams, 2003). Yang termasuk ke dalam *capital employed* adalah tipe asset tangible yang digunakan untuk operasional perusahaan, seperti bangunan, tanah, peralatan dan teknologi yang dengan mudah di beli dan dijual di pasar.

Dapat dikatakan bahwa *capital employed efficiency* atau *physical capital* adalah suatu modal atau dapat dikatakan aset yang dimiliki

perusahaan dalam bentuk nyata atau tidak nyata yang diusahakan oleh perusahaan secara *maksimal* guna menciptakan nilai bagi perusahaan. Asset yang dimiliki oleh perusahaan harus digunakan oleh perusahaan untuk kebutuhan operasionalnya secara efisien untuk mencapai tujuan perusahaan.

b. *Human Capital Efficiency* (VAHU)

Salah satu komponen dari *intellectual capital* yang sangat menentukan *intellectual capital* yang efisien adalah *human capital*.

*Human capital* termasuk didalamnya suatu kekuatan intelektual yang bersumber dari manusia-manusia yang dimiliki perusahaan yaitu karyawan yang kompeten, berkomitmen, termotivasi dalam bekerja, dan sangat setia pada perusahaan, dimana mereka adalah inti dari penciptaan kekuatan intelektual yang dapat menghilang ketika mereka sudah tidak bekerja untuk perusahaan lagi (Bontis, 1999).

*Human capital* sangat penting karena sumber dari inovasi, strategi, mimpi dari perusahaan, proses *re-engineering*, dan segala sesuatu yang menciptakan suatu persepsi pasar yang positif bagi perusahaan dimata pasar adalah pada *personal skill* yang dimiliki oleh karyawan yang dimiliki oleh perusahaan sehingga perusahaan dapat mengungguli persaingan dan penjualan (Bontis, 1999).

Jelaslah bahwa karyawan yang dimiliki oleh perusahaan merupakan suatu asset yang tak ternilai jika mereka setia pada perusahaan dan terus-menerus menciptakan nilai bagi perusahaan. Terlihat juga bahwa nilai yang terkandung didalam *human capital* ini tidak dapat dicerminkan didalam laporan keuangan, tetapi beban yang dikeluarkan perusahaan untuk perkembangan karyawan merupakan beban yang tergolong investasi *intellectual capital* jika perusahaan bertujuan mengembangkan kemampuan intelektual yang dimiliki oleh orang-orang tersebut untuk kemajuan perusahaan. Jika tujuan perusahaan untuk mengembangkan kemampuan intelektual ini berhasil dengan ukuran memiliki dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan maka *human capital efficiency* atau investasi ini berarti efisien.

c. *Structural Capital Efficiency* (STVA)

*Structural capital* merupakan sesuatu yang menjadikan perusahaan tetap kokoh akibat nilai yang telah tercapai oleh perusahaan mulai bekerja dengan sendirinya untuk kemajuan perusahaan (Roos *et al.* 1997). *Structural capital* termasuk didalamnya segala sesuatu yang tidak berhubungan dengan manusia yaitu terdiri dari *database*, struktur organisasi, rangkaian proses, strategi dan segala sesuatu yang menciptakan nilai perusahaan lebih tinggi dari nilai materilnya. Perusahaan yang memiliki *structural capital* yang kuat akan memiliki budaya yang mendukung individu-individu didalamnya untuk mencoba hal baru, untuk belajar lebih banyak, dan mengalami kegagalan.

Berdasarkan teori-teori diatas dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa *financial statement* sangat terbatas dalam menjelaskan seberapa besar

nilai yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan yang faktanya bahwa sumber dari nilai ekonomis dari suatu perusahaan manufaktur bukan hanya semata-mata produksi dari mengolah bahan material dasar saja.

*Intellectual capital* dapat digambarkan sebagai suatu bentuk aset perusahaan yang tidak berwujud yang dapat diciptakan oleh perusahaan itu sendiri dengan menggunakan segala aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan maksimal dan efisiensi, serta didukung oleh kemampuan intelektual yang dimiliki karyawannya yang harus dikembangkan oleh perusahaan melalui program-program pembelajaran. Dalam hal ini biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mencapai kemampuan intelektual tersebut dapat disebut sebagai investasi oleh perusahaan karena tercatat sebagai beban pengeluaran.

## MODEL PENELITIAN

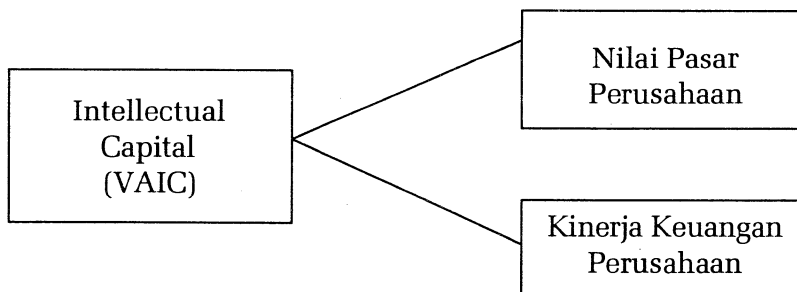
### Kerangka Pemikiran

Nilai pasar yang besar dan kinerja keuangan yang baik sangat penting bagi perusahaan untuk *tetap* dapat menjaga eksistensi dari perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan yang layak untuk investasi karena nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dimata pasar mencerminkan bagaimana kondisi perusahaan tersebut apakah layak untuk investasi atau tidak.

Untuk meningkatkan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan, maka dalam hal ini perusahaan perlu memiliki nilai tambah. Nilai tambah tersebut dapat diciptakan dengan mengembangkan *intellectual capital* perusahaan. *Intellectual capital* terdiri dari tiga komponen indikator efisiensi yang harus dimiliki oleh perusahaan yaitu *capital employee efficiency* (VACA), *human capital efficiency* (VAHU), dan *structural capital efficiency* (STVA) yang diukur dengan menggunakan metode pengukuran *intellectual capital* yaitu *Value Added Intellectual Coeficient* (VAIC).

Dari uraian diatas, maka skema kerangka pemikiran mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dapat digambarkan sebagai berikut:

GAMBAR 1.



## PENGEMBANGAN HIPOTESIS DAN PENELITIAN TERDAHULU

### Pengaruh *Intellectual Capital* dengan Nilai Pasar Perusahaan

Riahi-Belkaoui (2003), Firer dan Williams (2003), menjelaskan bahwa jika market value efisien, maka investor akan menilai perusahaan lebih tinggi dan akan meningkatkan investasinya pada perusahaan yang memiliki Investasi atau pengeluaran *intellectual capital* yang lebih besar. Menurut pandangan investor, berdasarkan pernyataan diatas adalah bahwa *intellectual capital* merupakan sumber kekuatan perusahaan dalam bersaing dengan pesaing lainnya, yang kemudian akan memberikan kontribusi pada kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hipotesis dibawah ini menjadi jawaban sementara bahwa pentingnya *intellectual capital* terhadap suatu perusahaan.

**H<sub>1</sub>** Perusahaan dengan *intellectual capital* yang besar cenderung memiliki rasio *market-to-book value* yang lebih tinggi.

Jika investor menaruh perbedaan pandangan atau nilai terhadap ketiga indikator dari *intellectual capital* tersebut maka Chen *et al.* (2005) membentuk hipotesis dari masing-masing komponen dari *intellectual capital* atau VAIC sebagai berikut:

**H<sub>2-1</sub>** Perusahaan dengan physical capital efficiency yang besar cenderung memiliki nilai rasio market-to-book value yang besar.

**H<sub>2-2</sub>** Perusahaan dengan human capital efficiency yang besar cenderung memiliki nilai rasio market-to-book value yang besar.

**H<sub>2-3</sub>** Perusahaan dengan proporsi structural capital yang besar dalam menciptakan value added cenderung memiliki market-to-book value yang besar.

### Pengaruh *Intellectual Capital* dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bontis (2002) pada dua sektor industri di Malaysia bahwa *structural capital* yang dalam hal ini merupakan salah satu komponen dari *intellectual capital*, ditemukan memiliki hasil yang positif berpengaruh terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Selain itu menurut Riahi-Belkaoui (2003), menurut pandangan *stakeholder* bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *intellectual capital* terhadap *financial performance*. Maka berdasarkan uraian diatas, mengutip dari penelitian Bontis dan Fitz-enz (2002) membentuk suatu hipotesis dibawah ini yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* dapat meningkatkan kinerja keuangan di tahun-tahun yang akan datang.

**H<sub>3</sub>** Perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang baik.

Tetapi jika investor menaruh perbedaan pandangan atau nilai terhadap ketiga indikator dari *intellectual capital* tersebut maka Chen *et al.* (2005) membentuk hipotesis dari masing-masing komponen dari *intellectual capital* atau VAIC sebagai berikut:

**H<sub>4-1</sub>** Perusahaan dengan physical capital efficiency yang besar cenderung memiliki nilai rasio return on equity yang besar.

- H<sub>4.2</sub> Perusahaan dengan human capital efficiency yang besar cenderung memiliki nilai rasio return on equity yang besar.
- H<sub>4.3</sub> Perusahaan dengan proporsi structural capital yang besar dalam menciptakan value added cenderung memiliki return on equity yang besar.

## METODA PENELITIAN

### Sampel dan Data

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang memiliki *shareholder's equity* yang positif terus menerus per 31 Desember dari tahun 1999 hingga tahun 2003. Sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan *Indonesian Capital Market Directory* berupa *company profile* dan data laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 1999 hingga tahun 2003.

### Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel tak bebas dan variabel bebas. Variabel tak bebas yang digunakan termasuk didalamnya yaitu market value yang diukur dengan menggunakan rasio market-to-book value (M/B ratio) dan financial performance yang diukur dengan rasio return on equity (ROE). Sedangkan yang termasuk variabel bebas yaitu intellectual capital atau value added intellectual coefficient (VAIC) yang diukur dari ketiga komponen indikatornya yaitu capital employee efficiency (VACA), human capital efficiency (VAHU), dan structural capital efficiency (STVA) sebagai rasio pengukuran intellectual capital.

### Analisis Data

Metode yang digunakan adalah metode analisis dengan menggunakan :

- 1) Regresi linier sederhana atau *simple regression* untuk menguji variabel independen VAIC dan regresi linier berganda atau *multiple regression* untuk menguji variabel independen yang lebih dari satu variabel yaitu komponen dari *intellectual capital* VACA, VAHU, dan STVA. Sehingga persamaan atau model yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Model penelitian untuk variabel *market value*.

$$M/B = a + \beta VAIC + e$$

$$M/B = a_0 + a_1 VACA_{it} + a_2 VAHU_{it} + a_3 STVA_{it} + e_{it}$$

2. Model penelitian untuk variabel *financial performance*.

$$ROE = a + \beta VAIC + e$$

$$ROE = a_0 + a_1 VACA_{it} + a_2 VAHU_{it} + a_3 STVA_{it} + e_{it}$$



## 2) Uji t (Uji Hipotesis)

Uji t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen (VAIC, VACA, VAHU, dan STVA) terhadap variabel dependen (M/B dan ROA) guna mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan pada hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika nilai sig. > 0.05, maka  $H_0$  diterima. Artinya bahwa tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Jika nilai sig. < 0.05, maka  $H_0$  ditolak. Artinya bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk mengukur dan menentukan besarnya nilai dari masing-masing variabel dapat menggunakan rumus-rumus sebagai berikut :

- a. *Market-to-book value ratios of equity* (M/B) dihitung dengan rumus:

$$\text{M/B Ratio} = \frac{\text{Market value of common stock}}{\text{Book value of common stocks}}$$

Dimana,

Market value of common stock =  
Number of shares outstanding  $\times$  Stock price at end of the year.

Book value of common stocks =  
Book value of stockholders' equity - Paid in capital of preferred stocks.

- b. *Financial performance* diukur dengan menggunakan rasio keuangan ROE (*Return On Equity*) yang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{Pre tax income}}{\text{Average stockholders' equity}}$$

- c. *Menghitung value added* (VA):

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

- d. *Menghitung* tiga dimensi dari *value added*, yaitu dengan rumus:

*Capital employed efficiency* (CE) = Modal Fisik + Aset Keuangan

*Human capital efficiency* (HU) = Total Expenditure on Employee

*Structural capital efficiency* (SC) = VA - HU.

- e. *Menghitung* besarnya tiga komponen dari VAIC (*value added intellectual coefficient*) dengan rumus:

1. *Value Added Efficiency of Capital Employed (VACA):*

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

2. *Value Added Efficiency of Human Capital (VAHU):*

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

3. *Proportion of Value Added Efficiency by Structural Capital (STVA):*

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

4. *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC):*

$$\text{VAIC} = \frac{(\text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA})}{3}$$

## ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

Tahap-tahap analisis data dalam penelitian ini adalah:

### Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji hipotesis penelitian ini, variabel-variabel yang akan digunakan dalam analisis diuji terlebih dahulu dengan menggunakan pengujian regresi asumsi klasik untuk memperoleh model penelitian yang valid dan dapat digunakan untuk melakukan estimasi. Pengujian terhadap penyimpangan asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Berikut adalah tahap-tahap dalam uji asumsi klasik yang digunakan:

### a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  atau periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka ada masalah pada autokorelasi.

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson ini digunakan hanya untuk korelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel bebas.

Hasil dari uji autokorelasi dari persamaan ROE dapat dilihat pada tabel 1 di lampiran.

Berdasarkan tabel pengujian autokorelasi diatas ternyata model atau persamaan pertama terdapat autokorelasi karena nilai DW berada pada daerah  $0 < DW < dl$ . Sedangkan model atau persamaan kedua tidak terdapat autokorelasi karena nilai DW berada pada daerah  $du < DW < 4-du$ .

Karena model pertama terdapat permasalahan autokorelasi maka model regresi tersebut ditanggulangi. Hasil uji autokorelasi model pertama setelah ditanggulangi dapat dilihat pada lampiran (tabel 3).

### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan sebuah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain yang jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Ketidaksamaan varians dari setiap *error* yang heterogen berarti terdapat masalah heteroskedastisitas dimana asumsi klasik mensyaratkan bahwa varians dari *error* harus bersifat homogen. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji gletser dimana keputusan diambil dengan syarat jika hasil menunjukkan signifikan  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak (ada heteroskedastisitas). Sebaliknya jika hasil menunjukkan signifikan  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima (tidak ada heteroskedastis).

Hasil uji heteroskedastisitas pada persamaan M/B dan ROE dapat dilihat pada lampiran (tabel 4).

### c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat apakah terdapat hubungan langsung atau korelasi antara masing-masing variabel independen didalam model regresi. Variabel-variabel dalam penelitian harus bebas dari gejala multikolinearitas agar model yang digunakan dapat dikatakan sempurna dan dapat diuji. Multikolinearitas terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) melebihi 10 (Gujarati, 2003).

Dari hasil pengolahan data statistik diperoleh tabel pengujian multikolinearitas yang dapat dilihat pada lampiran (tabel 5).

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa seluruh varibel indepen-

dent pada persamaan M/B dan ROE mempunyai nilai VIF  $< 10$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model *multiple regression* yang digunakan terhindar dari masalah multikolinearitas.

### Uji Model (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel bebas yakni, *capital employed efficiency* (VACA), *human capital efficiency* (VAHU), dan *structural capital efficiency* (STVA) terhadap perubahan variabel tidak bebas, yaitu nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil regresi diperoleh koefisien determinasi untuk persamaan M/B pada variabel VAIC dengan menggunakan regresi sederhana sebesar -0.004. Artinya, variabel bebas tidak mampu menjelaskan variasi dari variabel dependent. Pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas adalah sebesar -0.4%. Kemudian variabel VACA, VAHU, STVA pada variabel M/B diperoleh koefisien determinasi sebesar -0.040, artinya bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebesar -4%.

Berdasarkan *hasil* regresi sederhana pada persamaan ROE diperoleh koefisien determinasi variabel VAIC adalah sebesar 0.100. Artinya, variabel bebas mampu menjelaskan variasi dari variabel tidak bebas. Pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas adalah sebesar 10% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian. Kemudian pada variabel VACA, VAHU dan SVTA terhadap ROE terdapat koefisien determinasi sebesar 0.942, artinya bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebesar 94.2%.

### Uji t (Uji Hipotesis)

Uji t dilakukan untuk mengetahui hubungan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Pengambilan keputusan pada uji t berdasarkan probabilitas adalah jika Sig.  $> 0.05$  (t hitung  $<$  t tabel), maka  $H_0$  diterima, artinya bahwa secara signifikan tidak terdapat pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika Sig.  $< 0.05$  (t hitung  $>$  t tabel), maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima, artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independent terhadap variabel dependen.

Hasil uji t pada persamaan dapat dilihat pada lampiran (tabel 8). Berdasarkan hasil regresi dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

**a Hipotesis 1 : Perusahaan dengan *intellectual capital* yang besar cenderung memiliki rasio *market-to-book value* yang lebih tinggi.**

Berdasarkan uji yang telah dilakukan pada *intellectual capital* (VAIC) terhadap *market-to-book value ratio*, diketahui bahwa nilai sig. lebih besar dari 0.05 (Sig. 0.392  $>$  0.05) dengan nilai beta -0.109 yang berarti bahwa secara signifikan yang negatif tidak ada pengaruh antara *intellectual capital* terhadap besarnya *market value*.

Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005) yaitu bahwa ada pengaruh yang positif antara kemam-

puan intelektual dengan nilai pasar karena penelitian ini menggunakan sampel yang jauh lebih sedikit disbanding dengan penelitian Chen *et al* (2005). Tetapi pada hasil yang negatif penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Firrer dan Williams (2003) yang menggunakan model penelitian yang sama pada variabel M/B yang menghasilkan bahwa pengaruh negatif disebabkan karena pasar tetap mengharapkan *return* dari sumber aset fisik. Selain itu, investor di Indonesia cenderung tidak memperhatikan atau menganalisis secara fundamental tetapi biasanya secara teknikal, artinya investor akan melihat perkembangan harga saham perusahaan dari waktu ke waktu saja.

**b Hipotesis 2-1 : Perusahaan dengan *physical capital efficiency* yang besar cenderung memiliki nilai rasio *market-to-book value* yang besar.**

Berdasarkan uji yang dilakukan pada *physical capital efficiency* (VACA) terhadap *market-to-book value ratio*, diketahui bahwa nilai sig. lebih besar dari 0.05 (Sig. 0.904 > 0.05) dengan nilai beta 0.017 yang berarti bahwa tidak ada pengaruh yang positif antara VACA terhadap besarnya *market value*. Hal ini berarti semakin besar VACA maka tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap besarnya *market value* pada ke tigabelas perusahaan yang terdaftar di BEJ tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen, *et.al* (2005) yang penelitiannya menghasilkan bahwa ada pengaruh yang positif antara *capital employed* (VACA) terhadap M/B. Hal ini terjadi dikarenakan adanya perbedaan sampel yang jauh lebih kurang dari sampel yang digunakan oleh Chen *et al.* (2005).

**c Hipotesis 2-2 : Perusahaan dengan *human capital efficiency* yang besar cenderung memiliki nilai rasio *market-to-book value* yang besar.**

Berdasarkan uji yang dilakukan pada *human capital efficiency* (VAHU) terhadap *market-to-book value ratio*, diketahui bahwa nilai sig. lebih besar dari 0.05 (Sig. 0.589 > 0.05) dengan nilai beta -0.081 yang berarti bahwa tidak ada pengaruh yang negatif antara VAHU terhadap besarnya *market value*. Hal ini berarti semakin besar VAHU maka tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap besarnya *market value* pada ke tigabelas perusahaan yang terdaftar di BEJ tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen, Cheng, dan Hwang (2005) yang penelitiannya menghasilkan bahwa ada pengaruh yang positif antara *human capital* (VAHU) terhadap M/B. Perbedaan hasil ini dikarenakan adanya perbedaan jumlah sampel yang kurang yang dibandingkan dengan penelitian Chen *et al.* (2005). Hasil penelitian sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Firrer dan Williams (2003) yang menggunakan model yang sama yang dikarenakan bahwa reaksi pasar yang negatif jika perusahaan konsentrasi pada sumber daya ini karena akan menimbulkan beban yang tinggi untuk mengembangkannya (Firrer dan Williams 2003).

**d Hipotesis 2-3 : Perusahaan dengan proporsi *structural capital* yang besar dalam menciptakan *value added* cenderung memiliki *market-to-book value* yang besar.**

Berdasarkan uji yang dilakukan pada *structural capital* (STVA) terhadap *market-to-book value ratio*, diketahui bahwa nilai sig. lebih besar dari 0.05 (Sig. 0.818 > 0.05) dengan nilai beta -0.035 yang berarti bahwa secara signifikan yang negatif tidak ada pengaruh antara STVA terhadap besarnya *market value*. Hal ini berarti semakin besar STVA maka tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap besarnya *market value* pada ke tigabelas perusahaan yang terdaftar di BEJ tersebut. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen, Cheng, dan Hwang (2005) yang penelitiannya menghasilkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *structural capital* (STVA) terhadap M/B.

**e Hipotesis 3 : Perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang baik.**

Berdasarkan uji yang telah dilakukan pada *intellectual capital* (VAIC) terhadap *return on equity*, diketahui bahwa nilai sig. lebih kecil dari 0.05 (Sig. 0.010 < 0.05) dan nilai beta 0.316 yang berarti bahwa secara signifikan ada pengaruh yang positif antara *intellectual capital* terhadap besarnya ROE atau dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005) bahwa jika terjadi kenaikan pada *intellectual capital* sebesar 1 satuan, maka akan menyebabkan kenaikan rasio ROE sebesar 0.316 kali.

**f Hipotesis 4-1 : Perusahaan dengan *physical capital efficiency* yang besar cenderung memiliki nilai rasio *return on equity* yang besar.**

Berdasarkan uji yang dilakukan pada *physical capital efficiency* (VACA) terhadap *return on equity*, diketahui bahwa nilai sig. lebih besar dari 0.05 (Sig. 0.000 > 0.05) dan nilai beta 1.014 yang berarti bahwa secara signifikan ada pengaruh yang positif antara VACA terhadap besarnya ROE. Hal ini berarti bahwa jika terjadi kenaikan VACA sebesar 1 satuan, maka akan menyebabkan tingkat kinerja keuangan atau rasio ROE pada ke tigabelas perusahaan yang terdaftar di BEJ tersebut meningkat sebesar 1.014 kali. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen *et. al* (2005) yang melakukan penelitiannya terhadap perusahaan manufaktur di Taiwan menghasilkan bahwa ada pengaruh yang positif signifikan antara *capital employed* (VACA) terhadap model *financial performance* yaitu ROE.

**g Hipotesis 4-2 : Perusahaan dengan *human capital efficiency* yang besar cenderung memiliki nilai rasio *return on equity* yang besar.**

Berdasarkan uji yang dilakukan pada *human capital efficiency* (VAHU) terhadap *market-to-book value ratio*, diketahui bahwa nilai sig. lebih kecil dari 0.05 (Sig. 0.000 < 0.05) dan nilai beta 0.438 yang berarti bahwa secara signifikan ada pengaruh yang positif antara VAHU terhadap besarnya ROE. Hal ini berarti jika terjadi kenaikan pada VAHU sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan rasio ROE sebesar 0.438 kali. Hal ini sejalan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen *et. al* (2005) yang melakukan penelitiannya terhadap perusahaan manufaktur di Taiwan menghasilkan bahwa ada pengaruh yang positif signifikan antara *human capital* (VAHU) terhadap model *financial performance* yaitu ROE. Hal

ini berarti bahwa semakin besar VAHU maka akan menyebabkan tingkat kinerja keuangan pada ke tigabelas perusahaan yang terdaftar di BEJ tersebut meningkat.

**h Hipotesis 4-3 : Perusahaan dengan proporsi *structural capital* yang besar dalam menciptakan *value added* cenderung memiliki *return on equity* yang besar.**

Berdasarkan uji yang dilakukan pada *structural capital* (STVA) terhadap *return on equity*, diketahui bahwa nilai sig. lebih kecil dari 0.05 (Sig. 0.024 < 0.05) dan nilai beta 0.082 yang berarti bahwa secara signifikan ada pengaruh yang positif antara STVA terhadap besarnya ROE. Hal ini berarti jika terjadi kenaikan 1 satuan dari STVA maka akan menyebabkan kenaikan pada rasio ROE sebesar 0.082 kali. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen *et. al* (2005) yang melakukan penelitiannya pada perusahaan manufaktur di Taiwan menghasilkan bahwa ada pengaruh yang positif signifikan antara *structural capital* (STVA) terhadap model *financial performance* yaitu ROE. Hal ini berarti bahwa semakin besar STVA maka akan menyebabkan tingkat kinerja keuangan pada ke tigabelas perusahaan yang terdaftar di BEJ tersebut meningkat.

## KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap *market value* dan *financial performance* pada tigabelas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari periode tahun 1999-2003, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada uji t persamaan M/B (*Market-to-Book value*) besarnya *intellectual capital* (VAIC) yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang terdaftar pada tahun 1999-2003 dalam peningkatan *market value*. Variabel *capital employed efficiency* (VACA) juga tidak terdapat pengaruh terhadap *market value* perusahaan. Kemudian *human capital efficiency* (VAHU) juga secara signifikan negatif tidak ada pengaruh terhadap *market value* perusahaan dan *structural capital efficiency* (STVA) secara signifikan negatif juga tidak terdapat pengaruh terhadap *market value*.
2. Pada uji t persamaan ROE (*Return On Equity*), besarnya *intellectual capital* (VAIC) yang dimiliki oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999-2003 terdapat pengaruh yang positif signifikan terhadap ROE. Variabel *capital employed efficiency* (VACA) terdapat pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja keuangan (ROE) perusahaan. Kemudian *human capital efficiency* (VAHU) terdapat pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. dan *structural capital efficiency* (STVA) secara signifikan positif juga terdapat pengaruh terhadap *return on equity* (ROE).

## Implikasi Manajerial

Meningkatkan nilai pasar dan meningkatkan kinerja keuangan sangat penting dilakukan bagi seluruh perusahaan agar pertumbuhan perusahaan terus berkembang. Investasi pada *intellectual capital* menjadi salah satu alternatif yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai pasar dan kinerja keuangan walaupun bagi perusahaan manufaktur di Indonesia investasi ini belum cocok untuk digunakan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia karena berbagai reaksi pasar yang akan timbul yang tetap yakin terhadap aset nyata yang dimiliki oleh perusahaan.

Bagi perusahaan dan manajer keuangan di Indonesia jika ingin meningkatkan nilai pasar maka perusahaan sebaiknya tidak melakukan investasi pada *intellectual capital* karena investasi ini belum cocok untuk digunakan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia karena berbagai reaksi pasar yang akan timbul yang tetap yakin terhadap aset nyata yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, sebagian besar investor di Indonesia tidak memperhatikan dan menganalisis perusahaan secara fundamental sebelum mereka membeli saham, tetapi mereka lebih sering melihat secara teknikal perkembangan harga saham perusahaan dari waktu-kewaktu. Oleh karena itu perusahaan harus tetap melihat reaksi pasar jika perusahaan ingin melakukan suatu investasi yang mengeluarkan biaya yang cukup besar.

Penting bagi perusahaan dan manajer keuangan untuk memiliki investasi pada *intellectual capital* yang efisien jika perusahaan ingin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena *intellectual capital* efisien dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan ditahun-tahun berikutnya agar bisnisnya dapat mamiliki daya saing yang kuat di sektor industrinya serta terus berkembang.

Sebagai bahan pertimbangan dan perbandingan perusahaan manufaktur di Indonesia, manajer sebaiknya juga memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi market value dan financial performance seperti tipe industri dari perusahaan, kebijakan keuangan dan reaksi pasar lainnya yang akan timbul yang merupakan faktor yang memiliki hubungan dengan market value dan financial performance.

## REFERENSI

- Barney, J.B. (1991), "Firm Resources and Sustainable Competitive Advantage", *Journal of Management*, 17(1): 99-120.
- Bontis, N. (1998), "Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models", *Management Decision*, 36(2): 63-76.
- Bontis, N. (1999), "Managing Organizational Knowledge by Diagnosing Intellectual Capital: Framing and Advancing the State of the Field". *International Journal of Technology Management*, 18(5, 6, 7, 8): 433-462.
- Bontis, N., Keow, W.C.C. and Richardson. S. (2000), "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries", *Journal of Intellectual Capital*, 1(1): 85-100.
- Bontis, N. and Fitz-enz. J. (2002), "Intellectual Capital ROI: a Causal Map of Human Capital Antecedents and Consequent", *Journal of Intellectual Capital*, 3(3):223-247.



- Booth, R. (1998), "The Measurement of Intellectual Capital", ABI/INFORM Global; *Management Accounting*, 26.
- Chen, M., Cheng, S. and Hwang, Y. (2005), "An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, 6(2): 159-176.
- Firrer, S. and Williams, M. (2003), "Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance", *Journal of Intellectual Capital*, 4(3): 348-360.
- Gujarati, Damodar N. (2003), "*Basic Econometric*" (4<sup>th</sup> Edition), Mc Graw Hill.
- Pulic, A. (1998), "Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy", available at: [www.measuring-ip.at/Opapers/Pulic/Vaictxt.html](http://www.measuring-ip.at/Opapers/Pulic/Vaictxt.html) (accessed 11 November 2005).
- Pulic, A. (2000a), "VAIC-an Accounting Tool for IC Management", available at: [www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.html](http://www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.html) (accessed 11 November 2005).
- Pulic, A. (2003), "MVA and VAIC Analysis of Randomly Selected Companies from FTSE 250", available at: [www.vaic-on.net/downloads/ftse30.pdf](http://www.vaic-on.net/downloads/ftse30.pdf) (accessed 11 November 2005).
- Riahi-Belkaoui, A. (2003), "Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms:a Study of the Resource-based and Stakeholder Views", *Journal of Intellectual Capital*, 2(2): 215-226.
- Roos, G., Roos, J., Edvinsson, L., and Dragonetti, N. C. (1997), *Intellectual Capital – Navigating in the New Business Landscape*, New York University Press, New York, NY.
- Williams, S.M. (2000), "Relationship Between Board Structure and a Firm's Intellectual Capital Performance in an Emerging Economy", *University of Calgary*, available at: [www.vaic-on.net/downloads/ftse30.pdf](http://www.vaic-on.net/downloads/ftse30.pdf) (accessed 11 November 2005).
- Williams, S.M. (2001), "Are Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related?", *Journal of Intellectual Capital*, 2(3): 192-203.

## LAMPIRAN

## HASIL PENGOLAHAN DATA

**TABEL 1.**  
**Hasil Uji Autokorelasi Persamaan ROE.**

Pers.	Variabel	N	K	dl	du	4-du	4-dl	DW	Kesimpulan
1	VACA, VAHU, STVA	65	3	1.503	1.698	2.302	2.497	1.871	Tidak Ada Autokorelasi
2	VAIC	65	1	1.010	1.340	2.660	2.990	2.037	Tidak Ada Autokorelasi

**TABEL 2.**  
**Hasil Uji Autokorelasi Persamaan M/B.**

Pers.	Variabel	N	K	dl	du	4-du	4-dl	DW	Kesimpulan
1	VACA, VAHU, STVA.	65	3	1.503	1.698	2.302	2.497	1.182	Ada Autokorelasi
2	VAIC	65	1	1.010	1.340	2.660	2.990	1.874	Tidak Ada Autokorelasi

**TABEL 3.**  
**Hasil Uji Penanggulangan Autokorelasi Persamaan M/B.**

Pers.	Variabel	N	K	dl	du	4-du	4-dl	DW	Kesimpulan
1	VACA, VACA, VAHU.	64	3	1.480	1.689	2.311	2.520	1.742	Tidak Ada Autokorelasi
2	VAIC	65	1	1.010	1.340	2.660	2.990	1.874	Tidak Ada Autokorelasi

**TABEL 4.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas persamaan M/B dan ROE**

No.	Variabel	M/B		ROE	
		Sig.	Kesimpulan	Sig.	Kesimpulan
1	VAIC	0.098	Tidak Ada Heteroskedastisitas	0.550	Tidak Ada Heteroskedastisitas
2	VACA	0.790	Tidak Ada Heteroskedastisitas	0.067	Tidak Ada Heteroskedastisitas
3	VAHU	0.290	Tidak Ada Heteroskedastisitas	0.804	Tidak Ada Heteroskedastisitas
4	STVA	0.762	Tidak Ada Heteroskedastisitas	0.169	Tidak Ada Heteroskedastisitas

**TABEL 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas.**

Variabel	M/B		ROE	
	VIF	Kesimpulan	VIF	Kesimpulan
VACA	1.131	Tidak Ada Multikolinearitas	1.233	Tidak Ada Multikolinearitas
VAHU	1.340	Tidak Ada Multikolinearitas	1.265	Tidak Ada Multikolinearitas
STVA	1.411	Tidak Ada Multikolinearitas	1.368	Tidak Ada Multikolinearitas

**Tabel 6.**  
**Koefisien Determinasi Persamaan M/B dan ROE Pada Regresi Sederhana**

Dependen	Independen	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>
M/B	VAIC	0.012	-0.004
ROE	VAIC	0.100	0.085

**Tabel 7**  
**Koefisien Determinasi (Pengujian Model Fit)**  
**Untuk Persamaan M/B dan ROE Pada Regresi Linear Berganda**

Pers.	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>
M/B	0.010	-0.040
ROE	0.945	0.942

**Tabel 8.**  
**Hasil Regresi Model Penelitian (Uji t)**

Hipotesis	Sig.	B	Keputusan
H1	0.392	-0.109	Tidak Ada Pengaruh yang Negatif
H2-1	0.904	0.017	Tidak Ada Pengaruh yang Positif
H2-2	0.589	-0.081	Tidak Ada Pengaruh yang Negatif
H2-3	0.818	-0.035	Tidak Ada Pengaruh yang Negatif
H3	0.010	0.316	Ada Pengaruh yang Positif
H4-1	0.000	1.014	Ada Pengaruh yang Positif
H4-2	0.000	0.438	Ada Pengaruh yang positif
H4-3	0.024	0.082	Ada Pengaruh yang Positif