

Analisis Pengaruh Komponen Pembentuk *Intellectual Capital* terhadap Nilai Pasar pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI

The Influence Analysis of Intellectual Capital Components towards the Market Value on Telecommunications Company Listed in Indonesia Stock Exchange

Clara Shinta Yossi Ananda, Bunga Maharani, Nur Hisamuddin
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: blu3_clara@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Komponen Pembentuk *Intellectual Capital* terhadap Nilai Pasar pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan kerangka Pulic dan data sekunder berupa data dari laporan keuangan yang telah diaudit dan harga saham dari delapan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2009 hingga 2012. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh komponen *intellectual capital* yaitu *customer capital*, *human capital*, dan *structural capital* terhadap nilai pasar dimana untuk mengukur komponen *intellectual capital* digunakan model Pulic yaitu VACA, VAHU, STVA dan untuk mengukur nilai pasar digunakan *market to book ratio* (MBR). Hasil dari penelitian ini yaitu *customer capital* (VACA) dan *structural capital* (STVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi sedangkan *human capital* (VAHU) berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi.

Kata kunci: *intellectual capital*, *customer capital*, *human capital*, *structural capital*, nilai pasar.

Abstract

This study aims to test the Influence of Intellectual Capital Components towards the Market Value of the telecommunications company listed on the Stock Exchange. This research uses the Pulic's framework and secondary data from the audited financial statements and stock prices of eight telecom companies listed on the Stock Exchange from 2009 to 2012. The samples were taken using purposive sampling method. This study used multiple linear regression equation to determine the effect of intellectual capital components that are customer capital, human capital and structural capital towards market value which to measure the intellectual capital components used Pulic models are VACA, VAHU, STVA and to measure market value used the market to book ratio (MBR). The results of this analysis are customer capital (VACA) and structural capital (STVA) has no significant effect to market value and human capital (VAHU) significantly affect to market value of the telecommunications company.

Keywords : *intellectual capital*, *customer capital*, *human capital*, *structural capital*, market value

Pendahuluan

Globalisasi memberi perhatian pada seluruh aspek kehidupan dalam bidang ilmu pengetahuan dan teknologi, gaya hidup, sistem pertukaran informasi, dan perubahan dunia usaha. Berkembangnya dunia usaha memberi konsekuensi kepada persaingan yang semakin kompetitif, dan perubahan cara pandang para pelaku usaha. Perubahan juga terjadi pada parameter penilaian terhadap perusahaan. Menurut Yudha dan Nasir (2012) keterbatasan dalam menjelaskan nilai perusahaan mengakibatkan informasi laporan keuangan seringkali dianggap kurang memadai sebagai pelaporan kinerja keuangan. Seharusnya ada

informasi lain yang perlu disampaikan kepada para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menjelaskan nilai lebih yang dimiliki perusahaan.

Agar dapat terus bertahan dengan cepat, perusahaan-perusahaan mengubah dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*) dengan karakteristik utama ilmu pengetahuan. Perubahan tersebut adalah pergeseran dominasi sumber daya fisik ke arah dominasi pengetahuan dengan penerapan manajemen pengetahuan (*knowledge management*) (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Perusahaan-perusahaan yang menerapkan

knowledge based business akan menciptakan suatu cara untuk mengelola pengetahuan sebagai sarana untuk memperoleh penghasilan perusahaan, dengan penerapan *knowledge based business* maka penciptaan nilai perusahaan akan berubah.

Intellectual capital (IC) merupakan sumber penciptaan nilai tidak berwujud yang berhubungan dengan kemampuan karyawan, sumber daya organisasi, dan sistem informasi serta hubungan dengan para *stakeholders* yang penting untuk menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dalam industri, selain itu IC juga memainkan peran penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan (Kaplan and Norton, dalam Yudha dan Nasir, 2012). *Intellectual Capital* seringkali menjadi faktor penentu utama perolehan laba suatu perusahaan (Astuti, 2005) dan dianggap sebagai kekuatan untuk mencapai kekuatan bisnis (Pulic dalam Yudha dan Nasir, 2012).

Di Indonesia, fenomena IC mulai berkembang terutama setelah munculnya PSAK No. 19 (revisi 2000) tentang aktiva tak berwujud. Menurut PSAK No. 19, aktiva tak 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.

Konsep *intellectual capital* merupakan sesuatu yang masih baru di Indonesia. Abidin (dalam Sawarjuwono dan Kadir, 2003) menyatakan bahwa jika perusahaan-perusahaan di Indonesia mengacu pada perkembangan yang ada, yaitu manajemen yang berbasis pengetahuan, maka perusahaan-perusahaan di Indonesia akan dapat bersaing dengan menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan oleh modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini akan mendorong terciptanya produk-produk yang semakin *favourable* di mata konsumen.

Intellectual capital mempunyai tiga komponen yaitu *customer capital*, *human capital*, dan *structural capital* (VACA, VAHU, STVA) (Stewart, 1998:53; Sveiby 1997; Saint-Onge, 1996; Bontis 2000) masing-masing komponen ini mempunyai peran dalam menciptakan *intellectual capital* perusahaan yang akhirnya akan menentukan nilai perusahaan. Ketiga komponen ini harus tetap dijaga keberadaan dan pengelolaannya dalam perusahaan, karena merupakan sasaran para *stakeholders* dalam memberikan penilaian terhadap sebuah perusahaan. *Human capital* terbentuk dari skill, bakat, pengalaman, dan keahlian yang berbasis karyawan. *Structural capital* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual secara optimal. Sedangkan *customer capital* mengacu pada jaringan perusahaan dalam memuaskan konsumen dan mencapai loyalitasnya pada perusahaan yang didasarkan pada *physical capital*.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005) pada perusahaan industri elektronik yang listed di Taiwan *Stock*

Exchange dengan periode penelitian 1994-2004 sebanyak 4254 perusahaan tentang “*An Empirical investigation of the Relationship Between Intellcetual Capital and Firm’s Market Value and Financial Perfomance*” menyimpulkan bahwa variabel *Customer capital*, variabel *Human capital* dan variabel *Structural capital* berpengaruh signifikan terhadap *Market Value*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Hadi (2008), yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah obyek penelitian, variabel terikat, dan periode pengamatan. Peneliti sebelumnya menggunakan periode pengamatan dua tahun yaitu 2006 dan 2007 sedangkan dalam penelitian ini periode pengamatannya adalah 4 tahun yaitu tahun 2009-2012 dan menggunakan laporan keuangan yang telah diaudit. Penggunaan variabel terikat yang diukur menggunakan *Market to Book ratio* yaitu perbandingan nilai pasar (harga saham dikali jumlah saham yang beredar) dengan nilai bukunya berbeda dengan peneliti sebelumnya yang hanya menggunakan harga saham. Alasan memilih variabel tersebut adalah karena harga saham sudah termasuk dalam *Market to book ratio*. Selain itu dengan menggunakan nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan menunjukkan *investment opportunity set*. Dengan semakin besarnya rasio yang diperoleh artinya pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan lebih besar dari nilai bukunya dan pilihan keputusan investor untuk berinvestasi akan semakin besar karena nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Adanya peningkatan perbedaan antara harga saham dengan nilai buku yang dimiliki perusahaan menunjukkan adanya hidden value. Nilai buku saham emiten dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh oleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham (emiten) dilikuidasi dan menunjukkan aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham (Chen *et al.*, 2005). Jika variabel terikat hanya diukur menggunakan harga saham maka tidak ada perbandingan dengan nilai buku perusahaan yang bersangkutan dan juga investor tidak dapat mengetahui jaminan perolehan jika perusahaan dilikuidasi.

Objek penelitiannya yaitu perusahaan telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan memilih objek ini karena perkembangan industri telekomunikasi dewasa ini semakin meningkat pesat, banyaknya permintaan konsumen akan sarana operator telekomunikasi sangat tinggi, ditandai dengan semakin banyaknya sarana operator telekomunikasi baru bermunculan dengan beragam jenis produk dan fitur-fitur penunjang yang menguatkan kualitas jasa sebagai unggulan produk mereka dimana hal tersebut merupakan hasil dari pengetahuan dan sumber daya yang dimiliki perusahaan yang nantinya dapat menyebabkan pertumbuhan jumlah pelanggan di industri telekomunikasi. Menurut Noor (2011), pertumbuhan pelanggan dan sewa infrastruktur yang menunjang kualitas telekomunikasi akan mendukung pertumbuhan pendapatan. Melihat perkembangan dunia telekomunikasi tersebut memberikan

peluang bagi investor untuk melakukan investasi pada industri ini.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: apakah *customer capital* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi di Indonesia; apakah *human capital* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi di Indonesia; apakah *structural capital* berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh *customer capital* terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi di Indonesia; untuk menganalisis pengaruh *human capital* terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi di Indonesia; untuk menganalisis pengaruh *structural capital* terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

Sesuai dengan *Resource Based Theory (RBT)*, perusahaan akan mengelola modal intelektualnya dengan baik, sehingga tercapai kinerja optimal dan terjadilah penciptaan *value added*. Sedangkan dari sudut pandang *stakeholder theory*, dinyatakan bahwa manajer korporasi akan berusaha memperoleh *value added* (nilai tambah) yang selanjutnya akan didistribusikan kepada seluruh *stakeholder* (Solikhah, 2010). Penggunaan sumber daya perusahaan secara efisien dapat memperkecil biaya sehingga akan meningkatkan laba perusahaan, yang tentunya menguntungkan para *stakeholder*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *customer capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar
2. *human capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar
3. *structural capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar.

Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cross section data* dan *time series data*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan juga data harga saham perusahaan telekomunikasi yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan metode *purposive sampling* yang merupakan salah satu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau pertimbangan tertentu dari peneliti (Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Telah menjadi perusahaan yang listed di BEI periode 2009-2012.
2. Tidak melakukan merger atau akuisisi selama periode penelitian, yaitu selama tahun 2009-2012. Kriteria ini dimasukkan karena jika perusahaan melakukan merger atau akuisisi maka penelitian tidak dapat melihat kinerja perusahaan karena perusahaan tersebut telah menjadi perusahaan baru dengan struktur modal yang baru pula.
3. Kecukupan data, berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian periode 2009-2012.

Metode Analisis Data

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *customer capital*, *human capital*, *structural capital* (VACA, VAHU, STVA). Tahap pertama adalah menentukan nilai *Value added (VA)*, VA dihitung dengan rumus $VA = \text{OUT} - \text{IN}$ dimana OUT merupakan total penjualan dan pendapatan lain sedangkan IN merupakan beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan). Selanjutnya menghitung nilai $VACA = VA/CE$, $VAHU = VA/HC$, $STVA = SC/VA$ sedangkan untuk penghitungan variabel dependen yaitu MBR dengan rumus Mvi / BVi .

Perumusan model regresi linier berganda dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y = nilai pasar

a = konstanta

b₁, b₂, b₃ = koefisien regresi

X₁ = VACA

X₂ = VAHU

X₃ = STVA

Dalam penelitian ini digunakan analisa pengujian regresi berganda dengan bantuan program komputerisasi SPSS. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas dengan grafik plot, uji autokorelasi dengan pengujian nilai Durbin-Watson, dan uji Heteroskedastisitas dengan melihat grafik *scatter plot*.

Selain itu, uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen, dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Jika nilai signifikansi >0,05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak, yang berarti bahwa tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan jika terjadi sebaliknya, yaitu nilai signifikansi <0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima yang berarti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil Penelitian

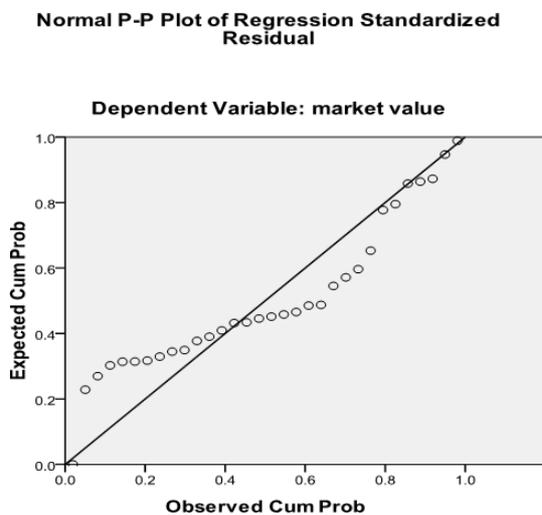
Statistik Deskriptif

Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* didapatkan sampel sejumlah 8 perusahaan. Statistik deskriptif variabel penelitian ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

variabel	Min	Maks	Rata-rata	Standar Deviasi
<i>Customer capital</i>	- 0,281	0,322	0,08278	0,129804
<i>Human Capital</i>	- 8,956	41,912	4,94331	11,131216
<i>Structural Capital</i>	-17,94	1,259	0,76200	0,284537
Nilai Pasar	- 17,944	11,146	2,62966	4,674303

Hasil uji normalitas dengan analisis grafik normal *probability plot of standardized residual* menunjukkan bahwa sebaran data searah mendekati garis normal. Hal ini ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai toleransi diatas 0,1 dan membuktikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Hal tersebut ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

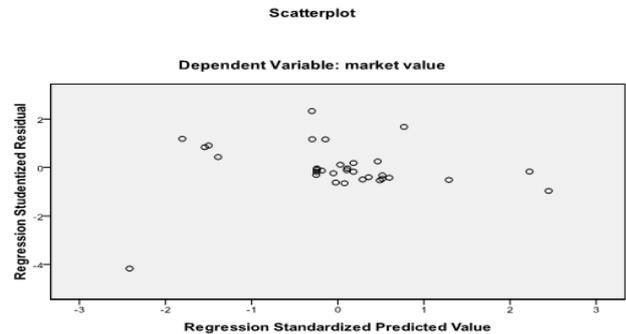
Variabel	Toleransi	VIF
<i>Customer Capital</i>	0,768	1,302
<i>Human Capital</i>	0,847	1,180
<i>Structural Capital</i>	0,873	1,146

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson terletak diantara 1 hingga 4 atau terletak di daerah bebas autokorelasi. Hal ini ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

	Nilai	Keterangan
Durbin-Watson	2,43	Tidak ada autokorelasi

Hasil uji heteroskedastisitas dengan analisis grafik scatter plot menunjukkan bahwa sebaran data tidak menunjukkan adanya pola tertentu. Seperti ditunjukkan pada grafik berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Kesimpulan umumnya adalah asumsi klasik telah terpenuhi dan persamaan regresi layak digunakan dalam penelitian.

Dari pengujian terhadap model regresi didapatkan persamaan sebagai berikut: $Y = 1,546 + 11,279X_1 + 0,168X_2 - 0,894X_3$. Untuk koefisien determinasi pada penelitian ini ditunjukkan pada nilai *adjusted R square* sebesar 28,8% artinya 28,8% perubahan yang terjadi pada nilai pasar perusahaan dijelaskan oleh variabel bebas penelitian yaitu *customer capital*, *human capital*, dan *structural capital* sedangkan sisanya sebesar 71,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas pada penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,597	0,357	0,288

Hasil uji t dengan tingkat signifikansi alpha 0,05 menunjukkan bahwa hasil t hitung untuk variabel *customer capital*, *human capital*, dan *structural capital* masing-masing yaitu 1,812; 2,431; -0,335 dan t tabel untuk masing-masing variabel yaitu 2,045; 2,045; 2,045 sehingga dinyatakan bahwa *customer capital* dan *structural capital* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar sedangkan *human capital* berpengaruh terhadap nilai pasar.

Tabel 5. Hasil Analisis terhadap Uji t

Variabel	T hitung	signifikansi
konstanta	0,699	-0,335
<i>Customer capital</i>	1,812	0,081
<i>Human capital</i>	2,431	0,022
<i>Structural capital</i>	-0,335	0,740

Pembahasan

a. Pengaruh *Customer Capital* terhadap Nilai Pasar

Berdasarkan hasil uji t yang dilakukan sebelumnya pada variabel *customer capital* (VACA) diketahui bahwa H_0

diterima sedangkan H_1 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen *customer capital* tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi yang diukur menggunakan *market to book ratio* dengan nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 1,812.

Hasil penelitian ini yang menyatakan tidak ada pengaruh antara *customer capital* dan nilai pasar dikarenakan dalam menilai, pasar lebih menitikberatkan pada komponen *intellectual* yang lain atau adanya faktor-faktor lain yang membuat pasar beranggapan bahwa *value added* yang terdapat pada sektor perusahaan telekomunikasi tidak didapat dari *customer capital*. Informasi mengenai efisiensi penggunaan *capital employed* tidak dapat ditangkap oleh pasar sehingga mengakibatkan tidak berpengaruhnya *customer capital* terhadap nilai pasar. Harniek (2009:123) menyatakan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan jasa di BEI tidak didasarkan pada penciptaan aset atau pengelolaan sumber daya keuangannya, karena perusahaan jenis jasa lebih didasarkan pada pengelolaan sumber daya manusianya.

b. Pengaruh Human Capital Terhadap Nilai Pasar

Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa H_0 ditolak dan menerima H_2 . Hal ini mengindikasikan bahwa *human capital* mempunyai pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi yang diukur menggunakan *market to book ratio* dengan nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 0,022.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen et. Al (2005) yang menyatakan bahwa *human capital* (VAHU) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (MBR). Berdasarkan konsep RBV, agar dapat bersaing perusahaan harus memiliki sumber daya unggul yang dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan dimana dalam hal ini adalah *Human Capital*. Selain itu, perusahaan harus dapat mengelola sumber daya tersebut sehingga tercapai keunggulan kompetitif sehingga mampu bertahan dalam lingkungan bisnis. Hal tersebut berdampak pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan yang meningkat. Selain itu berdasarkan konsep RBV, tercapainya sumber daya yang bersaing tinggi juga berasal dari pengetahuan dimana pengetahuan ini berasal dari modal manusia. Berdasarkan teori ini, perusahaan mengembangkan pengetahuan baru yang penting untuk keuntungan kompetitif dari kombinasi unik yang ada pada pengetahuan. Dalam pengetahuan, terdapat sumber daya penting yang ditandai oleh kelangkaan dan sulit untuk mentransfer dan mereplikasi pengetahuan dimana hal ini dapat dipakai untuk mencapai keunggulan kompetitif perusahaan dalam jangka panjang.

Human capital merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* juga mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut (Sawarjuwono dan Kadir, 2003:38). Chen et. Al (2005) dalam penelitiannya menyatakan jika perusahaan

mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya maka *human capital* akan meningkat sehingga hasil kerjanya akan baik, dengan kinerja masing-masing individual baik maka dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan mempengaruhi laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total yang membuat pasar merespon dengan baik pula dimana respon pasar inilah yang membuat nilai pasar dari perusahaan akan meningkat dan membuat investor merespon dengan baik.

Human capital adalah penggerak dari nilai tambah *structural capital* dan *customer capital* (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Kemampuan serta pengetahuan *human capital* digabungkan dengan pengelolaan yang baik atas modal fisik dan ketersediaan *structural capital* yang baik akan mendorong pencapaian keunggulan kompetitif. Disinilah peran penting *human capital* pada perusahaan telekomunikasi, karena melalui pencapaian keunggulan kompetitif dimana perusahaan telekomunikasi yang satu dengan yang lain memiliki fitur unggulan dan pelayanan produk yang berbeda-beda sebagai hasil dari pengembangan *human capital* yang akan menyebabkan konsumen akan semakin loyal, nilai penjualan produk dan jasa meningkat dan mengakibatkan kenaikan pendapatan. Secara umum berdasarkan penelitian, *value added* terbesar yang dimiliki perusahaan telekomunikasi dihasilkan oleh efisiensi dari *human capital* artinya perusahaan telekomunikasi di Indonesia telah berhasil memanfaatkan dan memaksimalkan keahlian, pengetahuan, jaringan, dan olah pikir karyawannya untuk menciptakan nilai bagi perusahaannya. Dalam pandangan teori *stakeholder*, perusahaan memiliki *stakeholders*, bukan sekedar *shareholder*. Kelompok-kelompok 'stake' tersebut meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat (Riahi-Belkaoui, 2003). Dalam konteks ini, karyawan telah berhasil ditempatkan dan menempatkan diri dalam posisi sebagai *stakeholders* perusahaan, sehingga mereka memaksimalkan *intellectual ability*-nya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Ditambah lagi dalam beberapa tahun terakhir, pemerintah telah berupaya meningkatkan kesejahteraan karyawan melalui penetapan standar kelayakan kerja dan upah minimum. Hal ini diyakini mampu meningkatkan produktivitas karyawan dan memicu peningkatan kinerja yang optimal. Seperti yang telah dikutip sebelumnya bahwa menurut Chen kinerja perusahaan yang baik akan mempengaruhi laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total yang membuat pasar merespon dengan baik dimana respon pasar inilah yang membuat nilai pasar dari perusahaan akan meningkat dan membuat investor merespon dengan baik.

c. Pengaruh Structural Capital terhadap Nilai Pasar

Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa H_0 diterima sedangkan H_3 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa *structural capital* tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi yang diukur menggunakan *market to book ratio* dengan nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 0,740.

Structural capital adalah kemampuan perusahaan dalam memfasilitasi dan memenuhi proses rutinitas sehari-hari. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian Hadi (2008) yang mana menyatakan bahwa *structural capital* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan dan tidak sesuai dengan penelitian Chen (2005) yang menyatakan bahwa *structural capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar. Walaupun Chen (2005) menyatakan bahwa *structural capital* berpengaruh, namun dia memaparkan STVA bukan merupakan ukuran yang tepat karena hanya merefleksikan proporsi *value added* dari *structural capital* dan *structural capital* hanya diukur dengan VA dikurangi VAHU. STVA mengabaikan dua hal penting dari *structural capital* yang kemungkinan luput dari ukuran STVA yaitu *innovative capital* dan *relational capital*.

Innovative capital yaitu *research and development expenditure*, sedangkan *relational capital* yaitu *advertising expenditure*. Yudha dan Nasir (2012) menyatakan bahwa program R&D yang diungkapkan secara detail akan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian (*competitive disadvantage*), akan tetapi adanya pengungkapan program R&D yang dapat meningkatkan kualitas hasil produksi perusahaan atau dengan kata lain dapat meningkatkan profitabilitas jangka panjang perusahaan akan dapat membuat investor tidak segera untuk menjual saham secara tergesa untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dari *capital gain* saham. Biaya R&D merupakan sumber daya yang unik dan sulit ditiru yang dapat menjadi suatu keunggulan kompetitif. Jika pasar percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki program R&D yang unggul, maka persepsi mereka terhadap nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komponen-komponen pembentuk *intellectual capital* terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi yang diukur dengan *market to book ratio* (MBR) dengan menganalisa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan yang telah dipublikasikan serta harga saham perusahaan periode 2009-2012. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, akhirnya diperoleh kesimpulan sebagai jawaban atas pokok permasalahan dan atas hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini yaitu: *Customer capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jaluanto dan Kurniawan (2012); *Human capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chen et. Al (2005); *Structural capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan telekomunikasi. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2008). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pasar kurang memperhatikan informasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset fisik maupun kemampuan perusahaan dalam memfasilitasi dan memenuhi proses rutinitas sehari-hari dalam menilai perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

Keterbatasan

Walaupun penelitian ini telah dilakukan dengan baik, namun beberapa keterbatasan tentu tidak dapat dihindari. Seperti penelitian-penelitian sebelumnya, perlu kehati-hatian dalam melakukan generalisasi terhadap hasil penelitian. Berikut ini beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mengganggu hasil penelitian ini, diantaranya adalah:

1. Pengukuran komponen-komponen *intellectual capital* masih berdasarkan informasi yang bersifat finansial yaitu laporan keuangan yang tidak dapat memberikan informasi secara menyeluruh dan langsung mengenai bagaimana kondisi perusahaan yang bersangkutan. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan pengukuran *intellectual capital* yang bersifat *non financial* seperti model *Balance Scorecard* oleh Kaplan dan Norton (2010) dan *Intangible Assets Monitor* oleh Sveiby (1998).
2. Dalam mengukur *structural capital*, perlu ditambahkan variabel lain karena menurut Chen (2005), STVA bukan merupakan ukuran yang tepat untuk mengukur *structural capital*. Pengukuran *structural capital* selain menggunakan STVA, juga perlu ditambahkan *innovative capital* dan *relational capital* yang diharapkan dapat menaikkan penilaian pasar terhadap perusahaan.
3. Keterbatasan jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada sektor industri ini tidak memungkinkan untuk dilakukan uji akurasi model. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya mengembangkan ruang lingkup objek penelitian yang memiliki sektor industri dengan jumlah perusahaan yang lebih besar sehingga nantinya akan memungkinkan untuk dilakukan uji akurasi model.

Daftar Pustaka

- Astuti, P.D dan A. Sabeni. 2005. *Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance*. Proceeding SNA VII.Solo: 694-707
- Bontis, N and William Chua Chong Keow dan Stanley Richardson. 2000. *Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries*. Journal of Intellectual Capital. Vol. 1 (1) : 85-100
- Chen, Ming-Chin, Shu-Ju Cheng, Yuhchang Hwang. 2005. *An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance*. Journal of Intellectual Capital. Vol. 6 (2): 159-176.
- Hadi, Akhmad Aziz Setia. 2008. *Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Surabaya: Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
- Harniek, Diah. 2009. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Market Value dan Financial Performance pada Perusahaan Jasa Keuangan yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Surabaya: Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jaluanto dan Kurniyawan, L.A. 2012. *Studi Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman (terdaftar pada Bursa Efek Indonesia TH.2009-2010)*. Semarang: Universitas Tujuh Belas Agustus.

- Kaplan, Robert.S. dan David Norton 2010. *Conceptual Foundation of The Balanced Scorecard. Working Paper. USA: Harvard Business School. Available online: [http:// www.hbs.edu](http://www.hbs.edu)*
- Noor, Akhmad Syafrudin. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.12 No.1. Pangkalan Bun: Universitas Antakusuma Pangkalan Bun
- Riahi-Belkaiou, 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. Available online: <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=883985>
- Saint-Onge, Hubert (1996). "Tacit Knowledge; The Key To The Strategic Alignment of Intellectual Capital". Article citation Strategic Leadership, Vol 24. www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1697231 page 10
- Sawarjuwono, T. dan Kadir, A.P. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan.Vol. 5 No.1 Mei. Surabaya: Universitas Kristen Petra. Available online: <http://www.puslit.petra.ac.id/journals/accounting/>
- Solikhah, Badingatus dan Rohman, A. 2010. *Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth, and Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification*. Simposium Nasional Akuntansi XIII: Purwokerto.
- Stewart, Thomas A. 1998. *Intellectual Capital "Modal Intelektual Kekayaan Baru Organisasi*. Jakarta: PT Elekmedia Komputindo.
- Sveiby, Karl-Erik. 1998. *Measuring Intangibles and Intellectual Capital – An Emerging First standart*. Queensland: Queensland University of Technology. <http://www.sveiby.com/articles/EmergingStandard.html>
- Yudha, D. S. dan Nasir, M. 2012. *Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kepercayaan dan Reaksi Investor: Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1 No. 2. Semarang: Universitas Diponegoro. Available online: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting/>

