

Intellectual capital dan intellectual capital disclosure terhadap market performance pada perusahaan publik indeks LQ-45

Shella¹, Linda Kusumaning Wedari²

^{1,2}Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

Jl. Jend. Sudirman Kav. 51 Ged KW Lt.5-Jakarta 12930

e-mail: lindakusumaningwedari@yahoo.com

ARTIKEL INFO

Article history:

Available online 1 June 2016

Keywords:

intellectual capital, intellectual capital disclosure, market performance.

ABSTRACT

This research is an empirical research that aims to determine the effect of intellectual capital and intellectual capital disclosure towards market performance on public companies LQ-45 indexed in Indonesia Stock Exchange (ISE) 2012 to 2014. The test is performed by using multiple linear regression on the 64 data samples. The results of this study revealed a significant positive effect between intellectual capital and market performance. It showed that the market provides a higher market performance for the companies that have a high intellectual capital. Meanwhile, intellectual capital disclosure has a significant negative effect on market performance. The higher intellectual capital disclosure by the company, the lower the market performance.

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* dan *intellectual capital disclosure* terhadap *market performance* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam indeks LQ-45 untuk periode 2012 sampai dengan 2014. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda terhadap data sebanyak 64 sampel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan yang positif antara *intellectual capital* dan *market performance*. Pasar memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang mempunyai *intellectual capital* yang tinggi. Sementara itu, *intellectual capital disclosure* berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *market performance*. Semakin tinggi *intellectual capital disclosure* yang dilakukan perusahaan maka semakin rendah *market performance*.

Pendahuluan

Kekayaan sering dijadikan tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan. Seiring dengan adanya perubahan ekonomi dengan penerapan manajemen pengetahuan (*knowledge management*), maka kemakmuran suatu perusahaan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri (Sawarjuwono dan Kadir 2003). Shiu (2006), Cheng, Lin, dan Hsiao (2010), Guthrie, Riccery, dan Dumay (2012) menyatakan bahwa ada kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Baik investor maupun kreditor dapat mengambil keputusan yang kurang tepat karena laporan keuangan tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Canibano, Ayuso, dan Sanchez (2000) mengungkapkan bahwa salah satu tanda informasi akuntansi tidak dapat dijadikan landasan dalam membuat keputusan adalah semakin meningkatnya kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas perusahaan dalam *financial market*. Oleh karena itu, laporan keuangan yang hanya mengungkapkan aset berwujud bukan merupakan alat pengambilan keputusan yang baik. Seharusnya ada informasi lain yang perlu disampaikan kepada para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menjelaskan nilai lebih yang dimiliki perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir 2003). Perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan diduga diakibatkan oleh adanya nilai yang tidak dilaporkan dalam laporan keuangan namun mendapatkan perhatian lebih dari investor, yang dikenal dengan istilah *intellectual capital*.

Di Indonesia, *intellectual capital disclosure* masih bersifat sukarela. Perusahaan mengungkapkan informasi *intellectual capital* pada bagian profil perusahaan dan analisis pembahasan manajemen dalam laporan tahunannya. *Intellectual capital disclosure* dalam bentuk pengkombinasian laporan berbentuk angka, visualisasi dan naratif yang dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan *internal* dan *external* seperti investor dan kreditor, pengungkapan ini bertujuan untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Fenomena *Intellectual capital*

mulai berkembang di Indonesia terutama setelah munculnya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.19 tentang aset tidak berwujud. Menurut PSAK No.19 (Penyesuaian 2014), aset tidak berwujud adalah aset 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.

Melalui pengungkapan dan pengukuran *intellectual capital*, perusahaan memiliki kesempatan untuk membangun kepercayaan dengan para *stakeholder*, meningkatkan reputasi eksternal, mengurangi asimetri informasi pada pasar modal, mengurangi biaya modal, serta mencerminkan *market performance*. *Market performance* merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Berdasarkan latar belakang di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *intellectual capital* dan *intellectual capital disclosure* terhadap *market performance*.

Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Stakeholders Theory

Penelitian atas *intellectual capital* didasari oleh *stakeholder theory*. Teori ini mempertimbangkan posisi pihak-pihak yang berkepentingan dan memiliki kekuasaan. Kelompok *stakeholder* menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengungkapkan dan/atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan (Ulum, Chariri, dan Ghazali, 2008). Hal ini karena perilaku dan keputusan yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kesejahteraan pihak *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* yang dimaksud dalam perusahaan meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat.

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen perusahaan diharapkan melaksanakan dan melaporkan aktivitas penting perusahaan kepada *stakeholder*. Seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk mendapatkan informasi mengenai aktivitas perusahaan dan dampaknya terhadap *stakeholder*. Pada akhirnya, *stakeholder* bebas memilih untuk menggunakan atau tidak menggunakan informasi tersebut.

Perusahaan menyediakan dua jenis informasi dalam laporan keuangan, yaitu informasi yang bersifat wajib (*mandatory*) dan informasi yang bersifat sukarela (*voluntary*). Informasi keuangan perusahaan digolongkan sebagai informasi yang bersifat wajib, sedangkan informasi non-keuangan digolongkan sebagai informasi yang bersifat sukarela. Fokus dalam penelitian ini adalah *intellectual capital*, informasi yang bersifat sukarela. Salah satu faktor yang mempengaruhi *intellectual capital disclosure* adalah kinerja dari *intellectual capital* itu sendiri. Meek dan Gray (1988) menyatakan *value added* adalah ukuran akurat yang diciptakan oleh *stakeholders* dan kemudian didistribusikan kepada *stakeholders* yang sama. Semakin baik suatu perusahaan dalam memaksimalkan potensi di dalam perusahaan tersebut baik dari aset berwujud maupun aset tidak berwujud, maka akan semakin tinggi *value added* yang dapat dihasilkan oleh perusahaan tersebut. *Value added* ini yang nantinya dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*. *Intellectual capital disclosure* diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi pihak *stakeholder*.

Resource-Based Theory

Resources Based Theory (RBT) membahas bagaimana perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja optimal dengan mengakuisisi, menggabungkan, serta menggunakan aset-aset vital perusahaan untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja optimal. Cheng, Lin, dan Hsiao (2010) menjelaskan bahwa dalam teori RBT ini, untuk mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan harus memiliki sumber daya dan kemampuan yang superior atau melebihi para kompetitornya.

Hubungan *intellectual capital* dan *market performance* dalam teori ini adalah RBT senantiasa memberikan petunjuk dalam memaksimalkan sumber daya perusahaan. Perusahaan dapat menciptakan *value added* dengan mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, sumber daya tersebut dapat berwujud maupun tidak berwujud, dan sumber daya tersebut mewakili input dalam proses produksi perusahaan; modal, perlengkapan, keahlian dari pegawai, paten, pembiayaan dan manajer yang berbakat. Kemampuan perusahaan dalam mengelola dan menggunakan sumber daya secara terus menerus akan semakin sulit untuk dipahami dan ditiru para pesaing. Teori ini berasumsi bahwa perusahaan dapat berhasil bila perusahaan mampu mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif melalui implementasi yang bersifat strategik dalam proses penciptaan nilai yang tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain dan tidak ada penggantinya (Barney 1991).

Berdasarkan RBT, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan *market performance*. *Intellectual*

capital merupakan salah satu sumber daya yang dimiliki perusahaan dari aset tidak berwujud. Jadi, *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan *market performance*.

Signalling Theory

Signalling Theory berkaitan dengan adanya asimetri informasi, dimana informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Asimetri informasi terjadi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi perusahaan. Hartono (2006) menyatakan *signalling theory* mengindikasikan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal berupa informasi positif di pasar melalui pengungkapan dalam laporan keuangan, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Signalling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberi sinyal kepada pihak-pihak yang berkepentingan, dalam hal ini menitikberatkan terhadap pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi dinilai penting jika informasi tersebut dapat memberikan keterangan serta gambaran mengenai kelangsungan hidup perusahaan pada masa lalu, sekarang maupun keadaan pada masa yang akan datang. Selain itu, informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu juga sangat diperlukan oleh investor dan *stakeholder* sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah laporan tahunan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Pihak luar perusahaan dapat menggunakan laporan tahunan sebagai tolak ukur penilaian kemampuan perusahaan dan sinyal bagi pihak luar. *Intellectual capital* merupakan bagian dari laporan tahunan perusahaan yang diungkapkan secara sukarela. *Intellectual capital disclosure* memungkinkan pihak luar perusahaan, diantaranya investor dan *stakeholder*, agar dapat lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan dan mengurangi risiko yang mungkin terjadi. Miller dan Whiting (2008) menyatakan *intellectual capital disclosure* pada laporan keuangan perusahaan dilakukan dalam rangka memenuhi kebutuhan informasi investor, serta meningkatkan *market performance*. Perusahaan dapat menerima respon positif dari pasar dengan mengirimkan sinyal positif, dengan demikian perusahaan akan menerima keuntungan kompetitif dan meningkatkan *market performance*.

Intellectual Capital dan Market Performance

Dalam upaya menciptakan nilai (*value creation*), perusahaan perlu memanfaatkan dan mengembangkan seluruh potensi sumber daya yang dimilikinya, salah satunya adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* terdiri dari *human capital*, *customer capital* dan *structural capital*. Proses dari *value creation* akan menghasilkan *value added* yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Dengan memiliki keunggulan kompetitif, maka persepsi pasar terhadap *market performance* akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan *value added* secara berkesinambungan dengan berinvestasi lebih tinggi pada perusahaan.

Penelitian empiris mengenai hubungan *intellectual capital* telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya dilakukan oleh Putra (2012) yang membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan. Mahmud (2013) melakukan penelitian tentang *intellectual capital* dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *market performance*. Selanjutnya penelitian Jacob (2012); Chariri dan Prasetyanto (2013); Firmansyah dan Iswajuni 2014; Laurensia dan Hatane (2015) juga menunjukkan adanya pengaruh positif antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan (*Tobin Q*). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo (2011) dan Lestari, Azib, dan Nurdin (2015) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap *market performance* dalam indeks LQ-45.

Intellectual Capital Disclosure dan Market Performance

Perusahaan yang melakukan *intellectual capital disclosure* akan menciptakan *value added*. *Intellectual capital disclosure* memberikan gambaran keseluruhan perusahaan kepada investor, karena informasi keuangan saja tidak cukup menggambarkan seluruh kekayaan perusahaan. Adanya *intellectual capital disclosure* mampu memberikan

informasi kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan demi kepentingan *stakeholders*. Selain itu, semakin tinggi *intellectual capital disclosure* maka perusahaan akan dinilai investor sebagai perusahaan yang kredibel atau dapat dipercaya. Meningkatnya kepercayaan investor diyakini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan dan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Ho, Chau, dan Cheung (2012) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar pada tahun 2008-2010 di Hongkong. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap *market performance*. Penelitian Jihene (2013) di Tunisia juga menunjukkan hasil *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap *market performance*. Di Indonesia, Widarjo (2011) melakukan penelitian dan mendapatkan hasil *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_2 : *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh positif terhadap *market performance* dalam indeks LQ-45.

Metoda Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

Perusahaan yang akan dipilih menjadi sampel adalah perusahaan yang memenuhi syarat-syarat berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tetap dalam kelompok indeks LQ-45 dari tahun 2012 hingga 2014 dihitung sejak februari 2012 s/d agustus 2014. Hal ini didasarkan pada pertimbangan hanya perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang tinggi dan mampu menunjukkan konsistensi kinerja yang dapat terus berada pada kelompok LQ-45, (2) Perusahaan sampel mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Hal tersebut untuk memudahkan peneliti dalam mengumpulkan data serta menunjukkan perusahaan mana saja yang konsisten dalam memenuhi kewajibannya sebagai perusahaan publik, (3) Perusahaan yang tidak menderita rugi, (4) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah tahun 2012-2014.

Penelitian ini mendapatkan 72 data observasi dengan 8 data diantaranya *outlier* sehingga hanya 64 data yang dapat diolah, dengan data yang digunakan diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia dengan tahun amatan 2012-2014. Proses pemilihan sampel dan jumlah data perusahaan yang menjadi sampel disajikan masing-masing pada tabel 1 dan tabel 2 berikut:

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam indeks LQ-45 pada tahun 2012-2014.	70
Perusahaan tidak tetap dalam kelompok indeks LQ-45 selama tahun amatan.	(42)
Perusahaan yang menderita rugi.	(0)
Laporan keuangan tidak dalam mata uang rupiah.	(4)
Total perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	24

Sumber: Hasil Olahan

Tabel 2. Jumlah Data Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah data perusahaan LQ-45 yang memenuhi kriteria selama tahun amatan	72
Jumlah data outlier dan tidak digunakan	(8)
Jumlah data perusahaan yang menjadi sampel	64

Sumber: Hasil Olahan

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu *intellectual capital* dan *intellectual capital disclosure*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market performance*. Masing-masing variabel dan pengukurannya akan dijelaskan sebagai berikut:

Pertama, kinerja dari *Intellectual capital* diukur berdasarkan *value added*. *Value added* diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disebut *Value Added Intellectual Capital* (VAICTM). Peneliti menggunakan VAICTM dalam penelitian ini karena VAICTM memiliki keunggulan dalam perolehan data yang digunakan dalam penelitian. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan. Metode ini juga menyediakan dasar ukuran standar yang konsisten. Data keuangan yang digunakan umumnya tersedia dalam laporan keuangan perusahaan yang memungkinkan analisis komparatif internasional menggunakan ukuran sampel besar di berbagai sektor industri. Selain itu, data yang digunakan dalam perhitungan VAICTM didasarkan pada laporan keuangan yang telah diaudit sehingga perhitungan dapat dianggap obyektif dan dapat diverifikasi Pulic (2000).

Kedua, *intellectual capital disclosure* diprosikan dengan *intellectual capital disclosure index*. Penelitian ini menggunakan *intellectual capital disclosure index* yang dikembangkan oleh Singh and Zahn (2008). Penelitian Widarjo (2011) menyatakan *index* Singh dan Zahn (2008) memberikan pengungkapan yang lebih komprehensif. Sistem pemberian kode dengan pemberian skor diharapkan akan membantu peneliti untuk mengetahui sejauh mana perusahaan melakukan *intellectual capital disclosure*. Pemberian skor untuk *item* pengungkapan dilakukan dengan menggunakan skala dikotomi tidak tertimbang (*unweighted dichotomous scale*), di mana jika *item* setiap kategori *intellectual capital* diungkapkan dalam prospektus akan diberi nilai satu (1) dan nol (0) jika item tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh total skor pengungkapan untuk setiap perusahaan.

Ketiga, *market performance* yang diukur berdasarkan Tobins'Q yang dikembangkan oleh James pada tahun 1969 kemudian dimodifikasi dan disederhanakan dalam Wolfe (2003). Metode ini menggunakan perhitungan *market value* dari *equity* itu sendiri ditambah *total liabilities* dibagi dengan *total assets*.

Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk melihat gambaran umum dari data yang diperoleh dan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar dalam regresi linear berganda. Berikut Model Regresi Linier berganda yang digunakan:

$$\text{Tobins'Q} = \alpha + \beta_1 \text{IC} + \beta_2 \text{ICD} + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

Tobins'Q = Variabel dependen pengukur market performane

α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi variabel independen

IC = *Intellectual capital*

e = *Error term*

Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum atau deskripsi data yang dapat dilihat melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang terlibat dalam penelitian. Hasil analisis deskriptif disajikan pada tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Deskrptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IC	64	4,41144	40,07630	8,7732265	5,91217195
ICD	64	14,81481	62,96296	45,8912037	13,18076075
TobinsQ	64	,32804	5,18478	1,9763216	,94419807
Valid N (listwise)	64				

Sumber: Output SPSS 22.00

Tabel 3 menunjukkan sampel dalam penelitian ini berjumlah 64 perusahaan. Rata-rata *intellectual capital* adalah sebesar 8,773, dengan standar deviasi sebesar 5,912. Nilai minimum untuk *intellectual capital* adalah 4,411 dan nilai maksimal dari *intellectual capital* adalah 40,076. Rata-rata *intellectual capital disclosure* sebesar 45,891, dengan standar deviasi 13,181. Nilai minimum untuk *intellectual capital disclosure* adalah 14,815 dan nilai maksimal dari *intellectual capital disclosure* adalah 62,963. Selanjutnya, rata-rata *market performance* LQ-45

berdasarkan perhitungan TobinsQ adalah sebesar 1,976, dengan standar deviasi 0,944. Nilai minimum untuk *market performance* LQ-45 adalah 0,328 dan nilai maksimal dari *market performance* LQ-45 adalah 5,185.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan adalah data yang berdistribusi normal. Menurut hasil pada tabel, data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data residual yang berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat melalui nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05, yaitu *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang dihasilkan sebesar 0,2 (*sign p*>0,05) sehingga disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^a	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,85667112
Most Extreme Differences	Absolute	,081
	Positive	,081
	Negative	-,071
Test Statistic		,081
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^a

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS 22.00

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas pada model penelitian menghasilkan nilai *tolerance* dan VIF untuk masing-masing variabel independen. Apabila nilai *tolerance* variabel independen kurang dari 0,1 dan VIF lebih dari 10 artinya terdapat multikolinearitas yang tinggi antara variabel independen yang satu dengan yang lainnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang kurang dari 0,01 dan lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
IC	,931	1,074
ICD	,931	1,074

Sumber: Output SPSS 22.00

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila angka signifikan (*Sig.*) > 0,05 maka data tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam tabel hasil uji heteroskedastisitas, tidak terdapat nilai signifikansi yang berada dibawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,903	,261		3,455	,001
IC	,016	,010	,190	1,505	,137
ICD	-,007	,005	-,202	-1,598	,115

a. Dependent Variable: abs_res_1

Sumber: Output SPSS 22.00

Analisis Regresi Berganda

Koefisien Determinasi dan F-statistik

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Koefisien determinasi disajikan pada tabel 8 berikut:

Tabel 8. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,420	,177	,150	,87060164	2,074

a. Predictors: (Constant), IC, ICD
b. Dependent Variable: TobinsQ
Sumber: Output SPSS 22.00

Dari tabel 8 di atas, nilai Adjusted R Square sebesar 0,150. Hal ini berarti bahwa variabel independen yang terdiri dari IC dan ICD mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 15%, sedangkan sisanya sebesar 85% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model regresi ini.

Nilai F-statistik yang disajikan pada tabel 9 berikut. F-statistik sebesar 6,551 dengan sig-F 0,003 menunjukkan bahwa model regresi telah lolos uji kesesuaian model sehingga bisa digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis.

Tabel 9 Hasil Uji Anova
ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9,930	2	4,965	6,551	,003
Residual	46,235	61	,758		
Total	56,165	63			

a. Dependent Variable: TobinsQ
b. Predictors: (Constant), IC, ICD
Sumber: Output SPSS 22.00

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan pada tabel 10. Berdasarkan tabel 10 di bawah ini dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital disclosure (ICD)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *market performance LQ-45*, sedangkan variabel *intellectual capital (IC)* berpengaruh positif signifikan terhadap *market performance LQ-45*. Pembahasan dari kedua hasil pengujian hipotesis disajikan di bawah ini.

Tabel 10 Hasil Pengujian Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,699	,482		5,603	,000
	IC	,034	,019	,213	1,770	,082
	ICD	-,022	,009	-,311	-2,581	,012

a. Dependent Variable: TobinsQ
Sumber: Output SPSS 22.00

Pengaruh *intellectual capital* terhadap *market performance LQ-45*

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan variabel *intellectual capital* mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,082. Tingkat signifikansi tersebut berada di bawah 10% dengan nilai koefisien 0,34, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik hipotesis pertama tidak ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *market performance* dalam indeks LQ-45.

Penelitian menunjukkan bahwa pasar memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang mempunyai *intellectual capital* yang tinggi. Pengaruh *intellectual capital* terhadap *market performance* tersebut sesuai dengan *Resource-Based Theory (RBT)* dimana pengelolaan *intellectual capital* secara maksimal akan menciptakan *value added* yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif. *Value added* merupakan hasil dari proses penciptaan nilai dipasar oleh perusahaan. Cheng, Lin, dan Hsiao (2010) menjelaskan bahwa dalam mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan harus memiliki sumber daya dan kemampuan yang superior atau melebihi

para kompetitornya. Pemanfaatan *intellectual capital* secara efektif dan efisien akan berkontribusi signifikan terhadap pencapaian keunggulan kompetitif. Dengan memiliki keunggulan kompetitif, maka persepsi pasar terhadap *market performance* akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan *value added* secara berkesinambungan dengan berinvestasi lebih tinggi pada perusahaan. Hal ini berpengaruh pada meningkatnya permintaan saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan *market performance*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2012); Randa dan Solon (2012); Mahmud (2013); Jacob (2012); Chariri dan Prasetyanto (2013); Firmansyah dan Iswajuni (2014); Laurensia dan Hatane (2015) yang menghasilkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Widarjo (2011) dan Lestari, Azib, dan Nurdin (2015) tidak mendukung hasil penelitian ini.

Pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *market performance* LQ-45

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan tingkat signifikansi 0,012. Dengan signifikansi dibawah 10% dengan nilai koefisien -0,022, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik hipotesis kedua ditolak. Hal ini berarti *intellectual capital disclosure* berpengaruh secara negatif terhadap *market performance* dalam indeks LQ-45. Semakin tinggi *intellectual capital disclosure* yang dilakukan perusahaan maka semakin rendah *market performance* LQ-45.

Hasil pengujian dalam penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Widarjo (2011) pada perusahaan IPO tahun 1999-2007. Penelitian ini mengindikasikan bahwa sinyal yang disampaikan oleh perusahaan melalui *intellectual capital disclosure* tidak dapat mengurangi asimetri informasi. Semakin banyak *items* dalam *intellectual capital index* yang diungkapkan dalam *annual report* (*Human Resources, Customer, Information Technology, Processes, Research and Development, Strategic Statements*), ternyata tidak akan mempermudah calon investor untuk mengetahui prospek dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Calon investor tidak akan memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memperbanyak *intellectual capital disclosure*. Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan karena belum adanya standar yang mengatur tentang *intellectual capital disclosure*. Perbedaan sampel penelitian juga kemungkinan merupakan faktor yang mempengaruhi ketidakkonsistenan hasil penelitian.

Ditolaknya hipotesis kedua dipengaruhi oleh kegagalan penyampaian sinyal positif perusahaan kepada investor melalui perluasan *intellectual capital disclosure* sesuai dengan *signalling theory*. Informasi mengenai *intellectual capital disclosure* diharapkan dapat memberikan sinyal positif bagi investor, namun hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda bahwa tingginya *intellectual capital disclosure* yang diberikan perusahaan dapat memberikan sinyal negatif bagi investor. Dalam hal ini, perlu adanya perhatian mengenai tingkat pengungkapan yang harus disajikan perusahaan. Informasi yang diungkapkan perusahaan belum tentu menguntungkan bagi perusahaan itu sendiri. Pengungkapan secara berlebihan atau terlalu detail membuat informasi perusahaan menjadi sangat terbuka sehingga investor mengetahui secara keseluruhan keunggulan serta kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan. Pengetahuan mengenai kelemahan perusahaan dapat berdampak buruk pada *market performance*, dimana investor dapat menarik kembali dana investasi mereka. Penurunan tingkat investasi akan menurunkan *market performance* (Schroeder, Clark, dan Cathey 2014).

Simpulan

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* dan *intellectual capital disclosure*. Variabel dependen yang diuji adalah *market performance*.

Penelitian ini mendapatkan 72 data observasi dengan 8 data diantaranya *outlier* sehingga hanya 64 data yang dapat diolah, dengan data yang digunakan diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia dengan rentang tahun amatan 2012-2014. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk melihat gambaran umum dari data yang diperoleh dan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar dalam regresi linear berganda. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 22.0.

Hasil pengujian dari hipotesis pertama memberikan hasil yang sesuai dengan hipotesis yang telah dinyatakan, dimana *intellectual capital* berpengaruh secara signifikan dan mampu memberi nilai tambah atau meningkatkan *market performance*. Hal ini tercermin melalui tingkat signifikansi tersebut berada dibawah 10%, berikut juga nilai koefisien beta yang terbukti positif. Sementara itu, pengujian hipotesis kedua tidak memberikan

hasil yang sama dengan hipotesis pertama. Hipotesis kedua ditolak, dimana *intellectual capital disclosure* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *market performance*.

Beberapa saran untuk dapat dilakukan pada penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk mengganti ukuran indikator variabel *intellectual capital disclosure*, misalnya *intellectual capital disclosure index* oleh Guthrie, Riccery, dan Dumay (2012); Bontis (2001) dan Vergauwen, Bollen, dan Oirbans (2007).
2. Selain itu diharapkan penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada perusahaan di luar indeks LQ-45 sehingga dapat menggambarkan kondisi perusahaan di Indonesia secara keseluruhan.
3. Menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang sehingga dapat menganalisis pola hubungan antara variabel dalam jangka waktu yang lebih panjang dan dapat menghasilkan hasil penelitian yang lebih kuat (*robust*).
4. Proses identifikasi *intellectual capital disclosure* dapat dikembangkan ke 0-3 (*four way numerical coding system*) sehingga tidak sekedar menghitung kuantitas pengungkapan namun juga kualitas pengungkapan.

Daftar Referensi

- Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management* 17 (1): 99–120.
- Bontis, N. 2001. Assessing knowledge assets : A review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews* 3 (1): 41–60.
- Canibano, L., M. Ayuso, dan P Sanchez. 2000. Accounting for intangibles : A literature review. *Journal of Accounting Literature* 19: 102–30.
- Chariri, A., dan P. Prasetyanto. 2013. Pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* 2 (2): 1–12.
- Cheng, M., J Lin, dan T Hsiao. 2010. Invested resource, competitive intellectual capital and corporate performance. *Journal of Intellectual Capital* 11 (4): 433–50.
- Firmansyah, Y., dan Iswajuni. 2014. Pengaruh intellectual capital terhadap profitabilitas, nilai pasar, pertumbuhan, dan actual return pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1: 50–59.
- Guthrie, J., F. Riccery, dan J. Dumay. 2012. Reflections and projections: A decade of intellectual capital accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 25 (1): 6–26.
- Hartono. 2006. Analisis retensi kepemilikan pada penerbitan saham perdana sebagai sinyal nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 6 (2): 141–62.
- Ho, H., K. Chau, dan P. Cheung. 2012. Intellectual capital disclosure and initial public offerings : Evidence from Hong Kong. *Journal of Applied Economics and Business Research* 2 (2): 56–68.
- Jacob, J. 2012. Pengaruh intellectual capital dan pengungkapannya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1 (4): 96–100.
- Jihene, F. 2013. The effect of intellectual capital disclosure on the value creation: An empirical study using Tunisian annual reports. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 3 (1): 81–107.
- Laurensia, T., dan S. Hatane. 2015. Pengaruh intellectual capital dalam kinerja keuangan dan nilai perusahaan. *Journal of Business Accounting Review* 13 (1): 33–44.
- Lestari, W. T. P., Azib, dan Nurdin. 2015. Pengaruh corporate social responsibility (CSR), good corporate governance (GCG) dan intellectual capital (IC) terhadap nilai perusahaan dengan metode Tobin's Q pada perusahaan Sri-Kehati yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. *Prosiding Penelitian Sivitas Akademia (Sosial Dan Humaniora)* 1: 92–97.
- Mahmud, M. 2013. Pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Universitas Islam Indonesia* 1–12.
- Meek, G., dan S. Gray. 1988. The value added statement: An innovation for the US companies. *Accounting Horizons* 12 (2): 73–81.
- Miller, C., dan H. Whiting. 2008. Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and

- the hidden value. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 12 (1): 26–50.
- Pulic, A. 2000. VAIC™ – an accounting tool for intellectual capital management. *International Journal Technology Management* 20 (5): 149–55.
- Putra, I. 2012. Pengaruh modal intelektual pada nilai perusahaan perbankan yang go public di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanikal (JINAH)* 2 (2): 1–22.
- Randa, F., dan S. Solon. 2012. Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Sistem Informasi Manajemen dan Akuntansi* 10 (1): 24–27.
- Sawarjuwono, T., dan A. Kadir. 2003. Intellectual capital: Perlakuan, pengukuran dan pelaporan (sebuah library research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5 (1): 31–51.
- Schroeder, R., M. Clark, dan J. Cathey. 2014. *Financial accounting theory and analysis (10th Ed.)*. John Willey & Sons.
- Shiu, H. 2006. The application of the value added intellectual coefficient to measure corporate performance: Evidence from Tech-Nological Firms. *International Journal of Management* 23 (2): 356–65.
- Singh, I., dan J. Zahn. 2008. Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Journal of Accounting and Business Research* 38 (5): 409–31.
- Sujoko., dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 9 (1): 41–48.
- Ulum, I., A. Chariri, dan I. Ghozali. 2008. Intellectual capital dan kinerja keuangan perusahaan: Suatu analisis dengan pendekatan Partial Least Squares. Universitas Diponegoro.
- Vergauwen, P., L. Bollen, dan E. Oirbans. 2007. Intellectual capital disclosure and intangible value drivers: An empirical study. *Journal of Management Decision* 45 (7).
- Widarjo, W. 2011. Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan yang melakukan initial public offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 8 (2): 157–70.
- Wolfe, J. 2003. The Tobin Q as a company performance indicator. *Developments in Business Simulation and Experiential Learning* 30: 155–59.