



**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN STRATEGI BERSAING
SEBAGAI PEMODERASI**

SKRIPSI

Oleh

**Yudik Wergiyanto
NIM 120810301067**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2016



**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN STRATEGI BERSAING
SEBAGAI PEMODERASI**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1)
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

oleh

Yudik Wergiyanto

120810301067

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS JEMBER

2016

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, dengan segala kerendahan hati saya persembahkan skripsi ini sebagai bentuk tanggung jawab, bakti dan wujud terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua saya tercinta, Ibunda Amyanti dan Ayahanda Suryadi. Terima kasih atas doa, kasih sayang, kesabaran serta pengorbanan yang tak terhingga selama perjalanan hidup saya;
2. Kakak saya tercinta, Elwan Agus Riyanto;
3. Ibu Nining Ika Wahyuni dan Ibu Yosefa Sayekti selaku dosen pembimbing yang penuh kesabaran telah menuntun saya dalam mengerjakan skripsi ini;
4. Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

MOTO

Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.

(Q.S. *Al-Insyirah*: 5)

Sesungguhnya kekayaan yang paling tinggi ialah fikiran, kemelaratan yang paling parah ialah kebodohan, kesepian yang paling menakutkan ialah perasaan bangga kepada diri sendiri, dan keluhuran yang paling mulia ialah budi pekerti yang luhur.

(Ali bin Abi Thalib)

Kesadaran adalah Matahari. Kesabaran adalah Bumi. Keberanian menjadi cakrawala.

Dan perjuangan adalah pelaksanaan kata-kata.

(W.S Rendra)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Yudik Wergiyanto

NIM : 120810301067

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Strategi Bersaing Sebagai Pemoderasi” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 24 Februari 2016

Yang menyatakan,

Yudik Wergiyanto

NIM 120810301067

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul skripsi : PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRATEGI BERSAING
SEBAGAI PEMODERASI
Nama Mahasiswa : Yudik Wergiyanto
N I M : 120810301067
Jurusan : S1 AKUNTANSI
Tanggal Persetujuan : 17 November 2015

Pembimbing I

Pembimbing II,

Nining Ika Wahyuni S.E., M.Sc., Ak
NIP. 198306242006042001

Dr. Yosefa Sayekti M.Com, Ak
NIP. 196408091990032001

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Dr. Muhammad Miqdad., SE, MM, Ak.
NIP. 197107271995121001

SKRIPSI

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN STRATEGI BERSAING
SEBAGAI PEMODERASI**

Oleh
Yudik Wergiyanto
NIM 120810301067

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama : Nining Ika Wahyuni S.E., M.Sc., Ak

Dosen Pembimbing Anggota : Dr. Yosefa Sayekti M.Com, Ak

PENGESAHAN

JUDUL SKRIPSI

***PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN STRATEGI BERSAING SEBAGAI PEMODERASI***

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Yudik Wergiyanto

NIM : 120810301067

Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

7 Maret 2016

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua : Kartika S.E., M.Sc.Ak (.....)
NIP 198202072008122002

Sekretaris : Novi Wulandari Widiyanti S.E, M.Acc & Fin, Ak (.....)
NIP 198011272005012003

Anggota : Andriana S.E, M.Sc (.....)
NIP 198209292010122002

Mengetahui/ Menyetujui
Universitas Jember
Dekan

Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si.
NIP 19630614 199002 1 001

Yudik Wergiyanto

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh strategi bersaing dalam meningkatkan atau menurunkan hubungan *intellectual capital* dan nilai perusahaan. *Intellectual capital* dalam penelitian ini diukur menggunakan metode VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 62 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 – 2014 dan memiliki karakteristik *high-IC intensive*. Ukuran sampel diperoleh dengan menggunakan rumus Slovin. Sedangkan metode penentuan sampelnya menggunakan metode *stratified random sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier. Hasil analisis menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan strategi bersaing terbukti mempengaruhi (memperlemah) hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Intellectual capital*, nilai perusahaan, strategi bersaing, VAIC™, *High-IC intensive*

Yudik Wergiyanto

Department of Accountancy, Faculty of Economics, Jember University

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of intellectual capital on the value of the company and influence competitive strategy in increasing or decreasing the relationship of intellectual capital and firm value. Intellectual capital in this study was measured using the method VAIC™ developed by Pulic. The sample in this study were 62 companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2012-2014 and has a characteristic high-intensive ICs. The sample size was obtained by using the formula Slovin. While the method of determining the sample using stratified random sampling method. Data were analyzed using linear regression analysis. The analysis showed that the negative effect of intellectual capital on firm value. While competitive strategy proved determine (weaken) the relationship between intellectual capital on firm value.

Keyword : Intellectual capital, firm value, competitive strategy, VAIC™, High-IC intensive

RINGKASAN

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan Dengan Strategi Bersaing Sebagai Pemoderasi; Yudik Wergiyanto; 120810301067; 2016; ... halaman; Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Intellectual capital atau modal intelektual merupakan aset tidak berwujud perusahaan yang diyakini dapat meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan. Dalam era bisnis berbasis pengetahuan (*knowledge based business*) seperti saat ini, *intellectual capital* dapat menjadi andalan perusahaan untuk bisa bersaing. Karena banyak perusahaan yang mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aset tidak berwujud saja. Sebagai aset perusahaan, *intellectual capital* juga berperan dalam menentukan strategi apakah yang akan diambil oleh manajemen dalam rangka persaingannya. Karena aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menentukan bagaimana strategi perusahaan. Strategi sendiri juga berperan penting terhadap kesuksesan kinerja perusahaan. Meskipun aset yang dimiliki perusahaan melimpah, namun perusahaan gagal merumuskan strateginya maka kinerja perusahaan tidak akan maksimal. Walaupun tingkat *intellectual capital* yang dimiliki juga tinggi, akan tetapi strategi bersaing yang ditempuh salah maka perusahaan tidak dapat memperoleh hasil yang memuaskan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh strategi bersaing dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *intellectual capital* dan komponennya terhadap nilai perusahaan serta pengaruh strategi bersaing dalam memoderasi hubungan *intellectual capital* dan nilai perusahaan.

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 – 2014 dan memiliki karakteristik padat *intellectual capital*. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 62 perusahaan yang diperoleh dengan metode *Stratified Random Sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* www.idx.co.id dan media internet lainnya. Data yang diperoleh diolah menggunakan analisis regresi linier. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan strategi bersaing terbukti mampu mempengaruhi (memperlemah) hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

PRAKATA

Puji syukur ke hadirat Allah Swt. atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan Dengan Strategi Bersaing Sebagai Pemoderasi”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
2. Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si.,Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
3. Dr. Muhammad Miqdad., SE, MM, Ak., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi;
4. Nining Ika Wahyuni S.E., M.Sc., Ak selaku Dosen Pembimbing I dan Dr. Yosefa Sayekti M.Com, Ak selaku Dosen Pembimbing II yang telah menuntun saya dengan penuh kesabaran dalam menyelesaikan skripsi ini;
5. Dr. Ahmad Roziq, M.M., Ak., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang sudah memberikan arahan dan petunjuk selama menempuh pendidikan di Universitas Jember;
6. Guru-guru saya sejak taman kanak-kanak sampai dengan perguruan tinggi;
7. Kedua orang tua saya, Ibunda Amyanti dan Ayahanda Suryadi yang tidak pernah lelah memberikan dukungan dan doanya sehingga saya terus bersemangat menulis skripsi ini;
8. Kakak saya satu-satunya, Elwan Agus Riyanto yang tersayang;

9. Hasan, Ria, Shelly dan Rita, sahabat-sahabat saya yang selalu menemani di saat-saat senang maupun susah, tidak pernah bosan mendengarkan setiap keluh kesah dari saya;
10. Puput, Dewi, Vina, Vita dan Widi, teman-teman dekat selama perkuliahan yang telah mengisi hari-hari saya dengan canda dan tawa;
11. Teman-teman KKN 56 Tlogosari, yang selalu kompak dan tetap menjaga hubungan kekeluargaan yang kita jalin;
12. Teman-teman Akuntansi 2012, yang telah berjuang bersama-sama selama ini;
13. Teman-teman saya di KPMS, Ahmad Zaidi dan Moh. Imron, yang selalu mengajak saya masuk dalam perbincangan yang menyenangkan;
14. Serta semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu yang telah membantu dalam menyusun skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis berharap, semoga skripsi ini dapat bermanfaat.

Jember, 24 Februari 2016

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	ii
HALAMAN MOTO	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PEMBIMBINGAN.....	vi
HALAMAN PENGESAHAN.....	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
RINGKASAN	x
PRAKATA.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 <i>Stakeholder Theory</i>	9
2.1.2 <i>Resource Based Theory</i>	10
2.1.2 Definisi <i>Intellectual Capital</i>	11
2.1.4 <i>Komponen Intellectual Capital</i>	12
2.1.5 <i>Pengukuran Intellectual Capital</i>	14

2.16	<i>Value Added Intellectual Capital (VAIC™)</i>	17
2.1.7	Nilai Perusahaan.....	19
2.1.8	Strategi Bersaing.....	20
2.2	Penelitian Terdahulu	22
2.3	Kerangka Pemikiran	32
2.4	Perumusan Hipotesis	34
2.4.1	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan	34
2.4.2	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Strategi Bersaing Sebagai Pemoderasi.....	35
BAB 3.	METODE PENELITIAN	38
3.1	Jenis Penelitian	38
3.2	Variabel Penelitian	38
3.3	Definisi Operasional	39
3.3.1	<i>Intellectual Capital (IC)</i>	39
3.3.2	Nilai Perusahaan.....	41
3.3.3	Strategi Bersaing.....	42
3.4	Populasi dan Sampel	43
3.5	Jenis dan Sumber Data	46
3.6	Metode Pengumpulan Data	46
3.7	Metode Analisis	46
3.7.1	Statistik Deskriptif.....	47
3.7.2	Uji Asumsi Klasik.....	47
3.7.3	Pengujian Hipotesis.....	49
BAB 4.	HASIL DAN PEMBAHASAN	53
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	53
4.2	Hasil Analisis Data	56
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	56

4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	57
4.2.3 Pengujian Hipotesis	60
4.2.4 Pembahasan.....	65
BAB 5. PENUTUP	68
5.1 Kesimpulan.....	67
5.2 Keterbatasan Penelitian	69
5.3 Saran	69
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

2.1	Penelitian Terdahulu	26
3.1	Daftar Kelompok Perusahaan Padat <i>Intellectual Capital</i>	43
3.2	Daftar Kelompok Perusahaan Padat <i>Intellectual Capital</i> di Indonesia	44
3.3	Jumlah Populasi Tahun 2012 – 2014	45
3.4	Jumlah Sampel Berdasarkan Proporsi Tahun 2012 – 2014	45
4.1	Daftar Kelompok Perusahaan Padat <i>Intellectual Capital</i>	53
4.2	Daftar Kelompok Perusahaan Padat <i>Intellectual Capital</i> di Indonesia	54
4.3	Jumlah Sampel Berdasarkan Proporsi Tahun 2012 – 2014	55
4.4	Statistik Deskriptif	56
4.5	Hasil Uji Normalitas	57
4.6	Hasil Uji Multikolinieritas	58
4.7	Hasil Uji Autokorelasi	59
4.8	Hasil Uji Heterokedastisitas	60
4.9	Hasil Analisis Regresi	61
4.10	Persamaan Regresi	61
4.11	Koefisien Determinasi	62
4.12	Hasil Uji Statistik F	63
4.13	Hasil Uji Statistik t	64

DAFTAR GAMBAR

2.1	Kerangka Pemikiran 1.....	33
2.2	Kerangka Pemikiran 2.....	34



DAFTAR LAMPIRAN

1.	Perhitungan VACA Tahun 2012	77
2.	Perhitungan VACA Tahun 2013	80
3.	Perhitungan VACA Tahun 2014	83
4.	Perhitungan VAHU Tahun 2012	86
5.	Perhitungan VAHU Tahun 2013	89
6.	Perhitungan VAHU Tahun 2014	92
7.	Perhitungan STVA Tahun 2012	95
8.	Perhitungan STVA Tahun 2013.....	98
9.	Perhitungan STVA Tahun 2014.....	101
10.	Perhitungan VAIC™ Tahun 2012	103
11.	Perhitungan VAIC™ Tahun 2013	106
12.	Perhitungan VAIC™ Tahun 2014	108
13.	Perhitungan PBV Tahun 2012	110
14.	Perhitungan PBV Tahun 2013	113
15.	Perhitungan PBV Tahun 2014	116
16.	Perhitungan Marketing Expenditure (ME) Tahun 2012	119
17.	Perhitungan Marketing Expenditure (ME) Tahun 2013	121
18.	Perhitungan Marketing Expenditure (ME) Tahun 2014	123
19.	Daftar Nama Perusahaan Sebagai Sampel Perusahaan.....	125

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era bisnis berbasis pengetahuan (*knowledge based business*) seperti saat ini, perusahaan tidak lagi mengandalkan aset berwujud (*tangible assets*) yang dimiliki sebagai modal untuk bersaing. Kini para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aset berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya manusia yang dimilikinya (Solikhah, 2010). *Knowledge based business* menuntut perusahaan untuk lebih banyak berinvestasi pada bidang teknologi dan pengetahuan. Dengan penerapan *knowledge based business*, maka penciptaan nilai perusahaan pun akan berubah (Pramelasari, 2010). Dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan teknologi maka akan dapat diperoleh suatu cara dalam menggunakan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis yang nantinya akan memberikan keunggulan bersaing (Rupert dalam Sawarjuwono & Kadir, 2003).

Berubahnya lingkungan bisnis menjadi *knowledge based business*, penggunaan *tangible assets* dirasa menjadi kurang penting daripada *intangible assets* (Pramelasari, 2010). Namun, praktik akuntansi konvensional yang belum mampu menyajikan informasi *knowledge based process* dan *intangible assets* dalam laporan keuangan menyebabkan informasi yang terkandung di laporan keuangan dinilai kurang memadai (Sawarjuwono & Kadir, 2003). Seharusnya perlu disampaikan kepada pengguna laporan keuangan suatu informasi mengenai nilai lebih yang dimiliki oleh perusahaan. Bagi perusahaan-perusahaan yang lebih banyak menggunakan *knowledge intensive*, hal ini seharusnya sudah menjadi sebuah keharusan. Tidak adanya informasi tentang nilai perusahaan dalam laporan keuangan dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Canibao *et al.* (2000) dalam Pramelasari (2010) 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*.

Peningkatan kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan telah mendapat perhatian lebih untuk melakukan penyelidikan terhadap nilai yang hilang dari laporan keuangan (Madinis *et al.*, 2011). Terciptanya *hidden value* tersebut dapat disebabkan oleh banyaknya perusahaan yang memiliki aset berwujud yang tidak signifikan dalam laporan keuangan, namun penghargaan pasar atas perusahaan tersebut sangat tinggi (Sawarjuwono & Kadir, 2003). Dalam *hidden value* inilah terdapat celah asimetri informasi yang dapat merugikan pengguna laporan keuangan (Wicaksana, 2011). Menurut Edvinsson dan Malone (1997) dalam Chen *et al.* (2005), perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan adalah nilai *intellectual capital*.

Intellectual capital (selanjutnya disebut IC) menurut Stewart dikutip dari Pramudita (2010) yaitu sebuah pengetahuan berguna yang dikemas “*packaged useful knowledge*”. Hal tersebut menjelaskan di dalamnya termasuk proses-proses organisasi, teknologi, hak paten, karyawan, keterampilan, keahlian dan informasi mengenai pelanggan, pemasok dan *stakeholder*. Sedangkan menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD, 1999 dalam Pramelasari, 2010) IC adalah nilai ekonomi dari dua kategori aset tidak berwujud yaitu *organizational (structural) capital* dan *human capital*. *Organizational (structural) capital* adalah sistem software, jaringan distribusi dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi (karyawan) dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, contohnya konsumen dan pelanggan.

Di Indonesia, menurut Abidin (2000) dalam Sawarjuwono & Kadir (2003) IC masih belum dikenal secara luas. Sampai saat ini masih banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang cenderung ke arah *conventional based* dalam

membangun bisnisnya, sehingga produk yang dihasilkan miskin kandungan teknologi.

Saat ini IC menjadi aset yang sangat bernilai dalam dunia bisnis yang berbasis pengetahuan. IC diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan (Sunarsih & Mendra, 2012). Banyak perusahaan yang telah menyadari pentingnya IC sebagai landasan perusahaan untuk lebih unggul dan kompetitif (Pramudita, 2010). Apabila suatu perusahaan bisa memanfaatkan modal intelektualnya dengan baik, maka perusahaan tersebut akan memiliki keunggulan yang lebih. Dengan semakin diketahuinya peran IC dalam penciptaan *value added* bagi perusahaan, maka perusahaan dapat mengambil langkah-langkah strategis untuk mengembangkan IC, baik dalam proses *value finding*, *value creation*, maupun *value delivery* ke semua pemangku kepentingan (Wicaksana, 2011).

Dengan meningkatnya kesadaran akan pentingnya IC, maka hal tersebut menuntut para akuntan untuk bisa mengidentifikasi, mengukur serta mengungkapkan IC dalam laporan keuangan. Salah satu metode yang telah banyak digunakan untuk mengukur IC adalah metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang dikembangkan oleh (Pulic, 1998). VAIC™ merupakan suatu metode untuk menentukan nilai tambah dari perusahaan. VAIC™ dikembangkan dengan menggunakan logika untuk mengetahui seberapa besar kontribusi tiap sumber daya perusahaan terhadap total nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan memungkinkan untuk dilakukan karena menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan. Komponen utama dari VAIC™ dapat dilihat dari sumber daya perusahaan yaitu *physical capital* (VACA – *value added capital employed*), *human capital* (VAHU – *value added human capital*) dan *structural capital* (STVA – *structural capital valued added*) (Darmawan & Toro, 2012). Penggunaan VAIC™ sebagai alat untuk mengukur nilai tambah perusahaan telah banyak digunakan oleh para peneliti. Hal tersebut menunjukkan bahwa

penggunaan VAIC™ sudah dapat diterima sebagai suatu metode yang digunakan untuk mengukur dan menganalisa IC.

Sebelumnya telah banyak dilakukan penelitian-penelitian mengenai IC. Para peneliti mencoba mengaitkan hubungan antara IC dan kinerja keuangan dan/atau nilai perusahaan. Chen *et al.* (2005) melakukan penelitian dan menemukan bahwa IC berpengaruh positif terhadap *market value* dan kinerja keuangan, dan dapat digunakan sebagai indikator kinerja keuangan masa depan. Data yang digunakan adalah perusahaan yang *listing* di Taiwan. Ting dan Lean (2009) meneliti hubungan antara IC dengan kinerja 20 institusi keuangan yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 1999-2007. Penelitian ini menemukan bahwa IC memiliki kaitan positif pada kinerja institusi keuangan Malaysia. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa ketiga komponen dalam IC memiliki korelasi erat dengan profitabilitas.

Namun, hal yang berbeda terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Williams (2003) dan Najibullah (2003). Dalam penelitian Firer and Williams (2003), dengan menggunakan data dari 75 perusahaan perdagangan publik di Afrika Selatan, tidak ditemukan hubungan yang kuat antara IC dan profitabilitas perusahaan. Najibullah (2005) juga melakukan penelitian pada perusahaan perbankan yang *listing* di *Dhaka Stock Exchange* – Bangladesh. Penelitian tersebut menunjukkan tidak terdapat hubungan yang kuat antara IC dengan kinerja perusahaan dan *market value* perusahaan.

Begitu juga dengan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Maditinos *et al.* (2011). Penelitian tersebut meneliti hubungan IC dengan nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan. Studi dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di *Athens Stock Exchange* (ASE). Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa CEE (*Capital Employed Efficiency*) berkorelasi dengan kinerja keuangan, namun IC secara keseluruhan dan komponen-komponen IC yang lain tidak berkorelasi dengan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Di Indonesia, penelitian terbaru dilakukan oleh Solikhah (2010), Pramelasari (2010), Widarjo (2011), Putra (2012), Yunita (2012), serta Gozali dan Hatane (2014). Solikhah (2010) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang *go public* di Indonesia. Dalam penelitian tersebut menemukan bahwa IC berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Putra (2012) dan Yunita (2012) juga melakukan penelitian mengenai IC. Penelitian yang dilakukan keduanya menemukan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan Gozali dan Hatane (2014), dalam penelitiannya, mengungkapkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan komponen STVA yang berada di urutan pertama.

Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari (2010) dan Widarjo (2011). Dengan menggunakan data dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2004 – 2008, Pramelasari menemukan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan Widarjo, dengan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan penawaran umum saham dari tahun 1999 – 2007, juga menemukan bahwa IC tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh IC terhadap nilai perusahaan dan/atau kinerja keuangan. Perbedaan tersebut bisa saja terjadi karena beberapa faktor yaitu tahun penelitian, objek penelitian, variabel yang digunakan dan metode analisis. Selain itu juga terdapat kemungkinan perbedaan tersebut terjadi lantaran adanya cara yang berbeda dalam memanfaatkan pengetahuan dan teknologi. Penggunaan dan pemanfaatan IC yang berbeda menyebabkan perbedaan kinerja keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai (Pramudita, 2010). Adanya perbedaan cara pemanfaatan tersebut kemungkinan besar terletak pada strategi bersaing yang digunakan oleh perusahaan.

Untuk mencapai tujuannya, suatu perusahaan tidak bisa hanya menjadikan keunggulan sumber daya yang dimiliki sebagai senjata untuk bersaing. Perusahaan juga harus mampu menerapkan suatu strategi bersaing yang tepat untuk memanfaatkan sumber daya yang ada. Sumber daya merupakan kekuatan yang dapat digunakan perusahaan untuk menyusun dan mengimplementasikan strategi mereka (Learned, Christensen, Andrews & Guth, 1969; Porter 1981 dalam Barney, 1991). Meskipun sumber daya yang dimiliki sangat melimpah, namun jika tidak ada strategi bersaing yang tepat dari perusahaan untuk memanfaatkannya, tetap saja perusahaan akan kalah bersaing dalam pasar. Perusahaan hendaknya mampu mengintegrasikan strategi bersaing dan berbagai sumber daya yang dimiliki dalam rangka penciptaan keunggulan kompetitif. Dengan keunggulan kompetitif, maka nilai bagi perusahaan pun akan tercipta.

Oleh karena itu, penelitian ini berusaha meneliti hubungan antara IC dengan nilai perusahaan dan menjadikan strategi bersaing sebagai variabel moderasi. Hal ini didasarkan pada dugaan bahwa strategi bersaing perusahaan mempengaruhi kuat atau lemahnya hubungan IC dan nilai perusahaan. Karena seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, perusahaan yang mampu menerapkan strategi bersaing untuk sumber daya yang dimilikinya secara tepat, maka akan dapat menciptakan keunggulan kompetitif di mana nantinya akan berdampak pada nilai pasar mereka.

Dengan digunakannya strategi bersaing sebagai variabel moderasi, maka akan menjadi satu poin yang dapat membedakan penelitian ini dengan penelitian lain. Selain itu, penelitian ini menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2014 dengan mengambil sektor-sektor yang padat IC berdasarkan penelitian Woodcock dan Whiting (2009). Sektor-sektor tersebut masuk kelompok perusahaan ini berdasarkan pada *Global Industry Classification Standard* (GICS). GICS adalah sebuah sistem pengklasifikasian industri yang dikembangkan oleh *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) dan *Standard & Poor's* (S&P) untuk digunakan oleh komunitas keuangan secara global (Pramelasari, 2010). Untuk

pengukuran IC, penelitian ini tetap menggunakan model VAIC™. Pemilihan model ini mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya yang lebih banyak menggunakan model tersebut. Sedangkan untuk nilai perusahaan, mengacu pada penelitian Wicaksana (2011), Yunita (2012) dan Putra (2012), diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Pemilihan PBV sebagai indikator nilai perusahaan karena rasio ini dapat menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis mengambil judul **“PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRATEGI BERSAING SEBAGAI PEMODERASI”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah peran pemoderasi dari strategi bersaing mempengaruhi hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, adapun tujuan diadakannya penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui peran pemoderasi dari strategi bersaing dalam hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberi bukti empiris tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menunjukkan peran strategi besaing sebagai variabel moderasi di dalam hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan.
- c. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi bagi akademisi untuk memperkaya dunia penelitian, terutama dalam kajian *Intellectual Capital* yang saat ini masih dalam taraf pengembangan untuk mencapai format pengukuran yang lebih tepat.
- d. Sebagai bahan pertimbangan bagi para manajer perusahaan untuk dapat mengelola sumber daya secara efektif, dan mengintegrasikannya dengan strategi agar dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Stakeholder Theory*

Stakeholder merupakan pihak-pihak yang memiliki hubungan serta kepentingan dengan perusahaan (Pramudita, 2010). Suatu pihak dapat dikatakan sebagai *stakeholder* apabila memenuhi tiga karakteristik yaitu kekuatan, legitimasi dan kepentingan terhadap perusahaan. Dari tiga karakteristik tersebut dapat diketahui bahwa *stakeholder* memegang peranan penting bagi perusahaan. Apabila suatu perusahaan ingin berhasil dalam mencapai tujuannya, maka dukungan dari *stakeholder* sangat dibutuhkan. Hal tersebut menandakan bahwa di dalam melakukan operasinya, perusahaan harus memperhatikan *stakeholder* guna memberikan manfaat kepada mereka. Menurut Ghozali dan Chariri (2007) dalam Pramudita (2012), perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun juga harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya.

Stakeholder theory menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dengan para *stakeholder*-nya (Wicaksana, 2011). Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan, dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka (Pramelasari, 2010). Menurut teori ini manajemen sebuah organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting bagi para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*.

Dalam kaitannya dengan *intellectual capital* (IC), aktivitas-aktivitas inilah yang nantinya diharapkan dapat memberikan penciptaan nilai (*value creation*) bagi perusahaan (Hadiwijaya, 2013). Selain itu, di dalam IC terdapat satu komponen yang

disebut *relational capital*. Komponen ini berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan lingkungan luar atau *stakeholder*. Oleh karena itu, perusahaan harus bisa memelihara hubungan baik dengan pihak luar/*stakeholder* karena akan menentukan penilaian mereka terhadap kinerja perusahaan. Apabila hal tersebut telah dilakukan, maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan. Hal tersebut dilakukan sebagai bentuk tanggung jawab kepada *stakeholder*.

2.1.2 Resource Based Theory

Resource based theory (RBT) merupakan suatu teori untuk menganalisis keunggulan bersaing suatu perusahaan yang menonjolkan keunggulan pengetahuan (*knowledge/learning economy*) atau perekonomian yang mengandalkan aset-aset tak berwujud (*intangibe assets*) (Hadiwijaya, 2013). Berdasarkan teori ini diyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul. Menurut Fahy dan Smithee (1999) dalam Hadiwijaya (2013), sumber daya perusahaan yang dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam yaitu berwujud, tidak berwujud dan kapabilitas sumber daya manusia. Pendekatan RBT menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing yang berkesinambungan dan memperoleh keuntungan superior dengan memiliki atau mengendalikan aset-aset strategis baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud.

Barney (1991) mengemukakan empat kriteria sumber daya yang potensial untuk mendukung keunggulan bersaing perusahaan yaitu:

- a. Sumber daya harus bernilai, yang memungkinkan untuk menangkap berbagai peluang bisnis dan mengatasi berbagai ancaman.
- b. Sumber daya harus bersifat unik di antara calon pesaing yang ada sekarang.
- c. Sumber daya harus sukar untuk ditiru.

- d. Sumber daya tidak dapat digantikan dengan sumber daya lainnya oleh perusahaan pesaing.

Berdasarkan pendekatan RBT dapat disimpulkan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

2.1.3 Definisi *Intellectual Capital*

Awal mula istilah *intellectual capital* muncul adalah ketika pada tahun 1980-an Tom Stewart menulis sebuah artikel “*Brain Power – How Intellectual Capital Is Becoming America’s Most Valuable Asset*”. Dalam artikel tersebut Stewart mendefinisikan *intellectual capital* sebagai berikut (Ulum, 2008 dalam Pramelasari, 2010):

“the sum of everything everybody in your company knows that gives you a competitive edge in the market place. It is intellectual material – knowledge, information, intellectual property, experience – that can be put to use to create wealth.”

Menurut Stewart, IC adalah jumlah semua orang dan segala sesuatu di perusahaan yang memberikan keunggulan kompetitif di pasar. Itu semua adalah materi intelektual yaitu, pengetahuan, informasi, kekayaan pengalaman yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan kekayaan (Pramelasari, 2010). Selain itu, Stewart (1998) mendefinisikan IC sebagai pengetahuan yang mentransformasi barang mentah (*raw materials*) menjadi lebih bernilai.

Sveiby (1998) dalam Sawarjuwono dan Kadir (2003) menyatakan IC sebagai “*The invisible intangible part of the balance sheet can be classified as a family of three, individual competence, internal structural, and external structure*”.

Sedangkan International Federation of Accountant (IFAC) mendefinisikan IC sebagai *intellectual property*, intelektual aset, *knowledge* aset yang dapat diartikan

sebagai saham atau modal yang berbasis pada pengetahuan yang dimiliki perusahaan (Widiyaningrum, 2004).

Dari berbagai definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* (IC) adalah sumber daya perusahaan dalam bentuk pengetahuan yang dapat memberikan keunggulan dalam upaya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan.

2.1.4 Komponen *Intellectual Capital*

Bontis (1999) membagi *intellectual capital* (IC) menjadi tiga komponen yaitu: *human capital*, *structural capital* dan *relational capital*.

1) *Human Capital*

Human capital merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual (Sawarjuwono & Kadir, 2003). *Human capital* adalah sumber inovasi dan perbaikan, karena merupakan tempat bersumbernya pengetahuan, keterampilan dan kompetensi dalam suatu perusahaan. *Human capital* berarti kompetensi karyawan yang meliputi segala kemampuan, keahlian, keterampilan, pengetahuan dan performa bisnis yang dimiliki oleh karyawan. Pemanfaatan *human capital* dengan baik akan sangat membantu perusahaan untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Semakin bagus kualitas *human capital* suatu perusahaan, maka akan menjadi salah satu nilai tambah bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berupaya semaksimal mungkin untuk terus meningkatkan kualitas *human capital* atau karyawan. Dengan memiliki karyawan yang punya kualitas baik untuk pengetahuan, keahlian dan keterampilannya, akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

2) *Structural Capital*

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung

usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya sistem operasional perusahaan, proses manufakturing, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. *Structural capital* merupakan penghubung antara *human capital* dan IC (Widiyaningrum, 2004). Menurut Taligan (2011) dalam Hadiwijaya (2013), seorang mungkin dapat mempunyai intelektualitas yang tinggi, tetapi jika perusahaan mempunyai sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja yang baik dan potensi yang ada tidak dapat digunakan secara optimal. Suatu organisasi dengan *structural capital* yang kuat akan memiliki suatu budaya yang mendukung yang memperbolehkan individu untuk mencoba sesuatu, untuk gagal, untuk belajar dan untuk mencoba lagi (Bontis, 1999). Budaya seperti itu akan membuat sukses yang dicapai oleh perusahaan maksimal.

3) *Relational Capital*

Relational capital adalah hubungan perusahaan dengan lingkungan luar. Lingkungan tersebut yaitu pemasok, pelanggan, masyarakat dan pemerintah dan pihak lainnya. Menjaga hubungan baik dengan mereka adalah hal penting karena akan menentukan penilaian mereka terhadap kinerja perusahaan. *Relational capital* sering disebut juga dengan *customer capital*. *Customer capital* muncul melalui proses mengenal, belajar dan percaya (Pramudita, 2010). Pada saat seseorang ingin membeli produk suatu perusahaan, maka keinginan itu didasari oleh kepercayaan, harga dan spesifikasi produk tersebut. Semakin baik hubungan seseorang dengan perusahaan, maka semakin besar kemungkinan untuk membeli produk tersebut. Suatu produk yang bisa memberi kepercayaan kepada pelanggan, dapat tercipta melalui pengetahuan karyawan yang diproses dengan *structural capital* yang akhirnya menghasilkan hubungan yang baik dengan pihak luar.

2.1.5 Pengukuran *Intellectual Capital*

Masalah pengukuran *intellectual capital* (IC) sebagai suatu aset tak berwujud masih menjadi suatu masalah dalam dunia akuntansi konvensional. Namun, sebenarnya sudah banyak dikembangkan metode-metode untuk mengukur IC oleh para peneliti. Tan *et al.*, (2007) mengatakan bahwa metode-metode tersebut dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu pengukuran *non-monetary* dan pengukuran *monetary*.

Metode-metode yang termasuk dalam kategori *non-monetary* atau kualitatif adalah sebagai berikut:

1) *The Balance Scorecard*

The Balanced Scorecard dikembangkan oleh Kaplan dan Norton pada tahun 1992. *The Balanced Scorecard* adalah suatu kerangka kerja untuk mengintegrasikan berbagai ukuran yang diturunkan dari strategi perusahaan, yaitu ukuran kinerja finansial masa lalu dan memperkenalkan pendorong kinerja finansial masa depan, yang meliputi perspektif pelanggan, proses bisnis internal, dan pembelajaran serta pertumbuhan, diturunkan dari proses penerjemahan strategi perusahaan yang dilaksanakan secara eksplisit dan ketat ke dalam berbagai tujuan dan ukuran yang nyata (Kaplan dan Norton, 2000 dalam Sipayung, 2009).

2) *Brooking's Technology Broker Method*

Brooking's Technology Broker Method adalah metode yang memperkirakan nilai modal intelektual melalui analisis diagnostik jawaban atas 20 pertanyaan, meliputi bagian-bagian utama: aset yang berpusat pada manusia, aset infrastruktur, aset kekayaan intelektual dan aset pasar (Sitar dan Vasic, 2004).

3) *Intangible Assets Monitor Approach*

Intangible Assets Monitor Approach adalah sebuah metode untuk mengukur aset tidak berwujud dan format presentasi yang menampilkan sejumlah indikator yang relevan untuk mengukur aset tidak berwujud secara sederhana (Sveiby, 2001).

4) *The Skandia IC Report Method*

The Skandia IC Report Method yang dikembangkan oleh Edvinsson pada tahun 1993, mengambil nilai pasar dari perusahaan sebagai terdiri dari modal (termasuk semua aset berwujud) dan IC (nilai non keuangan). Lebih lanjut membagi IC menjadi SC dan HC. SC termasuk pelanggan dan modal organisasi yang berhubungan dengan eksternal dan fokus internal SC (Tan *et al.*, 2008).

5) *The IC-index*

The IC-index adalah contoh dari "generasi kedua" praktek yang berusaha untuk mengkonsolidasikan semua indikator individu yang berbeda menjadi sebuah indeks tunggal, dan untuk mengkorelasikan perubahan modal intelektual dengan perubahan di pasar (Roos *et al.*, 1997 dalam Bontis, 2001).

Sedangkan berikut adalah metode-metode yang masuk dalam kategori pengukuran *monetary* atau kuantitatif yaitu:

1) *The EVA and MVA Model*

The EVA and MVA Model adalah sistem pengukuran manajemen keuangan yang komprehensif yang dapat digunakan untuk mengikat bersama penganggaran modal, perencanaan keuangan, penetapan tujuan, pengukuran kinerja, komunikasi pemegang saham dan kompensasi insentif (Bontis *et al.*, 1999). MVA adalah penilaian ringkasan signifikan dari kinerja perusahaan – yang menunjukkan seberapa sukses sebuah perusahaan telah dalam mengalokasikan, mengelola dan menggunakan

sumber daya yang langka untuk memaksimalkan NPV dari perusahaan dan karenanya kekayaan pemegang saham.

2) *The Market-to-book Value Model* (beberapa penulis);

The Market-to-book Value Model adalah nilai modal intelektual diperkirakan dengan menghitung selisih antara nilai pasar dari suatu organisasi dan nilai buku, sehingga membuatnya mudah digunakan (Sitar dan Vasic, 2004).

3) *Tobin's Q Method*

The Tobin's Q Method adalah gambaran nilai perusahaan dari perspektif investor. Komponen kedua adalah *Market to Book Value* (MBV) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*-MV) dengan nilai bukunya (*book value*-BV) (Darmawan dan Toro, 2012).

4) *Pulic's VAIC™ Model*

Pulic's VAIC™ Model didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan (Pramudita, 2010).

5) *Calculated Intangible Value*

Menurut *Calculated Intangible Value* (CIV), nilai *intangible* suatu perusahaan ditentukan sebagai selisih antara nilai perusahaan (yang pada gilirannya, ditentukan oleh nilai buku aset perusahaan dan diskon aliran pendapatan operasional residual) dan nilai aset yang dimilikinya nyata (ditentukan oleh nilai buku aset tersebut dan aliran diskon dari sisa pendapatan dengan menggunakan tarif industri tingkat pengembalian) (Volkov dan Garanina, 2007).

2.1.6 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

Model-model pengukuran yang dikembangkan untuk mengukur modal intelektual, masing-masing memiliki kelebihan dan kelemahan sehingga untuk memilih model yang paling tepat untuk digunakan merupakan tindakan yang tidak tepat karena pengukuran tersebut hanyalah sebuah alat yang dapat diterapkan pada situasi dan kondisi perusahaan dengan spesifikasi tertentu (Tjiptohadi dan Agustine, 2003 dalam Putra, 2012). Salah satu dari sekian banyak model pengukuran yang ada adalah VAIC™. VAIC™ adalah model pengukuran *intellectual capital* (IC) yang dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1998.

VAIC™ merupakan instrumen untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan, karena dikonstruksi dari akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan (neraca, laba rugi) (Ulum, 2009 dalam Pramudita, 2010). Kelebihan lain dari metode yang dikembangkan Pulic ini adalah VAIC™ mempunyai dasar ukuran yang standar dan konsisten, angka-angka yang standar dan umumnya tersedia dalam laporan keuangan (Pulic dan Bornemann, 1999 dalam Pramudita, 2012). Data yang digunakan dalam perhitungan VAIC™ telah diaudit sehingga lebih obyektif dan dapat diversifikasi (Pulic, 1998).

VAIC™ didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan (Pramudita, 2010). Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). VA adalah indikator paling obyektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1999 dalam Wicaksana, 2011). VA diperoleh sebagai selisih antara pendapatan (OUT) dan beban (IN).

Tan *et al.* (2007) dalam Wicaksana (2011) menyatakan bahwa output (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di

pasar, sedangkan input (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation, intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*) dan tidak masuk dalam komponen IN (Pulic, 1999 dalam Pramelasari, 2010). Oleh karena itu, tenaga kerja harus diperlakukan sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*).

Value added (VA) merupakan efisiensi dari *capital employed* (CE), *human capital* (HC) dan *structural capital* (SC) (Darmawan & Toro, 2012).

1) *Value Added Capital Employed* (VACA)

Pulic (1998) menyatakan bahwa IC harus dikombinasikan dengan *physical capital* dan *financial capital*. VACA adalah hubungan antara VA (*value added*) dan *capital employed* (CE). Jadi, VACA merupakan indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Dengan adanya VACA dapat diketahui kemampuan setiap satu unit *capital assets* dalam menciptakan *value added* perusahaan. Pulic mengasumsikan bahwa jika satu unit dari CE menghasilkan return yang lebih besar dari perusahaan lain, berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE. VACA merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Dewi, 2011 dalam Hadiwijaya, 2013).

2) *Value Added Human Capital* (VAHU)

Human capital (HC) merupakan modal perusahaan dalam bentuk sumber daya manusia, di mana hal tersebut merupakan aset penting dalam perusahaan. Atribut yang melekat pada sumber daya manusia (*education, experience, skills*) mempengaruhi *firm outcomes* (Pfeffer, 1994 dalam Chusnah *et al.*, 2014). *Human capital* dalam metode VAIC™ disebut dengan VAHU. VAHU mencerminkan nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari setiap dana yang

dikeluarkan untuk karyawan. Menurut Pulic (1998) VAHU dihitung dari VA dibagi dengan biaya personalia. Biaya personalia merupakan entitas penciptaan nilai bagi perusahaan. Perusahaan dengan nilai VAHU tinggi berarti telah berhasil mengelola sumber daya manusia yang dimilikinya untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan.

3) *Structural Capital Value Added (STVA)*

Structural capital (SC) dalam organisasi merupakan *product process* (efisiensi waktu, keinovatifan, akses ke informasi) (Chusnah *et al.*, 2014). Terdapat hubungan antara SC dengan mekanisme dan struktur organisasi yang mendukung sumber daya manusia (HC). Dalam model VAIC™, SC disebut dengan *structural capital value added (STVA)*. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA. Semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC. SC merupakan selisih antara VA dan HC.

2.1.7 Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2000) dalam Putra (2012) yang dimaksud dengan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Hadiwijaya, 2013). Dengan kata lain, nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi (Susanti, 2010). Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investasi perusahaan dalam *intellectual capital (IC)* yang diungkapkan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku

(Wicaksana, 2011). Jadi, apabila IC yang dimiliki besar, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan. Jika IC adalah sumber daya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka IC akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan serta meningkatkan nilai perusahaan Chen *et al.* (2005).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *price book value* (PBV). Hal ini dikarenakan rasio PBV dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tingginya rasio ini akan menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut di masa depan (Sunarsih & Mendra, 2014).

2.1.8 Strategi Bersaing

Strategi adalah salah satu instrumen penting dalam operasional perusahaan. Strategi digunakan perusahaan untuk mencapai tujuannya. Strategi merupakan alat bersaing yang perlu dimiliki oleh perusahaan dimana dalam penerapannya memerlukan perencanaan, pengkoordinasian, pengawasan serta pengevaluasian yang kuat dan akurat sehingga dapat menciptakan keunggulan bersaing bagi perusahaan (Suhartati & Rosietta, 2012). Dengan kata lain, strategi yang akan diterapkan perusahaan tidak boleh asal. Perusahaan harus benar-benar melakukan tahapan penerapan strategi yang baik agar tujuannya tercapai. Beberapa perusahaan telah gagal karena strategi yang mereka gunakan tidak tepat untuk lingkungan mereka. Oleh karena itu, kesuksesan perusahaan bergantung pada bagaimana perusahaan menerapkan strategi pada bidang operasinya.

Dalam merumuskan strategi, perusahaan harus memahami terlebih dahulu apa saja yang mereka miliki. Artinya, perusahaan harus tahu sumber daya unggul yang dimiliki. Karena menurut Barney (1991) sumber daya yang dimiliki perusahaan akan membentuk landasan bagi strategi perusahaan. Oleh karena itu, apabila perusahaan

sudah menyadari sumber daya unggul apa saja yang dimiliki, maka perusahaan akan mudah menentukan strategi apa yang akan digunakan. Dengan demikian, maka akan ada dampak positif yang berupa keunggulan kompetitif perusahaan. Akan tetapi, strategi yang dipilih juga memerlukan penyesuaian dengan manajemen sumber daya manusia yang unik karena sumber daya manusia merupakan bagian terpenting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan (Suhartati dan Rosietta, 2012). Sehingga dengan adanya kepuasan karyawan yang dimiliki oleh perusahaan maka akan tercipta keunggulan bersaing bagi perusahaan.

Menurut Porter (1980) dalam Suhartati dan Rosietta (2012), terdapat dua strategi bersaing yaitu *cost advantage* dan *differentiation*. *Cost advantage* dicapai melalui *reducing costs* dan *differentiation* meningkatkan profitabilitas dengan menyediakan peningkatan *level service*. Peningkatan *level service* disediakan melalui meng-*capture* order secara efisien, keberadaan produk, pengiriman yang tepat waktu, transparansi informasi dan meningkatkan respon. Lebih lanjut Porter (1985) dalam Suhartati dan Rosietta (2012) menyatakan bahwa perusahaan harus memiliki strategi kompetitif yang jelas dengan tujuan untuk bersaing secara efektif dan memperoleh keunggulan kompetitif yang *sustainable*. Perusahaan dapat memilih menjadi penyedia produk dengan harga murah (*cost efficiency strategy*) atau penyedia produk yang unik dan inovatif (*innovation strategy*). Strategi bersaing merupakan pencarian posisi persaingan yang paling diharapkan oleh perusahaan terjadi di dalam industri.

Dalam kaitannya dengan *intellectual capital* (IC), strategi bersaing memungkinkan untuk mempengaruhi hubungan IC dan kinerja perusahaan ataupun nilai perusahaan. Seperti yang diketahui, perusahaan menggunakan sumber daya berupa aset tidak berwujud dan aset berwujudnya untuk mengembangkan dan mengimplementasikan strategi bersaing (Chusnah *et al.*, 2014). IC adalah salah satu aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, seperti yang dijelaskan sebelumnya, perusahaan harus bisa mengidentifikasi *intellectual capital* yang dimiliki. Apabila perusahaan gagal dalam melakukan hal tersebut ada

kemungkinan kinerjanya tidak akan maksimal dan akan berdampak pada nilai perusahaannya. Meskipun suatu perusahaan memiliki kualitas tenaga kerja yang baik tetapi perusahaan gagal mengidentifikasinya, maka perusahaan akan salah dalam mengambil keputusan untuk menerapkan suatu strategi bersaing.

2.2 Penelitian Terdahulu

Chen *et al.* (2005) melakukan penelitian empiris dari hubungan antara *intellectual capital* (IC) dan nilai pasar perusahaan serta kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Taiwan. Penelitian tersebut menggunakan model VAICTM (menambahkan indikator *research development* dan *advertising expenditure*) dan MtBV sebagai indikator nilai perusahaan. Sedangkan untuk indikator kinerja keuangan digunakan ROE, ROA, GR dan EP. Penelitian tersebut menemukan bahwa VAICTM memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa dua komponen dari VAICTM yaitu VACA dan VAHU memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Sedangkan STVA memiliki hasil yang tidak konsisten. Untuk RD dan AD masing-masing memiliki pengaruh positif terhadap ROA dan GR serta ROE dan ROA.

Putra (2010) melakukan penelitian pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Penelitian tersebut menggunakan model VAICTM dan *Price Book Value* (PBV) sebagai indikator nilai perusahaan. Penelitian ini menambahkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dengan indikator total aset perusahaan. Penelitian tersebut menemukan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pramelasari (2010) melakukan penelitian pengaruh IC terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan. Penelitian tersebut dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. IC diukur dengan model VAICTM, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan indikator *Market to Book Value* (MBV) dan kinerja keuangan

menggunakan *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA) dan *Employed Productivity* (EP). Dari penelitian tersebut dihasilkan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan.

Widarjo (2011) menguji pengaruh IC dan pengungkapan IC terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) di BEI. Model yang digunakan untuk mengukur IC adalah VAIC™. Sedangkan nilai perusahaan menggunakan *initial market value*. Pengungkapan IC menggunakan indeks pengungkapan modal intelektual. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, pengungkapan IC menunjukkan hasil yang sebaliknya.

Maditinos *et al.* (2011) meneliti pengaruh IC terhadap nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di ASE – Athen Stock Exchange. Peneliti menggunakan model VAIC™ dalam mengukur IC. Sedangkan nilai perusahaan dan kinerja keuangan masing-masing diukur dengan *Market to Book Value* (MBV) dan *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA) dan *Growth Revenue* (GR). Hasil penelitian menunjukkan tidak ada hubungan antara IC dan nilai pasar perusahaan. Sedangkan IC dan kinerja keuangan menunjukkan adanya hubungan, terutama pada komponen IC (VAHU) dan kinerja keuangan.

Yunita (2012) meneliti pengaruh IC terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian menggunakan model VAIC™ sebagai indikator IC, sedangkan untuk nilai perusahaan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV) dan kinerja keuangan menggunakan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Darmawan dan Toro (2012) meneliti pengaruh IC terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan model VAIC™. Sedangkan untuk nilai perusahaan dan kinerja keuangan menggunakan indikator MtBV dan EPS serta ATO dan GR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa VAIC™ memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (MtBV dan EPS). Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa tiga komponen VAIC™ tidak konsisten dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan maupun kinerja keuangan.

Gozali dan Hatane (2014) melakukan penelitian terhadap pengaruh IC pada kinerja keuangan dan nilai pasar. Penelitian mengambil sampel perusahaan di industri keuangan dan pertambangan. Dalam penelitian tersebut IC diukur dengan model VAIC™, nilai pasar dengan *Tobin's Q* dan *Market to Book Value*, sedangkan kinerja keuangan dengan *Employed Productivity* (EP), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Komponen IC (STVA) berpengaruh paling signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. ROA dan *Tobin's Q* paling terpapar pengaruh positif dan signifikan VAIC™ perusahaan.

Sunarsih dan Mendra (2014) meneliti pengaruh IC terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian menggunakan model VAIC™. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). Sedangkan, kinerja keuangan menggunakan *Return on Equity* (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kinerja keuangan mampu memediasi antara IC dan nilai perusahaan.

Chusnah *et al.* (2014) meneliti pengaruh IC terhadap kinerja perusahaan dengan menjadikan strategi sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang ada di BEI. Model VAIC™ menjadi pilihan

dalam penelitian ini sebagai indikator pengukuran IC. Kinerja perusahaan diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)*, *Earning per share (EPS)* dan *Market Performance*. Sedangkan strategi diukur menggunakan efisiensi penggunaan aset (*asset utilization efficiency – ratio of total sales revenue to total assets*) dan kapabilitas harga premium (*premium price capability – ratio gross margin to total sales revenue*). Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) dengan strategi sebagai pemoderasi untuk IC*CostEff. Strategi dalam hal ini diukur menggunakan *cost efficiency* perusahaan. Sedangkan untuk IC*Innov menunjukkan hasil negatif. IC*Innov sendiri merupakan strategi yang diukur berdasarkan *innovation strategy* perusahaan. Selain itu, IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE) dengan strategi sebagai pemoderasi untuk IC*CostEff, strategi yang diukur berdasarkan *cost efficiency* perusahaan dan IC*Innov, strategi yang diukur berdasarkan *innovation strategy* perusahaan. Kemudian, IC terhadap EPS dengan strategi sebagai pemoderasi, IC*CostEff (pengukuran strategi berdasarkan *cost efficiency* perusahaan) arahnya negatif dan signifikan, IC*Innov (pengukuran strategi berdasarkan *innovation strategy* perusahaan) arahnya positif dan signifikan.

Tewal (2010) menguji pengaruh strategi bersaing dan inovasi terhadap kinerja perusahaan perhotelan di Sulawesi Utara. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa strategi bersaing perusahaan perhotelan di Sulawesi Utara berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Anatan dan Elliton (2005) melakukan penelitian mengenai strategi inovasi dan kinerja operasional perusahaan dengan melakukan review aplikasi *intellectual capital management* dalam era baru manufaktur. Penelitian tersebut merupakan *review literature*. Dalam penelitian tersebut dikemukakan proposisi bahwa dengan implementasi strategi inovasi yang tepat dalam perusahaan akan mempengaruhi pencapaian keunggulan kompetitif perusahaan.

Woodcock & Whiting (2009) melakukan penelitian mengenai pengungkapan *intellectual capital* (ICD) di Australia. Penelitian tersebut mengambil sampel perusahaan di Australia Stock Exchange (ASX) dengan perusahaan-perusahaan berkarakteristik *High-IC intensive* dan *Low-IC intensive*. Pengungkapan IC diukur menggunakan Overall Disclosure Index Score. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang beroperasi dalam industri padat IC akan mengungkapkan informasi IC lebih luas dibandingkan dengan perusahaan dalam industri rendah IC. Selain itu juga ditemukan bahwa tidak ada hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan level pengungkapan IC, terdapat hubungan antara *leverage* dan luas pengungkapan IC, tidak ada hubungan antara umur listing dan luas pengungkapan IC, serta perusahaan yang diaudit oleh auditor The Big Four akan mengungkapkan lebih informasi IC dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit bukan dengan auditor The Big Four.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1.	Woodcock & Whiting (2009)	<p>Independen: Industri, Konsentrasi Kepemilikan, <i>Leverage</i>, Umur Listing, Tipe Auditor.</p> <p>Dependen: Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> (ICD)</p>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan yang beroperasi dalam industri padat IC akan mengungkapkan informasi IC lebih luas dibandingkan dengan perusahaan dalam industri rendah IC. • Tidak ada hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan level pengungkapan IC. • Terdapat hubungan antara <i>leverage</i> dan luas pengungkapan IC, tidak ada hubungan antara

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
				<p>umur listing dan luas pengungkapan IC.</p> <ul style="list-style-type: none"> Perusahaan yang diaudit oleh auditor The Big Four akan mengungkapkan lebih informasi IC dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit bukan dengan auditor The Big Four.
2.	Chen <i>et al.</i> (2005)	<p>Independen: VACA, VAHU, STVA, RD, AD</p> <p>Dependen: Nilai perusahaan (MBV) Kinerja keuangan (ROE, ROA, GR, EP)</p>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> VAIC™, VACA, & VAHU berhubungan positif terhadap M/B, ROE, ROA, GR & EP STVA tidak berhubungan signifikan terhadap M/B STVA berhubungan signifikan positif terhadap ROE RD berhubungan signifikan positif terhadap ROA & GR AD berhubungan signifikan negatif terhadap ROE & ROA
3.	Putra (2010)	<p>Independen: VA, VACA, VAHU dan STVA.</p> <p>Dependen: Nilai perusahaan (PBV)</p>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
		Kontrol: Total aktiva perusahaan		
4.	Pramelasari (2010)	Independen: VACA, VAHU, STVA Dependen: Nilai pasar (MBV) Kinerja keuangan (ROE, ROA, EP)	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • IC tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan.
5.	Widarjo (2011)	Independen: <i>Intellectual capital</i> (VACA, VAHU, STVA) Pengungkapan IC (indeks pengungkapan modal intelektual) Dependen: Nilai perusahaan (<i>Initial market value</i>)	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • IC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	Maditinos <i>et al.</i> (2011)	Independen: VACA, VAHU, STVA Dependen: Nilai pasar (MBV) Kinerja keuangan (ROE, ROA, GR)	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak ada hubungan antara IC dan nilai pasar perusahaan. • Ada hubungan antara IC dan kinerja keuangan, terutama pada komponen VAHU.
7.	Yunita (2012)	Independen: VACA, VAHU, STVA Dependen: Kinerja keuangan	Partial Least Square	<ul style="list-style-type: none"> • IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan • IC berpengaruh terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
		(CR, DER, ROA) Nilai perusahaan (PER, PBV)		
8.	Darmawan dan Toro (2012)	Independen: VACA, VAHU, STVA Dependen: Nilai Perusahaan (MBV, EPS) Kinerja Keuangan (ATO, GR)	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • VAIC™ berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MtBV). Sedangkan untuk tiga komponennya hanya VACA yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (MtBV). • VAIC™ berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (EPS). Sedangkan untuk tiga komponennya hanya VAHU yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (EPS). • VAIC™ tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ATO). Sedangkan untuk tiga komponennya hanya VACA yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ATO). • VAIC™ berpengaruh terhadap kinerja keuangan (GR). Sedangkan untuk tiga komponennya

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
				tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (GR).
9.	Gazali dan Hatane (2014)	<p>Independen: VACA, VAHU, STVA</p> <p>Dependen: Kinerja keuangan (EP, ROA, ROE) Nilai perusahaan (Tobin's Q, MBV)</p>	Regresi Linear	<ul style="list-style-type: none"> • IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan • STVA berpengaruh positif dan paling signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. • ROA dan Tobin's Q paling terpapar pengaruh positif dan signifikan VAIC perusahaan.
10.	Sunarsih dan Mendra (2014)	<p>Independen: VACA, VAHU, STVA</p> <p>Dependen: Nilai perusahaan (PBV)</p> <p>Intervening: Kinerja keuangan (ROE)</p>	<i>Path Analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • IC tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. • Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan IC dan nilai perusahaan.
11.	Chusnah <i>et al.</i> (2014)	<p>Independen: VACA, VAHU, STVA</p> <p>Dependen: Kinerja perusahaan (ROA, EPS, <i>Marker Performance</i>)</p> <p>Moderasi:</p>	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> • IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) dengan strategi sebagai pemoderasi untuk IC*CostEff, sedangkan untuk IC*Innov menunjukkan hasil negatif.

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
		Strategi (efisiensi penggunaan aset, kapabilitas harga premium)		<ul style="list-style-type: none"> • IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE) dengan strategi sebagai pemoderasi untuk IC*CostEff dan IC*Innov perusahaan. • IC terhadap EPS dengan strategi sebagai pemoderasi, IC*CostEff arahnya negatif fan signifikan, IC*Innov arahnya positif fan signifikan.
12.	Tewal (2010)	Independen: Strategi bersaing dan inovasi Dependen: Kinerja perusahaan	Partial Least Square	<ul style="list-style-type: none"> • Strategi bersaing perusahaan berpengaruh langsung signifikan terhadap kinerja perusahaan. • Inovasi berpengaruh langsung signifikan terhadap kinerja perusahaan.
13.	Anatan dan Elliton (2005)	-	Review Literature	<ul style="list-style-type: none"> • Implementasi strategi inoveasi yang tepat dalam perusahaan berpengaruh terhadap pencapaian keunggulan kompetitif perusahaan melalui kinerja operasional yang lebih baik.

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut di atas, dapat terlihat bahwa terjadi ketidakkonsistenan atas hasil yang diperoleh. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena adanya perbedaan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Karena sumber daya yang dimiliki akan menentukan bagaimana strategi bersaing perusahaan (Barney, 1991). Oleh karena itu, penelitian menggunakan strategi bersaing sebagai variabel moderasi. Untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chusnah *et al.* (2014), penelitian ini mengukur strategi bersaing hanya dengan menggunakan satu proksi yaitu *premium price capability*. Hal ini didasarkan karena pengukuran tersebut lebih mengarah pada inovasi (*differentiation product*) yang erat kaitannya dengan *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, sebagian besar penelitian di atas dilakukan hanya pada satu atau beberapa sektor saja. Namun, dalam penelitian ini digunakan sektor-sektor yang memiliki tingkat *intellectual capital* yang tinggi berdasarkan penelitian Woodcock dan Whiting (2009).

2.3 Kerangka Pemikiran

Ada dua model penelitian yang akan digunakan oleh penulis, kemudian diterjemahkan ke dalam dua kerangka pemikiran. Model pertama yaitu menguji pengaruh IC terhadap nilai perusahaan. Model kedua menguji peran strategi bersaing sebagai pemoderasi dalam hubungan IC dan nilai perusahaan.

Gambar 2.1 menjelaskan model penelitian pertama yaitu hubungan antara IC dan nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam model ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Sedangkan variabel independennya menggunakan IC yang diukur dengan model VAIC™.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran 1



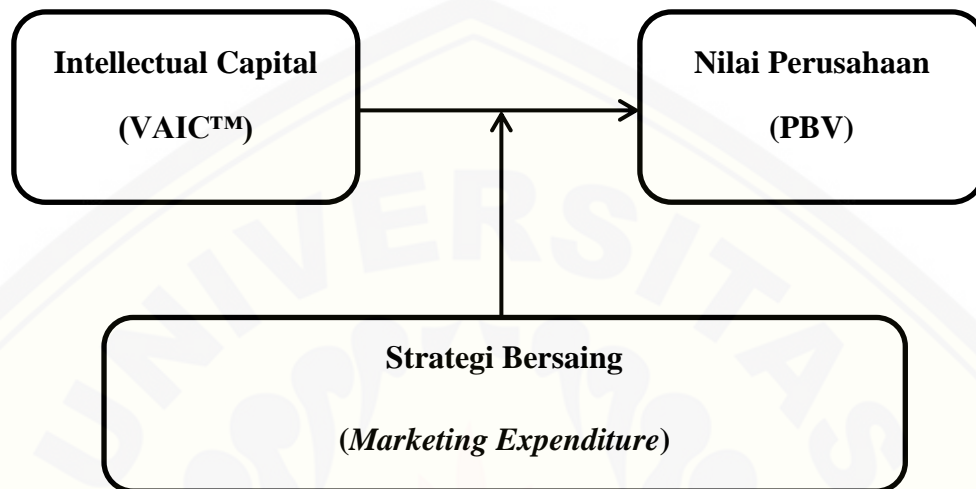
di mana:

VAIC™ : *Value Added Intellectual Coefficient* (Metode untuk mengukur *intellectual capital*)

PBV : *Price Book Value* (Perbandingan antar harga pasar saham dengan nilai buku per saham)

Gambar 2.2 menjelaskan model penelitian kedua yaitu hubungan antara IC dan nilai perusahaan dengan strategi sebagai pemoderasi. Variabel dependen yang digunakan dalam model ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Sedangkan variabel independennya menggunakan IC yang diukur dengan model VAIC™. Selain itu, dalam model ini strategi bersaing menjadi variabel moderasi yang diukur dengan *Marketing Expenditure*. Pengukuran dipilih karena dapat menunjukkan besarnya penekanan perusahaan terhadap strategi dalam memuaskan kebutuhan pelanggan. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan strategi diferensiasi, sebaliknya untuk nilai rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan strategi *low cost* (Hambrick, 1983 dalam Istianingsih, 2012).

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran 2



di mana:

VAIC™ : *Vallue Added Intellectual Coefficient* (Metode untuk mengukur *intellectual capital*)

PBV : *Price Book Value* (Perbandingan antar harga pasar saham dengan nilai buku per saham)

Marketing Expenditure : Pengeluaran Pemasaran (Perbandingan antara beban promosi dan total pendapatan penjualan)

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Stakeholder teori memiliki tujuan utama yaitu membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan, dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka (Pramelasari, 2010). Menurut teori ini manajemen sebuah

organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting bagi para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*. Dari aktivitas-aktivitas itulah nantinya diharapkan dapat memberikan penciptaan nilai (*value creation*) bagi perusahaan (Hadiwijaya, 2013). Selain itu, di dalam IC terdapat satu komponen yang disebut dengan *relational capital* yang menjelaskan tentang hubungan perusahaan dan lingkungan luar. Perusahaan diharapkan bisa memelihara hubungan dengan pihak luar tersebut karena akan menentukan penilaian mereka terhadap kinerja perusahaan. Begitu pula dengan *resource based theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing yang berkesinambungan dan memperoleh keuntungan superior dengan memiliki atau mengendalikan aset-aset strategis baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud (Fahy dan Smithee, 1999 dalam Hadiwijaya, 2013). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Intellectual capital (IC) diyakini dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan. Hal itu dibuktikan oleh Putra (2010), Darmawan dan Toro (2012) dan Yunita (2012). Berdasarkan teori dan diperkuat dengan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Strategi Bersaing Sebagai Pemoderasi.

Strategi merupakan alat bersaing yang perlu dimiliki oleh perusahaan dimana dalam penerapannya memerlukan perencanaan, pengkoordinasian, pengawasan serta pengevaluasian yang kuat dan akurat sehingga dapat menciptakan keunggulan bersaing bagi perusahaan (Suhartati dan Rosietta, 2012). Sebelum menerapkan

strategi, perusahaan harus terlebih dahulu melakukan perumusan strategi. Dalam merumuskan strategi, perusahaan harus memahami terlebih dahulu apa saja yang mereka miliki. Karena menurut Barney (1991) sumber daya yang dimiliki perusahaan akan membentuk landasan bagi strategi perusahaan. Perusahaan menggunakan sumber daya berupa aset tidak berwujud dan aset berwujudnya untuk mengembangkan dan mengimplementasikan strategi (Chusnah *et al.*, 2014). IC adalah salah satu aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus bisa mengidentifikasi *intellectual capital* yang dimiliki. Meskipun suatu perusahaan memiliki kualitas tenaga kerja yang baik tetapi perusahaan gagal mengidentifikasinya, maka perusahaan akan salah dalam mengambil keputusan untuk menerapkan suatu strategi.

Chusnah *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang peran moderasi dari strategi bersaing terhadap hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan. IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) dengan strategi sebagai pemoderasi untuk IC*CostEff. Strategi dalam hal ini diukur menggunakan *cost efficiency* perusahaan. Sedangkan untuk IC*Innov menunjukkan hasil negatif. IC*Innov sendiri merupakan strategi yang diukur berdasarkan *innovation strategy* perusahaan. Selain itu, IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE) dengan strategi sebagai pemoderasi untuk IC*CostEff, strategi yang diukur berdasarkan *cost efficiency* perusahaan dan IC*Innov, strategi yang diukur berdasarkan *innovation strategy* perusahaan. Kemudian, IC terhadap EPS dengan strategi sebagai pemoderasi, IC*CostEff (pengukuran strategi berdasarkan *cost efficiency* perusahaan) arahnya negatif dan signifikan, IC*Innov (pengukuran strategi berdasarkan *innovation strategy* perusahaan) arahnya positif dan signifikan.

Dalam penelitian Tawal (2010) diuji pengaruh strategi bersaing dan inovasi terhadap kinerja perusahaan perhotelan di Sulawesi Utara. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa strategi bersaing perusahaan perhotelan di Sulawesi Utara

berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Meskipun dalam penelitian Tewal (2010) tersebut strategi bersaing tidak dijadikan variabel moderasi, namun hal ini dapat dijadikan acuan bahwa dengan mengimplementasikan strategi bersaing dan inovasi perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya, di mana nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Apalagi bila perusahaan tersebut memiliki tingkat *intellectual capital* yang tinggi.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Anatan dan Elliton (2005) mengenai strategi inovasi dan kinerja operasional perusahaan dengan melakukan review aplikasi *intellectual capital management* dalam era baru manufaktur. Dalam penelitian tersebut dikemukakan proposisi bahwa dengan implementasi strategi inovasi yang tepat dalam perusahaan akan mempengaruhi pencapaian keunggulan kompetitif perusahaan. Meskipun dalam penelitian yang dilakukan Anatan dan Elliton (2015) tersebut menggunakan strategi inovasi, namun tetap terkait dengan penelitian ini. Sebab dalam penelitian ini strategi bersaing diukur dengan *premium price capability* yang lebih mengarah kepada inovasi perusahaan.

Berdasarkan teori dan diperkuat oleh hasil penelitian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh strategi bersaing dengan inovasi.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, sedangkan desain penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Desain ini merupakan penelitian dimana pengumpulan data dilakukan untuk menguji pertanyaan penelitian atau hipotesis yang berkaitan dengan keadaan atau kejadian sekarang. Bentuk penelitian kuantitatif penulis gunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan dengan menjadikan strategi bersaing sebagai pemoderasinya.

3.2 Variabel Penelitian

Ada tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen, dependen dan moderasi:

- a. Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhinya variabel dependen (Indriantoro dan Supomo, 2013:63). Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah *intellectual capital* (IC) yang diukur dengan model VAIC™.
- b. Variabel dependen yaitu variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen (Indriantoro dan Supomo, 2013:63). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV).
- c. Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi kuat atau lemahnya hubungan variabel independen dan dependen (Indriantoro dan Supomo, 2013:63). Penelitian ini menggunakan strategi bersaing sebagai variabel moderasi. Strategi bersaing diukur menggunakan *Marketing Expenditure* karena rasio

ini menunjukkan besarnya penekanan perusahaan terhadap strategi dalam memuaskan kebutuhan pelanggan. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan strategi diferensiasi, sebaliknya untuk nilai rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan strategi *low cost*.

3.3 Definisi Operasional

3.3.1 *Intellectual Capital (IC)*

Dalam penelitian ini *Intellectual capital (IC)* diproksikan dengan model VAIC™, yaitu dihitung berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital/capital employed (VACA)*, *human capital (VAHU)* dan *structural capital (STVA)*. Formulasi dan tahapan perhitungan VAIC™ adalah sebagai berikut:

1) Tahap pertama: Menghitung *value added (VA)*.

VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1998):

$$VA = OUT - IN$$

di mana:

- a. OUT (Output) : Total penjualan dan pendapatan lain-lain.
- b. IN (Input) : Beban penjualan dan biaya lain-lain (selain beban karyawan)

2) Tahap kedua: Menghitung *Value Added Capital Employed (VACA)*

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari modal yang digunakan (Chen *et al.*, 2005). Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE (*capital employed*) terhadap *value added* organisasi (Pramelasari, 2010).

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

di mana:

- a. VACA : *Value Added Capital Employed*/rasio dari VA terhadap CE
- b. VA : *Value Added*
- c. CE : *Capital Employed*/modal yang digunakan (*total assets – intangible assets*)

3) Tahap ketiga: Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Pramelasari, 2010). Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC (*human capital*) terhadap *value added* organisasi.

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

di mana:

- a. VAHU : *Valued Added Human Capital*/rasio dari VA terhadap CE
- b. VA : *Value Added*
- c. HC : *Human Capital*/beban karyawan.

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

4) Tahap keempat: Menghitung *Structural Capital Valued Added* (STVA)

Rasio ini mengukur jumlah SC (*structural capital*) yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari VA (*value added*) dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Pulic, 1998).

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

di mana:

- a. STVA : *Structural Capital Value Added*/rasio dari SC terhadap VA
- b. SC : *Structural Capital*/VA – HC
- c. VA : *Value Added*

5) **Tahap kelima: Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)***

VAIC™ mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap BPI (*Business Performance Indicator*) (Pramelasari, 2010). VAIC™ merupakan penjumlahan dari tiga komponen sebelumnya yaitu VACA, VAHU dan STVA.

$$\mathbf{VAIC^{\text{TM}} = VACA + VAHU + STVA}$$

3.3.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *price to book value* (PBV). PBV menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan, karena hal ini terkait dengan hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku yang selalu menjadi perhatian bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Hadiwijaya, 2013). Dalam penelitian ini PBV dihitung berdasarkan perbandingan antar harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Harga pasar saham yang digunakan adalah harga yang berdasarkan *closing price* pada akhir tahun pelaporan perusahaan. PBV diformulasikan sebagai berikut (Sunarsih & Mendra, 2012):

$$\mathbf{PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}}$$

3.3.3 Strategi Bersaing

Strategi bersaing dalam penelitian ini diukur berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Gani dan Jermias (2006) dalam Chusnah *et al.* (2014). Pada penelitian tersebut strategi dianalisis menggunakan intensitas biaya penelitian dan pengembangan (*R&D Intensity – ratio of research and development expense to total sales revenue*), efisiensi penggunaan aset (*assets utilization efficiency – ratio of total sales revenue to total asset*) dan kapabilitas harga premium (*premium price capability – ratio gross margin to total sales revenue*). Dari ketiga pengukuran di atas yang memiliki karakteristik hampir sama dengan *intellectual capital* adalah intensitas biaya penelitian dan pengembangan. Dengan melakukan penelitian dan pengembangan berarti menandakan perusahaan telah melakukan upaya untuk perbaikan inovasi pada produknya. Hal ini sesuai dengan dengan sifat dari *intellectual capital* sendiri yang lebih menekankan pada perbaikan inovasi berdasarkan modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan.

Akan tetapi, ketersediaan mengenai perhitungan intensitas biaya penelitian dan pengembangan (*R&D Intensity – ratio of research and development expense to total sales revenue*) sangat sedikit, sehingga penelitian ini akan menggunakan rasio *Marketing Expenditure* (beban promosi terhadap penjualan) yang digunakan oleh Hambrick (1983) dalam Istianingsih (2012) untuk menggantikan rasio *R&D Intensity*. *Marketing Expenditure* menunjukkan besarnya penekanan perusahaan terhadap strategi dalam memuaskan kebutuhan pelanggan. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan strategi diferensiasi, sebaliknya untuk nilai rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan strategi *low cost*. *Marketing Expenditure* dihitung berdasarkan rumus berikut (Hambrick, 1983 dalam Istianingsih, 2012):

$$\text{Marketing Expenditure} = \frac{\text{Promotion Expense}}{\text{Total Sales Revenue}}$$

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2014 dan memiliki karakteristik padat *intellectual capital* (*high-IC intensive industries*). Kelompok perusahaan ini berdasarkan pada *Global Industry Classification Standard* (GICS) dalam penelitian Woodcock dan Whiting (2009). GICS adalah sebuah sistem pengklasifikasian industri yang dikembangkan oleh *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) dan *Standard & Poor's* (S&P) untuk digunakan oleh komunitas keuangan secara global (Pramelasari, 2010). Berikut adalah kelompok perusahaan padat *intellectual capital* berdasarkan abjad:

Tabel 3.1
Daftar Kelompok Perusahaan Padat *Intellectual Capital*

No.	Kelompok Industri
1.	<i>Automobile and components</i>
2.	<i>Banks</i>
3.	<i>Capital goods</i>
4.	<i>Commercial service and supplies</i>
5.	<i>Consumer service</i>
6.	<i>Diversified financials</i>
7.	<i>Health care equipment and service</i>
8.	<i>Insurance</i>
9.	<i>Media</i>
10.	<i>Pharmaceutical, Biotechnology and life science</i>
11.	<i>Real estate</i>
12.	<i>Semi conductors and semi conductor equipment</i>
13.	<i>Software and service</i>
14.	<i>Technology, hardware and equipment</i>
15.	<i>Telecommunication service</i>

Sumber: GICS dalam Woodcock dan Whiting (2009)

Sektor-sektor di atas adalah yang terdapat di Australia di mana penelitian tersebut dilakukan sehingga perlu dilakukan penyesuaian terhadap sektor-sektor yang ada di BEI (Bursa Efek Indonesia). Berikut daftar kelompok perusahaan yang padat *intellectual capital* di Indonesia berdasarkan abjad:

Tabel 3.2
Daftar Kelompok Perusahaan Padat
***Intellectual Capital* di Indonesia**

No.	Kelompok Perusahaan
1.	<i>Automotive & Allied Product</i>
2.	<i>Advertising, Printing and Media</i>
3.	<i>Banks</i>
4.	<i>Biotechnology</i>
5.	<i>Computer and Services</i>
6.	<i>Credit Agency other than Banks</i>
7.	<i>Cable</i>
8.	<i>Insurance</i>
9.	<i>Pharmaceutical</i>
10.	<i>Property and Real Estate</i>
11.	<i>Securities</i>
12.	<i>Telecommunication Service</i>

Sumber: Pramelasari (2010)

Selanjutnya, metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *stratified random sampling*. *Stratified random sampling* adalah sampel acak yang diperoleh dengan memisahkan unsur-unsur populasi ke dalam kelompok yang tidak tumpang-tindih, yang disebut strata (lapisan), dan kemudian memilih sampel acak sederhana di dalam setiap strata (Mendenhall dan Reinmuth, 1988:263). Sedangkan untuk menentukan ukuran sampel penelitian ini menggunakan rumus Slovin (Umar, 1999:78):

$$n = \frac{N}{1 + N(e)^2}$$

Dengan mengacu pada rumus tersebut, maka diperoleh ukuran sampel adalah sebanyak 62 sampel perusahaan. Jumlah tersebut selanjutnya akan dibagi secara proporsional (*proportionate stratified random sampling*) untuk mewakili setiap sektor yang ada.

Tabel 3.3
Jumlah Populasi Tahun 2012 – 2014

No.	Kelompok Industri	Jumlah Perusahaan
1.	<i>Automotive & Allied Product</i>	12
2.	<i>Advertising, Printing and Media</i>	10
3.	<i>Banks</i>	30
4.	<i>Biotechnology</i>	10
5.	<i>Computer and Services</i>	4
6.	<i>Credit Agency other than Banks</i>	12
7.	<i>Cable</i>	6
8.	<i>Insurance</i>	10
9.	<i>Pharmaceutical</i>	9
10.	<i>Property and Real Estate</i>	45
11.	<i>Securities</i>	12
12.	<i>Telecommunication Service</i>	6
	Jumlah	166

Sumber: www.sahamok.com diolah, 2015

Tabel 3.4
Jumlah Sampel Berdasarkan Proporsi Tahun 2012 – 2014

No.	Kelompok Industri	Jumlah Perusahaan
1.	<i>Automotive & Allied Product</i>	5
2.	<i>Advertising, Printing and Media</i>	4
3.	<i>Banks</i>	11
4.	<i>Biotechnology</i>	4
5.	<i>Computer and Services</i>	1
6.	<i>Credit Agency other than Banks</i>	4
7.	<i>Cable</i>	2
8.	<i>Insurance</i>	4
9.	<i>Pharmaceutical</i>	3

No.	Kelompok Industri	Jumlah Perusahaan
10.	<i>Property and Real Estate</i>	17
11.	<i>Securities</i>	5
12.	<i>Telecommunication Service</i>	2
	Jumlah	62

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

3.5 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* melalui *website* www.idx.co.id dan media internet lain.

3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat dan menghitung data-data yang berhubungan dengan penelitian (Wicaksana, 2011).

3.7 Metode Analisis

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linear. Sebelum melakukan uji linear berganda, metode mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang terbaik (Ghozali, 2005 dalam Pramelasari, 2010). Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat tidak bias.

3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Indriantoro dan Supomo, 2013:170). Statistik deskriptif pada umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain berupa: frekuensi, rata-rata, median, modus, deviasi standard, varian dan koefisien korelasi antar variabel penelitian.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Guna mendapatkan ketepatan model yang akan dianalisis perlu dilakukan pengujian atas beberapa persyaratan asumsi klasik yang mendasari model regresi. Tahapan analisis awal untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini meliputi langkah-langkah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya suatu distribusi data (U.S, 2012:129). Hal ini dilakukan untuk mengetahui ketepatan pemilihan uji statistik yang akan digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji statistik Kolmogrov Smirnov (K-S) yang dilakukan dengan membuat hipotesis nol (H_0) untuk data berdistribusi normal dan distribusi alternatif (H_a) untuk data tidak berdistribusi normal. Jika nilai signifikansi dari perhitungan berada dibawah nilai $\alpha = 5\%$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Sedangkan jika nilai signifikansi diatas $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi karena adanya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas (X) dalam model regresi (Quadratullah, 2013:179). Uji

multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2005 dalam Pramelasari, 2010). Model regresi yang sempurna seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* dan *Variance-Inflation Factor*. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen lainnya. Dasar untuk pengambilan keputusan yaitu:

1. Jika nilai $VIF \geq$ atau nilai *tolerance* $\leq 0,10$; maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel independen dengan variabel independen yang lain (terjadi multikolinieritas).
2. Jika nilai $VIF < 10$ atau nilai *tolerance* $> 0,10$; maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi apakah variabel pengganggu pada suatu periode berkorelasi atau tidak berkorelasi dengan variabel pengganggu lainnya (Purwanto & Sulistyastuti, 2007:200). Suatu model dikatakan tidak mengandung masalah autokorelasi apabila pengaruh faktor pengganggu yang terjadi dalam suatu periode waktu pengamatan tidak terpengaruh oleh periode lainnya. Model regresi yang baik adalah tidak terdapat autokorelasi. Autokorelasi dapat dideteksi dengan melakukan pengujian Durbin-Watson (d^2) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$ maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika d terletak antara dL dan dU atau di antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$ maka tidak menghasilkan keputusan yang pasti.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap (konstan), maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas (tidak terjadi heteroskedastisitas) (Soetedjo dan Mursida, 2014). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji Glejser untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari tingkat signifikansi. Jika tingkat signifikansi berada di atas 5% berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, dan apabila di bawah 5% berarti terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.7.3 Pengujian Hipotesis

a. Analisis Regresi

Analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear sederhana dan berganda yang digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh pada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan 3 model penelitian untuk mengetahui adanya pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan dengan strategi sebagai variabel moderasi. Pada model 1 digunakan analisis regresi sederhana. Sedangkan untuk model 2 digunakan analisis regresi berganda. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Model 1:

$$PBV = \alpha_0 + \beta_1 VAIC^{TM} + \varepsilon \quad (3.1)$$

2) Model 2

$$PBV = \alpha_0 + \beta_1 VAIC^{TM} + \beta_2 Innov + \beta_3 VAIC^{TM} * Innov + \varepsilon \quad (3.2)$$

di mana:

PBV	: <i>Price Book Value</i> perusahaan
VAICTM	: <i>Intellectual capital</i> perusahaan
INNOV	: <i>Innovation strategy</i> perusahaan
α_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi
ε	: <i>error terms</i>

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*-nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t (Ghozali, 2005).

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada prinsipnya digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model menjelaskan variasi variabel dependen (Purwanto & Sulistyastuti, 2007:195). Jadi, koefisien determinasi sebenarnya mengukur besarnya persentase pengaruh semua variabel independen dalam model regresi terhadap variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi ini terletak di antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$) (Soetedjo dan Mursida, 2014). Jika nilai R^2 semakin mendekati 1, maka semakin baik variabel independen mempengaruhi perubahan variabel dependen.

Kelemahan yang paling dasar dari koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat entah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *adjusted R²* seperti yang banyak dianjurkan oleh peneliti. Dengan menggunakan nilai tersebut akan dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

c. Uji Statistik F

Pengujian ini untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam persamaan/model regresi secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel dependen (Purwanto & Sulistyastuti, 2007:194). Tahapan uji statistik F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis nol (H_0) untuk perhitungan statistik, yaitu:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, artinya VAICTM, INNOV dan VAICTM*INNOV secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 = 0$, artinya VAICTM, INNOV dan VAICTM*INNOV secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Menentukan besarnya *level of significant* (α)

Tingkat signifikan yang digunakan adalah sebesar 5%.

3. Menentukan signifikansi uji statistik F

Tingkat signifikansi uji F dapat dilihat dari angka signifikansinya. Jika angka signifikansi uji F > 0,05 maka H_0 diterima. Jika angka signifikansi F < 0,05 maka H_0 ditolak.

d. Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependennya (Purwanto & Sulistyastuti, 2007:193). Uji t digunakan untuk memverifikasi kebenaran atau kesalahan hipotesis nol (H_0). Tahapan uji statistik t dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis nol (H_0) untuk perhitungan statistik yaitu:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, artinya VAICTM, INNOV dan VAICTM*INNOV secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

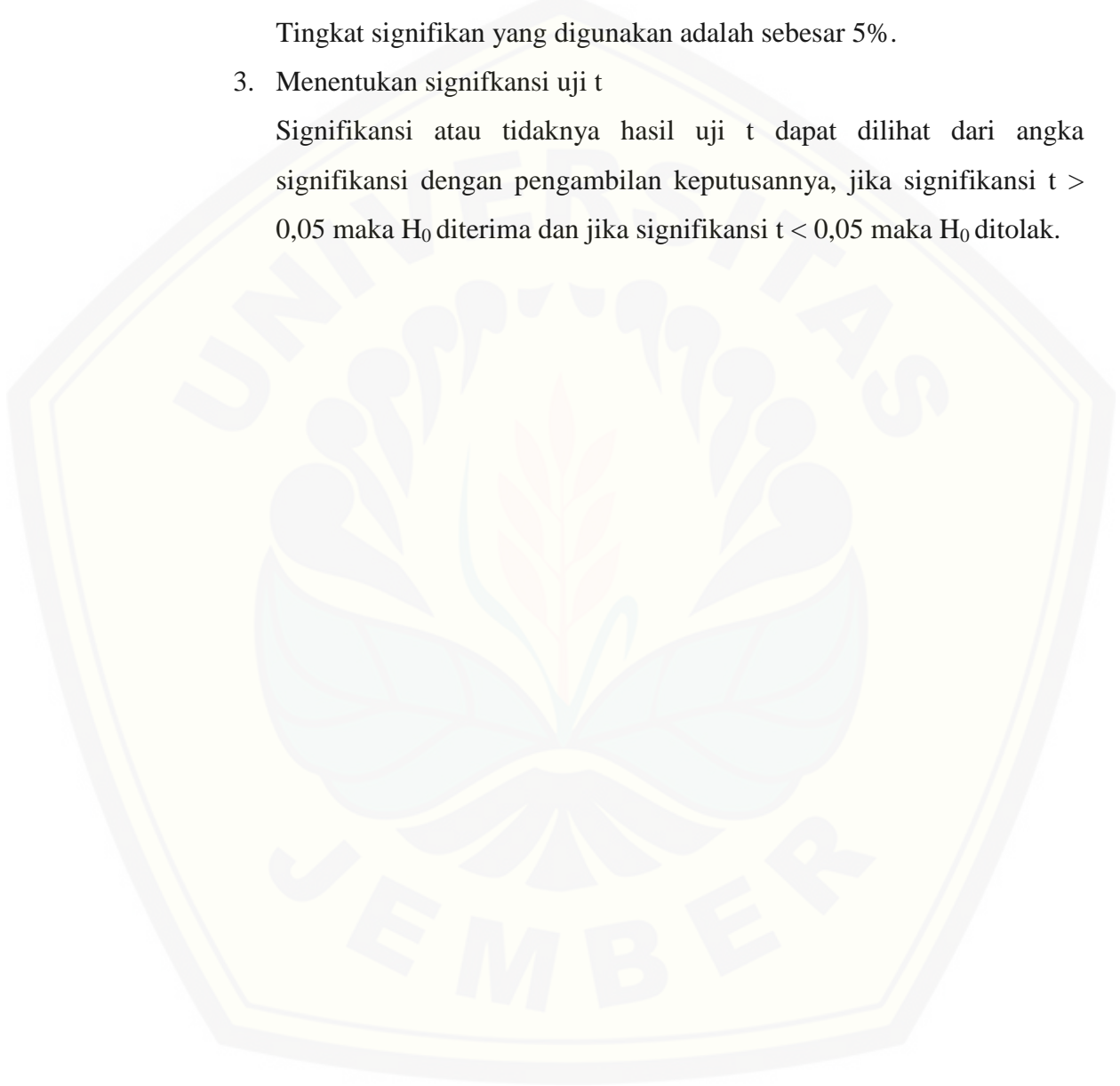
$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 = 0$, artinya VAICTM, INNOV dan VAICTM*INNOV secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Menentukan besarnya *level of significant* (α)

Tingkat signifikan yang digunakan adalah sebesar 5%.

3. Menentukan signifikansi uji t

Signifikansi atau tidaknya hasil uji t dapat dilihat dari angka signifikansi dengan pengambilan keputusannya, jika signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan jika signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak.



BAB 5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan dengan strategi bersaing sebagai pemoderasi. Terdapat dua hipotesis dalam penelitian ini. Hipotesis pertama yaitu menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, terbukti bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan beberapa temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra (2010), Darmawan dan Toro (2012) dan Yunita (2012).

Pengelolaan IC secara efisien memang diyakini akan meningkatkan nilai pasar bagi perusahaan. Namun, di Indonesia sendiri perusahaan-perusahaan dalam menjalankan operasionalnya masih cenderung menggunakan aset fisik dan keuangan. Sehingga investor pun dalam melakukan pertimbangan untuk menempatkan nilai bagi perusahaan hanya melihat salah satu dari ketiga komponen *intellectual capital* yaitu VACA (*capital employed*) dan mengabaikan dua komponen lain (VACA dan VAHU). Adanya perbedaan perlakuan tersebut memperlihatkan bahwa investor tidak menempatkan nilai tinggi untuk suatu perusahaan dengan tingkat IC yang tinggi.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan strategi bersaing sebagai pemoderasi. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, diketahui bahwa pengaruh *intellectual capital* dan nilai perusahaan dengan strategi bersaing sebagai pemoderasi memiliki koefisien negatif dan signifikan. Hal itu menunjukkan bahwa peran pemoderasi dari strategi bersaing mempengaruhi (memperlemah) hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Chusnah *et al.* (2014) yang menemukan bahwa pengaruh IC dan kinerja perusahaan dengan strategi

sebagai pemoderasi untuk IC*Innov tidak berpengaruh terhadap *market performance* perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang di antaranya adalah sebagai berikut:

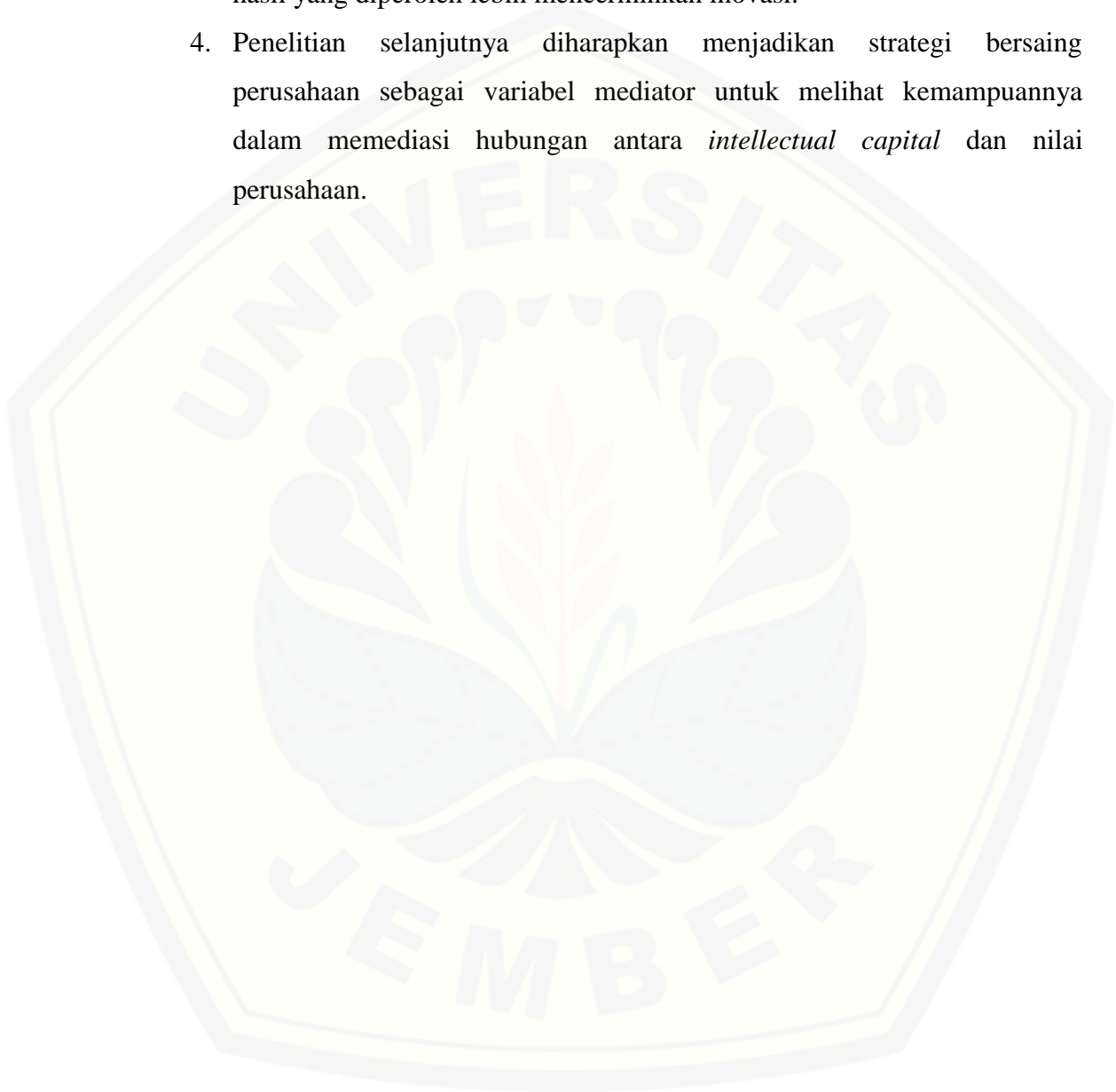
1. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan sebagai variabel dependen hanya menggunakan satu proksi saja yaitu PBV (*Price Book Value*).
2. Sampel dalam penelitian ini berdasarkan pengelompokan jenis industri GICS (*Global Industry Classification Standard*) di mana terdapat kemungkinan pengelompokan tersebut tidak sebenarnya mencerminkan *high-IC intensive*.
3. Pengukuran strategi bersaing hanya menggunakan perbandingan beban promosi terhadap penjualan dan mengabaikan biaya penelitian dan pengembangan.
4. Terkait dengan strategi bersaing, penelitian ini hanya menguji dari perspektif pemoderasi.

5.3 Saran

Sebagai perbaikan untuk penelitian selanjutnya, adapun saran-saran yang diharapkan dapat dilakukan yaitu:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk variabel nilai perusahaan seperti EPS (*earning per share*) karena ada kemungkinan penghargaan investor dicerminkan melalui laba per saham perusahaan. Atau, juga bisa menggunakan lebih dari satu proksi sekaligus.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel perusahaan yang benar-benar memiliki tingkat *intellectual capital* yang tinggi.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan intensitas biaya penelitian dan pengembangan untuk pengukuran strategi bersaing agar hasil yang diperoleh lebih mencerminkan inovasi.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan menjadikan strategi bersaing perusahaan sebagai variabel mediator untuk melihat kemampuannya dalam memediasi hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan.



Daftar Pustaka

- Anatan, T. L., & Elliton, L. 2015. Strategi Inovasi dan Kinerja Operasional Perusahaan: Sebuah Review Aplikasi Intellectual Capital Management Dalam Era Baru Manufaktur. *Proceeding, Seminar Nasional PESAT 2015*.
- Barney, J. 1991. Firm Resources and Sustained Advantage. *Journal of Management*, Vol. 17, pp. 99-120.
- Bontis, N. 1999. Managing Organizational Knowledge By Diagnosing Intellectual Capital: Framing and Advancing The State of The Field. *International Journal Technology Management*, Vol. 18 No. 5/6/7/8.
- Bontis, N. 2001. Assesing Knowledge Assets: A Review of The Model Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of Management Reviews*, Vol. 3 No. 1, pp. 41-60.
- Bontis, N., Dragonetti, N. C., Jacobsen, K., & Roos, G. 1999. The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available To Measure and Manage Intangible Resorces. *European Management Journal*, Vol. 17 No. 4.
- Chen, M.-C., Cheng, S.-J., & Hwang, Y. 2005. An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 2, pp. 159-176.
- Chusnah, F. N., Zulfiati, L., & Supriati, D. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Strategi Sebagai Pemoderasi. *Makalah Disampaikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi XVII*.
- Darmawan, M., & Toro, J. S. 2012. The Impact of Intellectual Capital on Banks Go Public's Market Value and Financial Performance Listed in Indonesia Stock Excahnge (IDX). *Fokus Manajerial*, Vol. 11 No. 2, 164-182.

- Firer, S., & Williams, S. 2003. Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 3, pp. 348-360.
- Ghozali, Imam. 2005. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS". Badan penerbit UNDIP : Semarang.
- Gozali, A., & Hatane, S. E. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Khususnya di Industri Keuangan dan Industri Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2012. *Business Accounting Review*, Vol. 2, pp. 208-217.
- Hadiwijaya, R. C. 2013. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Indriantoro, Nur., & Supomo, Bambang. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Istianingsih. 2012. Peran Strategi Bersaing dalam Memoderasi Hubungan Antara *Intellectual Capital* dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 2. No. 02. pp. 176-190.
- Kayo, S. E. Kapitalisasi Pasar 2012. Saham OK. [serial on line]. <http://www.sahamok.com/emiten/kapitalisasi-pasar/kapitalisasi-pasar-2012/> [25 Januari 2016].
- Kayo, S. E. Kapitalisasi Pasar 2013. Saham OK. [serial on line]. <http://www.sahamok.com/emiten/kapitalisasi-pasar/kapitalisasi-pasar-2013/> [25 Januari 2016].

- Kayo, S. E. Kapitalisasi Pasar 2014. Saham OK. [serial on line]. <http://www.sahamok.com/emiten/kapitalisasi-pasar/kapitalisasi-pasar-2014/> [25 Januari 2016].
- Kayo, S. E. Sektor BEI (Bursa Efek Indonesia). Saham OK. [serial on line]. <http://www.sahamok.com/emiten/sektor-bei/> [10 November 2015].
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. 2011. The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and financial Performance. *Journal of Intellectual Capital, Vol. 12 No. 1*, pp. 132-152.
- Mendenhall, W., & Reinmuth, J. E. 1988. *Statistik Untuk Manajemen dan Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Najibullah, S. 2005. An Emipirical Investigation of The Relationship Between Intellactual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance in Context of Commercial Banks of Bangladesh. *An Internship Report Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree Bachelor of Business Administration*.
- Pramelasari, Y. M. 2010. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Pramudita, G. 2010. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2010*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Pulic. 1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy.

- Purwanto, E. A., & Sulistyastuti, D. R. (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Administrasi Publik dan Masalah-masalah Sosial*. Cetakan I. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Putra, I. C. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Vol. 2 No. 1.
- Qudratullah, M. F. 2013. *Analisis Regresi Terapan: Teori, Contoh Kasus, dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Sawarjuwono, T., & Kadir, A. P. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5, 35-37.
- Sipayung, F. 2009. Balanced Scorecard: Pengukuran Kinerja Perusahaan dan Sistem Manajemen Strategis. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 2 No. 1, pp. 7-14.
- Sitar, S. A., & Vasic, V. 2004. Measuring Intellectual Capital: Lesson Learned from A Practical Implementation. *Innovation Centre of Gorenje Group, University of Ljubljana Slovenia*.
- Soetedjo, S., & Mursida, S. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan. *Makalah Disampaikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi XVII*.
- Solikhah, B. 2010. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan, Pertumbuhan dan Nilai Pasar Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Suhartati, T., & Rosietta, H. 2012. Pengaruh Strategi Bersaing Terhadap Hubungan Supply Chain Management dan Kinerja (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI).

- Sunarsih, N., & Mendra, N. Y. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Makalah Disampaikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi XV*.
- Susanti, R. (2010). *Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Sveiby, K. 2001. The Intangible Asset Monitor. Sveiby: Knowledge Associates. [serial on line]. <http://www.sveiby.com/articles/CompanyMonitor.html>. [10 November 2015].
- Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8. No. 1, pp. 76-95.
- Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. 2008. The Evolving Research on Intellectual Capital . *Journal of Intellectual Capital*.
- Tewal, B. 2010. Pengaruh Strategi Bersaing dan Inovasi Terhadap Kinerja Perusahaan Perhotelan di Sulawesi Utara. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8 No. 2.
- Ting, I. W., & Lean, H. 2009. Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10 No. 4, pp. 588-599.
- U.S, S. 2012. *Aplikasi Statistika Dalam Penelitian: Buku Tentang Statistika Yang Paling Komprehensif*. Jakarta: Ufuk Press.
- Umar, H. 1999. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Cetakan II. Jakarta: Disertasi.

- Volkov, D., & Garanina, T. 2007. Intangible Assets: Importance in the Knowledge-Based Economy and the Role in Value Creation of a Company. *Electronic Journal of Knowledge Management*, Vol. 5 No. 4, pp. 539-550.
- Volkov, D., & Garanina, T. 2007. Intangible Assets: Importance in the Knowledge-Based Economy and The Role in Value Creation of A Company. *Electronic Journal of Knowledge Management*, Vol. 5 No. 4, pp. 539-550.
- Wicaksana, A. 2011. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Pertumbuhan Dan Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Widarjo, W. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan. *Makalah Disampaikan Dalam Simposium Nasional Akuntansi XIV*.
- Widiyaningrum, A. 2004. Modal Intelektual. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 1, pp. 16-25.
- Woodcock, J., & Whiting, H. 2009. Intellectual Capital Disclosure by Australian Companies. *Paper Accepted for presentation at the AFAANZ Conference*.
- Yunita, N. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar. *Accounting Analysis Journal*.

Lampiran 1

Perhitungan VACA Tahun 2012

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
1	ASII	197431000000000	158704000000000	387270000000000	176369000000000	0.21958
2	SMSM	2166135106158	1768537811363	397597294795	1441204473590	0.27588
3	GJTL	12964711000000	11286887000000	1677824000000	12869793000000	0.13037
4	AUTO	9168265000000	7517503000000	1650762000000	8802865000000	0.18753
5	IMAS	20615062495706	18828518044876	1786544450830	17577664024361	0.10164
6	LPLI	476381000000	151045000000	325336000000	1509552000000	0.21552
7	SCMA	2314937936000	892799761000	1422138175000	2450872507000	0.58026
8	MSKY	2393592000000	2133926000000	2596660000000	4939425000000	0.05257
9	KBLV	1351920000000	1064040000000	2878800000000	4199486000000	0.06855
10	PNBN	13373029000000	9391895000000	3981134000000	148792615000000	0.02676
11	BNLI	5916987000000	2225949000000	3691038000000	131543016000000	0.02806
12	BBNI	16303804000000	9685914000000	6617890000000	333303506000000	0.01986
13	BBCA	27613956000000	7203422000000	20410534000000	442994197000000	0.04607
14	BBKP	3125455000000	1179296000000	1946159000000	65459437000000	0.02973
15	BBRI	44873498000000	9885485000000	34988013000000	551336790000000	0.06346
16	BSIM	1731534000000	438802000000	1292732000000	15151892000000	0.08532
17	BACA	202756000000	82408000000	120348000000	5666177000000	0.02124
18	MEGA	4309674000000	1606990000000	2702684000000	65219108000000	0.04144
19	BTPN	6364693000000	2025808000000	4338885000000	58927348000000	0.07363
20	BNII	7436149000000	3496182000000	3939967000000	115658818000000	0.03407

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
21	DPNS	154170864598	116786624155	37384240443	184636344559	0.20247
22	ETWA	601867322571	553728353440	48138969131	957522604936	0.05027
23	INCI	75669629267	67851320541	7818308726	132278839079	0.05910
24	SRSN	386554318000	335623210016	50931107984	401564736000	0.12683
25	LMAS	196165176985	172371568463	23793608522	241875219377	0.09837
26	BBLD	590614559647	323283816318	267330743329	3494441067804	0.07650
27	DEFI	4613630104	1325131851	3288498253	45045425410	0.07300
28	H DFA	314732233000	269092534000	45639699000	1588474211000	0.02873
29	VRNA	325508327000	230261602000	95246725000	1955435569000	0.04871
30	KBLM	1020543384422	978513537586	42029846836	722941339245	0.05814
31	VOKS	2484172510398	2260725697689	223446812709	1698078355471	0.13159
32	PNIN	2750063000000	2403785000000	346278000000	13059093000000	0.02652
33	LPGI	446833887724	353716261371	93117626353	1447266386077	0.06434
34	ASBI	93646873000	29454737000	64192136000	368974724000	0.17397
35	MREI	153980208788	8603381737	145376827051	779759863615	0.18644
36	MERK	936410711000	657806201000	278604510000	563026871000	0.49483
37	KA EF	3758376512396	2950909866879	807466645517	2073765298960	0.38937
38	KLBF	13749525945771	10565714582892	3183811362879	9076783759822	0.35076
39	PWON	2219403196000	1186409456413	1032993739587	7565819916000	0.13653
40	PLIN	1728735216000	1248072872018	480662343982	3948762655000	0.12172
41	ELTY	2974215681973	3356710695383	-382495013410	15200933318021	-0.02516
42	KPIG	492173983698	305149694632	187024289066	2728806704532	0.06854
43	RDTX	335681253334	170935079439	164746173895	1207905280350	0.13639
44	NIRO	95747748105	64239659016	31508089089	2710016957154	0.01163

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
45	GPRA	107223749381	1454766716	105768982665	1310251294004	0.08072
46	BCIP	44493921057	19192576215	25301344842	336178670906	0.07526
47	APLN	2300335798000	925713865000	1374621933000	15195642352000	0.09046
48	MDLN	1152559931984	233346892926	919213039058	4591920046013	0.20018
49	BEST	979161649914	442341985737	536819664177	2285757285247	0.23485
50	CTRS	1123709187393	714559238713	409149948680	4428210643555	0.09240
51	EMDE	125448455813	93230145551	32218310262	884269205239	0.03643
52	LPCK	1034027884868	552657435763	481370449105	2832000551101	0.16998
53	OMRE	315559608512	172538968390	143020640122	771769931352	0.18532
54	SMRA	3580689330000	2272972356000	1307716974000	10876386685000	0.12023
55	GMTD	251919853719	165034355341	86885498378	898218345237	0.09673
56	TLKM	80298000000000	42083700000000	38214300000000	109926000000000	0.34764
57	FREN	2034095077237	3542003697271	-1507908620034	12802284639816	-0.11778
58	TRIM	153020210000	179818462000	-26798252000	488071021000	-0.05491
59	PADI	39344539584	11903448791	27441090793	413917288507	0.06630
60	RELI	80997225550	34198399447	46798826103	840532012827	0.05568
61	KREN	130640836816	55964404607	74676432209	566977443075	0.13171
62	PANS	433019465990	105916168587	327103297403	1661867662029	0.19683

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 2

Perhitungan VACA Tahun 2013

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
1	ASII	205069000000000	164795000000000	402740000000000	206863000000000	0.19469
2	SMSM	2467507233249	1918966142782	548541090467	1701103245176	0.32246
3	GJTL	12620193000000	11191616907600	1428576092400	15350754000000	0.09306
4	AUTO	11454418000000	9675933000000	1778485000000	12423470000000	0.14316
5	IMAS	20934607111759	19505231603546	1429375508213	22315022507630	0.06405
6	LPLI	464301000000	139296000000	325005000000	1789796000000	0.18159
7	SCMA	3805555478000	1618249301000	2187306177000	3564929020000	0.61356
8	MSKY	3019904000000	3435669000000	-415765000000	5936028000000	-0.07004
9	KBLV	1767191000000	1367129000000	400062000000	5127226000000	0.07803
10	PNBN	17369669000000	10536255000000	6833414000000	16398841000000	0.04167
11	BNLI	6389552000000	2297293000000	4092259000000	16555214100000	0.02472
12	BBNI	28499185000000	11196506000000	17302679000000	38665481500000	0.04475
13	BBCA	33725807000000	9782526000000	23943281000000	49630457300000	0.04824
14	BBKP	3229516000000	1286212000000	1943304000000	69220204000000	0.02807
15	BBRI	52454730000000	10148784000000	42305946000000	626182926000000	0.06756
16	BSIM	1927950000000	533538000000	1394412000000	17447455000000	0.07992
17	BACA	227427000000	79293000000	148134000000	7139276000000	0.02075
18	MEGA	3599698000000	1869661000000	1730037000000	66475698000000	0.02603
19	BTPN	7457285000000	2408856000000	5048429000000	69497633000000	0.07264
20	BNII	8078507000000	3538313000000	4540194000000	140375338000000	0.03234

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
21	DPNS	214856266679	111352620676	103503646003	256372669050	0.40372
22	ETWA	1206066005447	1152008339542	54057665905	1288277067031	0.04196
23	INCI	96893331354	82490712074	14402619280	136142062219	0.10579
24	SRSN	397859017000	341660989000	56198028000	420373651000	0.13369
25	LMAS	244271478903	228286052516	15985426387	318875960905	0.05013
26	BBLD	627363909567	368741320510	258622589057	3770002040659	0.06860
27	DEFI	4470140689	765028012	3705112677	46701674122	0.07934
28	HDFA	296754268000	245684893000	51069375000	1869407413000	0.02732
29	VRNA	377205069000	273179537000	104025532000	2100164342000	0.04953
30	KBLM	1032787438869	1010593856306	22193582563	654296256935	0.03392
31	VOKS	2510817836680	2419654896890	91162939790	1955830321070	0.04661
32	PNIN	3836395000000	3506838000000	329557000000	17740266000000	0.01858
33	LPGI	168964736085	29105809489	139858926596	1711377997297	0.08172
34	ASBI	99455048000	38451122000	61003926000	398476380000	0.15309
35	MREI	172949345415	9586855041	163362490374	985401180875	0.16578
36	MERK	1201436881000	818555326000	382881555000	692157331000	0.55317
37	KAEF	4392567282280	3480745516226	911821766054	2468527479675	0.36938
38	KLBF	16074288115040	12144248365350	3930039749690	10929793697699	0.35957
39	PWON	3149580402000	1683744761000	1465835641000	9296491571000	0.15768
40	PLIN	1410076518000	1178320491000	231756027000	4126804890000	0.05616
41	ELTY	3368553677519	3120090647108	248463030411	12266424753893	0.02026
42	KPIG	872885574147	461414280086	411471294061	7359984367498	0.05591
43	RDTX	418118999949	165555061486	252563938463	1549674922146	0.16298
44	NIRO	263748632475	223507502010	40241130465	2955009137912	0.01362

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
45	GPRA	168276116814	42102323926	126173792888	1332646538409	0.09468
46	BCIP	86655439472	24662372056	61993067416	427140150716	0.14514
47	APLN	2585534852832	1153113820000	1432421032832	19649574080000	0.07290
48	MDLN	3670138974708	748617300106	2921521674602	8280978814955	0.35280
49	BEST	1336564326612	454100175280	882464151332	3360272281414	0.26262
50	CTRS	1404546551811	816994415116	587552136695	5770169834673	0.10183
51	EMDE	234651759718	162820477129	71831282589	936427398450	0.07671
52	LPCK	1361678116447	667841051780	693837064667	3854166345345	0.18002
53	OMRE	265185444075	174822376059	90363068016	791579103655	0.11416
54	SMRA	4249193631000	2520120524000	1729073107000	13659136625000	0.12659
55	GMTD	311784815129	191456411995	120328403134	1307846871186	0.09200
56	TLKM	86382000000000	49500000000000	36882000000000	126443000000000	0.29169
57	FREN	2504361437969	4842201016696	-2337839578727	14311167011542	-0.16336
58	TRIM	201968331000	84895901000	117072430000	668308497000	0.17518
59	PADI	30250272270	11152280544	19097991726	497983375789	0.03835
60	RELI	120412004460	43681520729	76730483731	837724330104	0.09159
61	KREN	145573789707	84485355908	61088433799	488040986874	0.12517
62	PANS	443483415157	127789040848	315694374309	1370081722849	0.23042

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 3

Perhitungan VACA Tahun 2014

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
1	ASII	2133270000000000	1717640000000000	4156300000000000	2275970000000000	0.18262
2	SMSM	26562720000000	20152360000000	64103600000000	17493950000000	0.36643
3	GJTL	13185783000000	12287112000000	89867100000000	16042897000000	0.05602
4	AUTO	13027049000000	11320670000000	17063790000000	14181912000000	0.12032
5	IMAS	20434423478680	19491846770958	942576707722	23471397834920	0.04016
6	LPLI	70978830000000	13111400000000	57867430000000	23387470000000	0.24743
7	SCMA	41365066050000	18307333730000	23057732320000	42831983150000	0.53833
8	MSKY	32792030000000	32613920000000	17811000000000	58753870000000	0.00303
9	KBLV	87496640000000	14776050000000	72720590000000	11251305000000	0.64633
10	PNBN	17369669000000	10536255000000	68334140000000	17249513500000	0.03962
11	BNLI	74196030000000	31032890000000	43163140000000	18497198100000	0.02333
12	BBNI	33091657000000	12964325000000	20127332000000	41657370800000	0.04832
13	BBCA	41050670000000	11964991000000	29085679000000	55242389200000	0.05265
14	BBKP	34182050000000	14368000000000	19814050000000	78837243000000	0.02513
15	BBRI	42143270000000	12548853000000	29594417000000	80195502100000	0.03690
16	BSIM	22263560000000	70101700000000	15253390000000	21259549000000	0.07175
17	BACA	25226300000000	63526000000000	18873700000000	92517760000000	0.02040
18	MEGA	41414030000000	23979490000000	17434540000000	66647891000000	0.02616
19	BTPN	77843020000000	27468170000000	50374850000000	74738427000000	0.06740
20	BNII	78552620000000	47397810000000	31154810000000	14309687000000	0.02177

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
21	DPNS	141097394893	107202847889	33894547004	268877322944	0.12606
22	ETWA	1000086695089	1139100213769	-139013518680	1327614849875	-0.10471
23	INCI	115902582541	98455066316	17447516225	147992617351	0.11789
24	SRSN	476222830000	418545986000	57676844000	463041554000	0.12456
25	LMAS	208640385914	195709340057	12931045857	417958167482	0.03094
26	BBLD	601295697945	366210424790	235085273155	3586272906078	0.06555
27	DEFI	8810164143	814544349	7995619794	51247550404	0.15602
28	HDFA	387146213000	310703328000	76442885000	2555301469000	0.02992
29	VRNA	393086917000	299071073000	94015844000	2151509548000	0.04370
30	KBLM	919537870594	880662564201	38875306393	647696854298	0.06002
31	VOKS	2003353488967	2081911685247	-78558196280	1553904599142	-0.05056
32	PNIN	4748510000000	4086442000000	662068000000	20914811000000	0.03166
33	LPGI	227717772038	39569223714	188148548324	2186804224735	0.08604
34	ASBI	97241044000	39409624000	57831420000	439451783000	0.13160
35	MREI	198873533499	11284479985	187589053514	1251147855635	0.14993
36	MERK	876136002000	559954775000	316181227000	713670604000	0.44304
37	KAEF	4577854477178	3589738122890	988116354288	2964943835036	0.33327
38	KLBF	17523196317840	13256555756727	4266640561113	12003324395294	0.35545
39	PWON	5213740437000	1864257297075	3349483139925	16770742538000	0.19972
40	PLIN	1545999255000	961573065000	584426190000	4544932176000	0.12859
41	ELTY	2612250831351	1820561646967	791689184384	12792750946642	0.06189
42	KPIG	1310478008708	753238512778	557239495930	9963161351411	0.05593
43	RDTX	435753501660	148910737759	286842763901	1643441092309	0.17454
44	NIRO	255068594369	312609654792	-57541060423	3037200775668	-0.01895

No.	Kode	OUT	IN	VA	CE	VACA
45	GPRA	168259568847	4797510383	163462058464	1517576344888	0.10771
46	BCIP	108844994629	33303457681	75541536948	585545433670	0.12901
47	APLN	3068791231000	770828629904	2297962601096	23655823301000	0.09714
48	MDLN	3008889362234	975520421941	2033368940293	9080073430572	0.22394
49	BEST	844476623507	370657559790	473819063717	3652993439542	0.12971
50	CTRS	1888432975440	1105743538609	782689436831	6121211474227	0.12787
51	EMDE	321252876755	227356343665	93896533090	1176909139033	0.07978
52	LPCK	1823047033110	845499386403	977547646707	4309824234265	0.22682
53	OMRE	264143037977	139062496078	125080541899	812562716789	0.15393
54	SMRA	5490440652000	3315990886000	2174449766000	15379478994000	0.14139
55	GMTD	323759909908	167833635111	155926274797	1524317216546	0.10229
56	TLKM	92008000000000	53250600000000	38757400000000	13843200000000	0.27997
57	FREN	7737334239696	4020690512224	3716643727472	15466586163151	0.24030
58	TRIM	275553067000	105759450000	169793617000	894355467000	0.18985
59	PADI	24648128299	11380571442	13267556857	550859315903	0.02409
60	RELI	70035039717	39611138093	30423901624	666134601845	0.04567
61	KREN	195176692490	77066978990	118109713500	781174650214	0.15120
62	PANS	649227475688	156327029025	492900446663	1825501498528	0.27001

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 4

Perhitungan VAHU Tahun 2012

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
1	ASII	197431000000000	158704000000000	387270000000000	108290000000000	3.57623
2	SMSM	2166135106158	1768537811363	397597294795	64179461680	6.19509
3	GJTL	12964711000000	11286887000000	1677824000000	220874000000	7.59629
4	AUTO	9168265000000	7517503000000	1650762000000	387394000000	4.26120
5	IMAS	20615062495706	18828518044876	1786544450830	713473087609	2.50401
6	LPLI	476381000000	151045000000	325336000000	36739000000	8.85533
7	SCMA	2314937936000	892799761000	1422138175000	222670834000	6.38673
8	MSKY	2393592000000	2133926000000	259666000000	138337000000	1.87705
9	KBLV	1351920000000	1064040000000	287880000000	269668000000	1.06753
10	PNBN	13373029000000	9391895000000	3981134000000	1099771000000	3.61997
11	BNLI	5916987000000	2225949000000	3691038000000	1939294000000	1.90329
12	BBNI	16303804000000	9685914000000	6617890000000	5577867000000	1.18646
13	BBCA	27613956000000	7203422000000	20410534000000	6154966000000	3.31611
14	BBKP	3125455000000	1179296000000	1946159000000	720481000000	2.70119
15	BBRI	44873498000000	9885485000000	34988013000000	9605547000000	3.64248
16	BSIM	1731534000000	438802000000	1292732000000	227061000000	5.69332
17	BACA	202756000000	82408000000	120348000000	57766000000	2.08337
18	MEGA	4309674000000	1606990000000	2702684000000	1164165000000	2.32156
19	BTPN	6364693000000	2025808000000	4338885000000	1853571000000	2.34082
20	BNII	7436149000000	3496182000000	3939967000000	2244098000000	1.75570

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
21	DPNS	154170864598	116786624155	37384240443	11726480347	3.18802
22	ETWA	601867322571	553728353440	48138969131	11764369649	4.09193
23	INCI	75669629267	67851320541	7818308726	3239955988	2.41309
24	SRSN	386554318000	335623210016	50931107984	23560269000	2.16174
25	LMAS	196165176985	172371568463	23793608522	23312204093	1.02065
26	BBLD	590614559647	323283816318	267330743329	66801901137	4.00184
27	DEFI	4613630104	1325131851	3288498253	1415680079	2.32291
28	H DFA	314732233000	269092534000	45639699000	28080639000	1.62531
29	VRNA	325508327000	230261602000	95246725000	50818238000	1.87426
30	KBLM	1020543384422	978513537586	42029846836	10024237124	4.19282
31	VOKS	2484172510398	2260725697689	223446812709	38791583581	5.76019
32	PNIN	2750063000000	2403785000000	346278000000	87914000000	3.93883
33	LPGI	446833887724	353716261371	93117626353	40175813557	2.31775
34	ASBI	93646873000	29454737000	64192136000	31565690000	2.03360
35	MREI	153980208788	8603381737	145376827051	34583146446	4.20369
36	MERK	936410711000	657806201000	278604510000	132689633000	2.09967
37	KAEF	3758376512396	2950909866879	807466645517	529182193462	1.52588
38	KLBF	13749525945771	10565714582892	3183811362879	1175794270387	2.70780
39	PWON	2219403196000	1186409456413	1032993739587	96999417000	10.64948
40	PLIN	1728735216000	1248072872018	480662343982	101192590000	4.74998
41	ELTY	2974215681973	3356710695383	-382495013410	349107220826	-1.09564
42	KPIG	492173983698	305149694632	187024289066	29638814575	6.31011
43	RDTX	335681253334	170935079439	164746173895	16596891644	9.92633
44	NIRO	95747748105	64239659016	31508089089	5138552227	6.13171

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
45	GPRA	107223749381	1454766716	105768982665	28034438016	3.77282
46	BCIP	44493921057	19192576215	25301344842	10184761473	2.48424
47	APLN	2300335798000	925713865000	1374621933000	277075202000	4.96119
48	MDLN	1152559931984	233346892926	919213039058	51570022733	17.82456
49	BEST	979161649914	442341985737	536819664177	19282092306	27.84032
50	CTRS	1123709187393	714559238713	409149948680	79942996742	5.11802
51	EMDE	125448455813	93230145551	32218310262	20485261011	1.57276
52	LPCK	1034027884868	552657435763	481370449105	23845086960	20.18741
53	OMRE	315559608512	172538968390	143020640122	84732206619	1.68791
54	SMRA	3580689330000	2272972356000	1307716974000	321322271000	4.06980
55	GMTD	251919853719	165034355341	86885498378	10301971238	8.43387
56	TLKM	80298000000000	42083700000000	38214300000000	9786000000000	3.90500
57	FREN	2034095077237	3542003697271	-1507908620034	303696929802	-4.96518
58	TRIM	153020210000	179818462000	-26798252000	102545655000	-0.26133
59	PADI	39344539584	11903448791	27441090793	4543131666	6.04013
60	RELI	80997225550	34198399447	46798826103	14477335912	3.23256
61	KREN	130640836816	55964404607	74676432209	61211726405	1.21997
62	PANS	433019465990	105916168587	327103297403	44066622975	7.42293

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 5

Perhitungan VAHU Tahun 2013

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
1	ASII	205069000000000	164795000000000	402740000000000	127510000000000	3.15850
2	SMSM	2467507233249	1918966142782	548541090467	89945672948	6.09858
3	GJTL	12620193000000	11191616907600	1428576092400	354504000000	4.02979
4	AUTO	11454418000000	9675933000000	1778485000000	509881000000	3.48804
5	IMAS	209346071111759	19505231603546	1429375508213	833853279464	1.71418
6	LPLI	464301000000	139296000000	325005000000	33894000000	9.58887
7	SCMA	3805555478000	1618249301000	2187306177000	423211517000	5.16835
8	MSKY	3019904000000	3435669000000	-415765000000	174428000000	-2.38359
9	KBLV	1767191000000	1367129000000	400062000000	322341000000	1.24111
10	PNBN	17369669000000	10536255000000	6833414000000	1376420000000	4.96463
11	BNLI	6389552000000	2297293000000	4092259000000	2093150000000	1.95507
12	BBNI	28499185000000	11196506000000	17302679000000	6083876000000	2.84402
13	BBCA	33725807000000	9782526000000	23943281000000	6864614000000	3.48793
14	BBKP	3229516000000	1286212000000	1943304000000	873391000000	2.22501
15	BBRI	52454730000000	10148784000000	42305946000000	12231994000000	3.45863
16	BSIM	1927950000000	533538000000	1394412000000	281952000000	4.94557
17	BACA	227427000000	79293000000	148134000000	73119000000	2.02593
18	MEGA	3599698000000	1869661000000	1730037000000	1122177000000	1.54168
19	BTPN	7457285000000	2408856000000	5048429000000	2179574000000	2.31625
20	BNII	8078507000000	3538313000000	4540194000000	2355970000000	1.92710

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
21	DPNS	214856266679	111352620676	103503646003	16180815542	6.39669
22	ETWA	1206066005447	1152008339542	54057665905	22671213016	2.38442
23	INCI	96893331354	82490712074	14402619280	3711803900	3.88022
24	SRSN	397859017000	341660989000	56198028000	23531074000	2.38825
25	LMAS	244271478903	228286052516	15985426387	16208248798	0.98625
26	BBLD	627363909567	368741320510	258622589057	77458305154	3.33886
27	DEFI	4470140689	765028012	3705112677	1552811751	2.38607
28	H DFA	296754268000	245684893000	51069375000	32511403000	1.57081
29	VRNA	377205069000	273179537000	104025532000	57924811000	1.79587
30	KBLM	1032787438869	1010593856306	22193582563	11522433734	1.92612
31	VOKS	2510817836680	2419654896890	91162939790	39560722348	2.30438
32	PNIN	3836395000000	3506838000000	329557000000	87769000000	3.75482
33	LPGI	168964736085	29105809489	139858926596	41396646551	3.37851
34	ASBI	99455048000	38451122000	61003926000	37513308000	1.62619
35	MREI	172949345415	9586855041	163362490374	40013799558	4.08265
36	MERK	1201436881000	818555326000	382881555000	148173816000	2.58400
37	KA EF	4392567282280	3480745516226	911821766054	627696333719	1.45265
38	KLBF	16074288115040	12144248365350	3930039749690	1357517032459	2.89502
39	PWON	3149580402000	1683744761000	1465835641000	134643925000	10.88676
40	PLIN	1410076518000	1178320491000	231756027000	97210392000	2.38407
41	ELTY	3368553677519	3120090647108	248463030411	284220193696	0.87419
42	KPIG	872885574147	461414280086	411471294061	69438475051	5.92570
43	RDTX	418118999949	165555061486	252563938463	20849753172	12.11352
44	NIRO	263748632475	223507502010	40241130465	12720004909	3.16361

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
45	GPRA	168276116814	42102323926	126173792888	36010967791	3.50376
46	BCIP	86655439472	24662372056	61993067416	19509486476	3.17759
47	APLN	2585534852832	1153113820000	1432421032832	394098345000	3.63468
48	MDLN	3670138974708	748617300106	2921521674602	92335532708	31.64028
49	BEST	1336564326612	454100175280	882464151332	32818259621	26.88943
50	CTRS	1404546551811	816994415116	587552136695	99317119240	5.91592
51	EMDE	234651759718	162820477129	71831282589	24279470006	2.95852
52	LPCK	1361678116447	667841051780	693837064667	28154446446	24.64396
53	OMRE	265185444075	174822376059	90363068016	91234358746	0.99045
54	SMRA	4249193631000	2520120524000	1729073107000	409647766000	4.22088
55	GMTD	311784815129	191456411995	120328403134	13205743763	9.11182
56	TLKM	86382000000000	49500000000000	36882000000000	97330000000000	3.78938
57	FREN	2504361437969	4842201016696	-2337839578727	370219423890	-6.31474
58	TRIM	201968331000	84895901000	117072430000	110237430000	1.06200
59	PADI	30250272270	11152280544	19097991726	9458530645	2.01913
60	RELI	120412004460	43681520729	76730483731	11375226013	6.74540
61	KREN	145573789707	84485355908	61088433799	41567955373	1.46960
62	PANS	443483415157	127789040848	315694374309	63181281383	4.99664

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 6

Perhitungan VAHU Tahun 2014

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
1	ASII	213327000000000	171764000000000	415630000000000	142110000000000	2.92471
2	SMSM	2656272000000	2015236000000	641036000000	99886000000	6.41768
3	GJTL	13185783000000	12287112000000	898671000000	504612000000	1.78091
4	AUTO	13027049000000	11320670000000	1706379000000	598324000000	2.85193
5	IMAS	20434423478680	19491846770958	942576707722	923687946910	1.02045
6	LPLI	709788300000	131114000000	578674300000	45341000000	12.76272
7	SCMA	4136506605000	1830733373000	2305773232000	388751354000	5.93123
8	MSKY	3279203000000	3261392000000	17811000000	207636000000	0.08578
9	KBLV	8749664000000	1477605000000	7272059000000	292310000000	24.87790
10	PNBN	17369669000000	10536255000000	6833414000000	1597772000000	4.27684
11	BNLI	7419603000000	3103289000000	4316314000000	2270091000000	1.90138
12	BBNI	33091657000000	12964325000000	20127332000000	6781041000000	2.96818
13	BBCA	41050670000000	11964991000000	29085679000000	8670906000000	3.35440
14	BBKP	3418205000000	1436800000000	1981405000000	879894000000	2.25187
15	BBRI	42143270000000	12548853000000	29594417000000	14111461000000	2.09719
16	BSIM	2226356000000	701017000000	1525339000000	336819000000	4.52866
17	BACA	252263000000	63526000000	188737000000	89840000000	2.10081
18	MEGA	4141403000000	2397949000000	1743454000000	1098074000000	1.58774
19	BTPN	7784302000000	2746817000000	5037485000000	2514957000000	2.00301
20	BNII	7855262000000	4739781000000	3115481000000	2155647000000	1.44526

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
21	DPNS	141097394893	107202847889	33894547004	16711528259	2.02821
22	ETWA	1000086695089	1139100213769	-139013518680	30204550161	-4.60240
23	INCI	115902582541	98455066316	17447516225	6088755506	2.86553
24	SRSN	476222830000	418545986000	57676844000	27818854000	2.07330
25	LMAS	208640385914	195709340057	12931045857	17030047045	0.75931
26	BBLD	601295697945	366210424790	235085273155	86660094828	2.71273
27	DEFI	8810164143	814544349	7995619794	1837180315	4.35211
28	H DFA	387146213000	310703328000	76442885000	35306395000	2.16513
29	VRNA	393086917000	299071073000	94015844000	62293564000	1.50924
30	KBLM	919537870594	880662564201	38875306393	11504498582	3.37914
31	VOKS	2003353488967	2081911685247	-78558196280	34360621372	-2.28629
32	PNIN	4748510000000	4086442000000	662068000000	125646000000	5.26931
33	LPGI	227717772038	39569223714	188148548324	58158751365	3.23509
34	ASBI	97241044000	39409624000	57831420000	43698700000	1.32341
35	MREI	198873533499	11284479985	187589053514	47841632802	3.92104
36	MERK	876136002000	559954775000	316181227000	111122796000	2.84533
37	KA EF	4577854477178	3589738122890	988116354288	672505294654	1.46931
38	KLBF	17523196317840	13256555756727	4266640561113	1502940013065	2.83886
39	PWON	5213740437000	1864257297075	3349483139925	187250610000	17.88770
40	PLIN	1545999255000	961573065000	584426190000	123040795000	4.74986
41	ELTY	2612250831351	1820561646967	791689184384	254000754197	3.11688
42	KPIG	1310478008708	753238512778	557239495930	115154810938	4.83905
43	RDTX	435753501660	148910737759	286842763901	24031677800	11.93603
44	NIRO	255068594369	312609654792	-57541060423	29829206383	-1.92902

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	VAHU
45	GPRA	168259568847	4797510383	163462058464	35238952541	4.63868
46	BCIP	108844994629	33303457681	75541536948	33486569255	2.25588
47	APLN	3068791231000	770828629904	2297962601096	455034249000	5.05009
48	MDLN	3008889362234	975520421941	2033368940293	146020895196	13.92519
49	BEST	844476623507	370657559790	473819063717	40939667976	11.57359
50	CTRS	1888432975440	1105743538609	782689436831	107318834610	7.29312
51	EMDE	321252876755	227356343665	93896533090	31192806878	3.01020
52	LPCCK	1823047033110	845499386403	977547646707	35253548206	27.72906
53	OMRE	264143037977	139062496078	125080541899	111284409952	1.12397
54	SMRA	5490440652000	3315990886000	2174449766000	490350622000	4.43448
55	GMTD	323759909908	167833635111	155926274797	19948239960	7.81654
56	TLKM	92008000000000	53250600000000	38757400000000	96160000000000	4.03051
57	FREN	7737334239696	4020690512224	3716643727472	379584043242	9.79136
58	TRIM	275553067000	105759450000	169793617000	130951066000	1.29662
59	PADI	24648128299	11380571442	13267556857	9301482468	1.42639
60	RELI	70035039717	39611138093	30423901624	12979871569	2.34393
61	KREN	195176692490	77066978990	118109713500	50159888220	2.35466
62	PANS	649227475688	156327029025	492900446663	69189555432	7.12391

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 7

Perhitungan STVA Tahun 2012

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
1	ASII	197431000000000	158704000000000	387270000000000	108290000000000	278980000000000	0.72038
2	SMSM	2166135106158	1768537811363	397597294795	64179461680	333417833115	0.83858
3	GJTL	12964711000000	11286887000000	1677824000000	220874000000	1456950000000	0.86836
4	AUTO	9168265000000	7517503000000	1650762000000	387394000000	1263368000000	0.76532
5	IMAS	20615062495706	18828518044876	1786544450830	713473087609	1073071363221	0.60064
6	LPLI	476381000000	151045000000	325336000000	36739000000	288597000000	0.88707
7	SCMA	2314937936000	892799761000	1422138175000	222670834000	1199467341000	0.84343
8	MSKY	2393592000000	2133926000000	259666000000	138337000000	121329000000	0.46725
9	KBLV	1351920000000	1064040000000	287880000000	269668000000	18212000000	0.06326
10	PNBN	13373029000000	9391895000000	3981134000000	1099771000000	2881363000000	0.72375
11	BNLI	5916987000000	2225949000000	3691038000000	1939294000000	1751744000000	0.47459
12	BBNI	16303804000000	9685914000000	6617890000000	5577867000000	1040023000000	0.15715
13	BBCA	27613956000000	7203422000000	20410534000000	6154966000000	14255568000000	0.69844
14	BBKP	3125455000000	1179296000000	1946159000000	720481000000	1225678000000	0.62979
15	BBRI	44873498000000	9885485000000	34988013000000	9605547000000	25382466000000	0.72546
16	BSIM	1731534000000	438802000000	1292732000000	227061000000	1065671000000	0.82436
17	BACA	202756000000	82408000000	120348000000	57766000000	62582000000	0.52001
18	MEGA	4309674000000	1606990000000	2702684000000	1164165000000	1538519000000	0.56926
19	BTPN	6364693000000	2025808000000	4338885000000	1853571000000	2485314000000	0.57280
20	BNII	7436149000000	3496182000000	3939967000000	2244098000000	1695869000000	0.43043

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
21	DPNS	154170864598	116786624155	37384240443	11726480347	25657760096	0.68633
22	ETWA	601867322571	553728353440	48138969131	11764369649	36374599482	0.75562
23	INCI	75669629267	67851320541	7818308726	3239955988	4578352738	0.58559
24	SRSN	386554318000	335623210016	50931107984	23560269000	27370838984	0.53741
25	LMAS	196165176985	172371568463	23793608522	23312204093	481404429	0.02023
26	BBLD	590614559647	323283816318	267330743329	66801901137	200528842192	0.75012
27	DEFI	4613630104	1325131851	3288498253	1415680079	1872818174	0.56951
28	H DFA	314732233000	269092534000	45639699000	28080639000	17559060000	0.38473
29	VRNA	325508327000	230261602000	95246725000	50818238000	44428487000	0.46646
30	KBLM	1020543384422	978513537586	42029846836	10024237124	32005609712	0.76150
31	VOKS	2484172510398	2260725697689	223446812709	38791583581	184655229128	0.82639
32	PNIN	2750063000000	2403785000000	346278000000	87914000000	258364000000	0.74612
33	LPGI	446833887724	353716261371	93117626353	40175813557	52941812796	0.56855
34	ASBI	93646873000	29454737000	64192136000	31565690000	32626446000	0.50826
35	MREI	153980208788	8603381737	145376827051	34583146446	110793680605	0.76211
36	MERK	936410711000	657806201000	278604510000	132689633000	145914877000	0.52373
37	KA EF	3758376512396	2950909866879	807466645517	529182193462	278284452055	0.34464
38	KLBF	13749525945771	10565714582892	3183811362879	1175794270387	2008017092492	0.63070
39	PWON	2219403196000	1186409456413	1032993739587	96999417000	935994322587	0.90610
40	PLIN	1728735216000	1248072872018	480662343982	101192590000	379469753982	0.78947
41	ELTY	2974215681973	3356710695383	-382495013410	349107220826	-731602234236	1.91271
42	KPIG	492173983698	305149694632	187024289066	29638814575	157385474491	0.84152
43	RDTX	335681253334	170935079439	164746173895	16596891644	148149282251	0.89926
44	NIRO	95747748105	64239659016	31508089089	5138552227	26369536862	0.83691

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
45	GPRA	107223749381	1454766716	105768982665	28034438016	77734544649	0.73495
46	BCIP	44493921057	19192576215	25301344842	10184761473	15116583369	0.59746
47	APLN	2300335798000	925713865000	1374621933000	277075202000	1097546731000	0.79844
48	MDLN	1152559931984	233346892926	919213039058	51570022733	867643016325	0.94390
49	BEST	979161649914	442341985737	536819664177	19282092306	517537571871	0.96408
50	CTRS	1123709187393	714559238713	409149948680	79942996742	329206951938	0.80461
51	EMDE	125448455813	93230145551	32218310262	20485261011	11733049251	0.36417
52	LPCK	1034027884868	552657435763	481370449105	23845086960	457525362145	0.95046
53	OMRE	315559608512	172538968390	143020640122	84732206619	58288433503	0.40755
54	SMRA	3580689330000	2272972356000	1307716974000	321322271000	986394703000	0.75429
55	GMTD	251919853719	165034355341	86885498378	10301971238	76583527140	0.88143
56	TLKM	8029800000000	4208370000000	3821430000000	978600000000	2842830000000	0.74392
57	FREN	2034095077237	3542003697271	-1507908620034	303696929802	-1811605549836	1.20140
58	TRIM	153020210000	179818462000	-26798252000	102545655000	-129343907000	4.82658
59	PADI	39344539584	11903448791	27441090793	4543131666	22897959127	0.83444
60	RELI	80997225550	34198399447	46798826103	14477335912	32321490191	0.69065
61	KREN	130640836816	55964404607	74676432209	61211726405	13464705804	0.18031
62	PANS	433019465990	105916168587	327103297403	44066622975	283036674428	0.86528

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 8

Perhitungan STVA Tahun 2013

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
1	ASII	205069000000000	164795000000000	402740000000000	127510000000000	275230000000000	0.68339
2	SMSM	2467507233249	1918966142782	548541090467	89945672948	458595417519	0.83603
3	GJTL	12620193000000	11191616907600	1428576092400	354504000000	1074072092400	0.75185
4	AUTO	11454418000000	9675933000000	1778485000000	509881000000	1268604000000	0.71331
5	IMAS	20934607111759	19505231603546	1429375508213	833853279464	595522228749	0.41663
6	LPLI	464301000000	139296000000	325005000000	33894000000	291111000000	0.89571
7	SCMA	3805555478000	1618249301000	2187306177000	423211517000	1764094660000	0.80651
8	MSKY	3019904000000	3435669000000	-415765000000	174428000000	-590193000000	1.41954
9	KBLV	1767191000000	1367129000000	400062000000	322341000000	77721000000	0.19427
10	PNBN	17369669000000	10536255000000	6833414000000	1376420000000	5456994000000	0.79858
11	BNLI	6389552000000	2297293000000	4092259000000	2093150000000	1999109000000	0.48851
12	BBNI	28499185000000	11196506000000	17302679000000	6083876000000	11218803000000	0.64839
13	BBCA	33725807000000	9782526000000	23943281000000	6864614000000	17078667000000	0.71330
14	BBKP	3229516000000	1286212000000	1943304000000	873391000000	1069913000000	0.55056
15	BBRI	52454730000000	10148784000000	42305946000000	12231994000000	30073952000000	0.71087
16	BSIM	1927950000000	533538000000	1394412000000	281952000000	1112460000000	0.79780
17	BACA	227427000000	79293000000	148134000000	73119000000	75015000000	0.50640
18	MEGA	3599698000000	1869661000000	1730037000000	1122177000000	607860000000	0.35136
19	BTPN	7457285000000	2408856000000	5048429000000	2179574000000	2868855000000	0.56827
20	BNII	8078507000000	3538313000000	4540194000000	2355970000000	2184224000000	0.48109

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
21	DPNS	214856266679	111352620676	103503646003	16180815542	87322830461	0.84367
22	ETWA	1206066005447	1152008339542	54057665905	22671213016	31386452889	0.58061
23	INCI	96893331354	82490712074	14402619280	3711803900	10690815380	0.74228
24	SRSN	397859017000	341660989000	56198028000	23531074000	32666954000	0.58128
25	LMAS	244271478903	228286052516	15985426387	16208248798	-222822411	-0.01394
26	BBLD	627363909567	368741320510	258622589057	77458305154	181164283903	0.70050
27	DEFI	4470140689	765028012	3705112677	1552811751	2152300926	0.58090
28	H DFA	296754268000	245684893000	51069375000	32511403000	18557972000	0.36339
29	VRNA	377205069000	273179537000	104025532000	57924811000	46100721000	0.44317
30	KBLM	1032787438869	1010593856306	22193582563	11522433734	10671148829	0.48082
31	VOKS	2510817836680	2419654896890	91162939790	39560722348	51602217442	0.56604
32	PNIN	3836395000000	3506838000000	329557000000	87769000000	241788000000	0.73368
33	LPGI	168964736085	29105809489	139858926596	41396646551	98462280045	0.70401
34	ASBI	99455048000	38451122000	61003926000	37513308000	23490618000	0.38507
35	MREI	172949345415	9586855041	163362490374	40013799558	123348690816	0.75506
36	MERK	1201436881000	818555326000	382881555000	148173816000	234707739000	0.61300
37	KA EF	4392567282280	3480745516226	911821766054	627696333719	284125432335	0.31160
38	KLBF	16074288115040	12144248365350	3930039749690	1357517032459	2572522717231	0.65458
39	PWON	3149580402000	1683744761000	1465835641000	134643925000	1331191716000	0.90815
40	PLIN	1410076518000	1178320491000	231756027000	97210392000	134545635000	0.58055
41	ELTY	3368553677519	3120090647108	248463030411	284220193696	-35757163285	-0.14391
42	KPIG	872885574147	461414280086	411471294061	69438475051	342032819010	0.83124
43	RDTX	418118999949	165555061486	252563938463	20849753172	231714185291	0.91745
44	NIRO	263748632475	223507502010	40241130465	12720004909	27521125556	0.68391

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
45	GPRA	168276116814	42102323926	126173792888	36010967791	90162825097	0.71459
46	BCIP	86655439472	24662372056	61993067416	19509486476	42483580940	0.68530
47	APLN	2585534852832	1153113820000	1432421032832	394098345000	1038322687832	0.72487
48	MDLN	3670138974708	748617300106	2921521674602	92335532708	2829186141894	0.96839
49	BEST	1336564326612	454100175280	882464151332	32818259621	849645891711	0.96281
50	CTRS	1404546551811	816994415116	587552136695	99317119240	488235017455	0.83096
51	EMDE	234651759718	162820477129	71831282589	24279470006	47551812583	0.66199
52	LPCK	1361678116447	667841051780	693837064667	28154446446	665682618221	0.95942
53	OMRE	265185444075	174822376059	90363068016	91234358746	-871290730	-0.00964
54	SMRA	4249193631000	2520120524000	1729073107000	409647766000	1319425341000	0.76308
55	GMTD	311784815129	191456411995	120328403134	13205743763	107122659371	0.89025
56	TLKM	86382000000000	49500000000000	36882000000000	97330000000000	27149000000000	0.73610
57	FREN	2504361437969	4842201016696	-2337839578727	370219423890	-2708059002617	1.15836
58	TRIM	201968331000	84895901000	117072430000	110237430000	6835000000	0.05838
59	PADI	30250272270	11152280544	19097991726	9458530645	9639461081	0.50474
60	RELI	120412004460	43681520729	76730483731	11375226013	65355257718	0.85175
61	KREN	145573789707	84485355908	61088433799	41567955373	19520478426	0.31954
62	PANS	443483415157	127789040848	315694374309	63181281383	252513092926	0.79987

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 9

Perhitungan STVA Tahun 2014

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
1	ASII	2133270000000000	1717640000000000	4156300000000000	1421100000000000	2735200000000000	0.65809
2	SMSM	26562720000000	20152360000000	64103600000000	99886000000000	5411500000000000	0.84418
3	GJTL	1318578300000000	1228711200000000	8986710000000000	5046120000000000	3940590000000000	0.43849
4	AUTO	1302704900000000	1132067000000000	1706379000000000	5983240000000000	1108055000000000	0.64936
5	IMAS	20434423478680	19491846770958	942576707722	923687946910	18888760812	0.02004
6	LPLI	70978830000000	13111400000000	57867430000000	4534100000000000	5333333000000000	0.92165
7	SCMA	41365066050000	18307333730000	23057732320000	3887513540000000	1917021878000000	0.83140
8	MSKY	3279203000000000	3261392000000000	1781100000000000	2076360000000000	-1898250000000000	-10.65774
9	KBLV	8749664000000000	1477605000000000	7272059000000000	2923100000000000	6979749000000000	0.95980
10	PNBN	1736966900000000	1053625500000000	6833414000000000	1597772000000000	5235642000000000	0.76618
11	BNLI	7419603000000000	3103289000000000	4316314000000000	2270091000000000	2046223000000000	0.47407
12	BBNI	3309165700000000	1296432500000000	2012733200000000	6781041000000000	1334629100000000	0.66309
13	BBCA	4105067000000000	1196499100000000	2908567900000000	8670906000000000	2041477300000000	0.70188
14	BBKP	3418205000000000	1436800000000000	1981405000000000	8798940000000000	1101511000000000	0.55592
15	BBRI	4214327000000000	1254885300000000	2959441700000000	1411146100000000	1548295600000000	0.52317
16	BSIM	2226356000000000	7010170000000000	1525339000000000	3368190000000000	1188520000000000	0.77918
17	BACA	2522630000000000	6352600000000000	1887370000000000	8984000000000000	9889700000000000	0.52399
18	MEGA	4141403000000000	2397949000000000	1743454000000000	1098074000000000	6453800000000000	0.37017
19	BTPN	7784302000000000	2746817000000000	5037485000000000	2514957000000000	2522528000000000	0.50075
20	BNII	7855262000000000	4739781000000000	3115481000000000	2155647000000000	9598340000000000	0.30809

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
21	DPNS	141097394893	107202847889	33894547004	16711528259	17183018745	0.50696
22	ETWA	1000086695089	1139100213769	-139013518680	30204550161	-169218068841	1.21728
23	INCI	115902582541	98455066316	17447516225	6088755506	11358760719	0.65102
24	SRSN	476222830000	418545986000	57676844000	27818854000	29857990000	0.51768
25	LMAS	208640385914	195709340057	12931045857	17030047045	-4099001188	-0.31699
26	BBLD	601295697945	366210424790	235085273155	86660094828	148425178327	0.63137
27	DEFI	8810164143	814544349	7995619794	1837180315	6158439479	0.77023
28	HDFA	387146213000	310703328000	76442885000	35306395000	41136490000	0.53813
29	VRNA	393086917000	299071073000	94015844000	62293564000	31722280000	0.33741
30	KBLM	919537870594	880662564201	38875306393	11504498582	27370807811	0.70407
31	VOKS	2003353488967	2081911685247	-78558196280	34360621372	-112918817652	1.43739
32	PNIN	4748510000000	4086442000000	662068000000	125646000000	536422000000	0.81022
33	LPGI	227717772038	39569223714	188148548324	58158751365	129989796959	0.69089
34	ASBI	97241044000	39409624000	57831420000	43698700000	14132720000	0.24438
35	MREI	198873533499	11284479985	187589053514	47841632802	139747420712	0.74497
36	MERK	876136002000	559954775000	316181227000	111122796000	205058431000	0.64855
37	KAEF	4577854477178	3589738122890	988116354288	672505294654	315611059634	0.31941
38	KLBF	17523196317840	13256555756727	4266640561113	1502940013065	2763700548048	0.64775
39	PWON	5213740437000	1864257297075	3349483139925	187250610000	3162232529925	0.94410
40	PLIN	1545999255000	961573065000	584426190000	123040795000	461385395000	0.78947
41	ELTY	2612250831351	1820561646967	791689184384	254000754197	537688430187	0.67917
42	KPIG	1310478008708	753238512778	557239495930	115154810938	442084684992	0.79335
43	RDTX	435753501660	148910737759	286842763901	24031677800	262811086101	0.91622
44	NIRO	255068594369	312609654792	-57541060423	29829206383	-87370266806	1.51840

No.	Kode	OUT	IN	VA	HC	SC	STVA
45	GPRA	168259568847	4797510383	163462058464	35238952541	128223105923	0.78442
46	BCIP	108844994629	33303457681	75541536948	33486569255	42054967693	0.55671
47	APLN	3068791231000	770828629904	2297962601096	455034249000	1842928352096	0.80198
48	MDLN	3008889362234	975520421941	2033368940293	146020895196	1887348045097	0.92819
49	BEST	844476623507	370657559790	473819063717	40939667976	432879395741	0.91360
50	CTRS	1888432975440	1105743538609	782689436831	107318834610	675370602221	0.86288
51	EMDE	321252876755	227356343665	93896533090	31192806878	62703726212	0.66780
52	LPCK	1823047033110	845499386403	977547646707	35253548206	942294098501	0.96394
53	OMRE	264143037977	139062496078	125080541899	111284409952	13796131947	0.11030
54	SMRA	5490440652000	3315990886000	2174449766000	490350622000	1684099144000	0.77449
55	GMTD	323759909908	167833635111	155926274797	19948239960	135978034837	0.87207
56	TLKM	9200800000000	5325060000000	3875740000000	9616000000000	2914140000000	0.75189
57	FREN	7737334239696	4020690512224	3716643727472	379584043242	3337059684230	0.89787
58	TRIM	275553067000	105759450000	169793617000	130951066000	38842551000	0.22876
59	PADI	24648128299	11380571442	13267556857	9301482468	3966074389	0.29893
60	RELI	70035039717	39611138093	30423901624	12979871569	17444030055	0.57337
61	KREN	195176692490	77066978990	118109713500	50159888220	67949825280	0.57531
62	PANS	649227475688	156327029025	492900446663	69189555432	423710891231	0.85963

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 10

Perhitungan VAIC™ Tahun 2012

No.	Kode	VACA	VAHU	STVA	VAIC™
1	ASII	0.21958	3.57623	0.72038	4.51619
2	SMSM	0.27588	6.19509	0.83858	7.30955
3	GJTL	0.13037	7.59629	0.86836	8.59502
4	AUTO	0.18753	4.26120	0.76532	5.21405
5	IMAS	0.10164	2.50401	0.60064	3.20629
6	LPLI	0.21552	8.85533	0.88707	9.95792
7	SCMA	0.58026	6.38673	0.84343	7.81042
8	MSKY	0.05257	1.87705	0.46725	2.39687
9	KBLV	0.06855	1.06753	0.06326	1.19934
10	PNBN	0.02676	3.61997	0.72375	4.37048
11	BNLI	0.02806	1.90329	0.47459	2.40594
12	BBNI	0.01986	1.18646	0.15715	1.36347
13	BBCA	0.04607	3.31611	0.69844	4.06062
14	BBKP	0.02973	2.70119	0.62979	3.36071
15	BBRI	0.06346	3.64248	0.72546	4.4314
16	BSIM	0.08532	5.69332	0.82436	6.603
17	BACA	0.02124	2.08337	0.52001	2.62462
18	MEGA	0.04144	2.32156	0.56926	2.93226
19	BTPN	0.07363	2.34082	0.57280	2.98725
20	BNII	0.03407	1.75570	0.43043	2.2202
21	DPNS	0.20247	3.18802	0.68633	4.07682
22	ETWA	0.05027	4.09193	0.75562	4.89782
23	INCI	0.05910	2.41309	0.58559	3.05778
24	SRSN	0.12683	2.16174	0.53741	2.82598
25	LMAS	0.09837	1.02065	0.02023	1.13925
26	BBLD	0.07650	4.00184	0.75012	4.82846
27	DEFI	0.07300	2.32291	0.56951	2.96542
28	H DFA	0.02873	1.62531	0.38473	2.03877
29	VRNA	0.04871	1.87426	0.46646	2.38943
30	KBLM	0.05814	4.19282	0.76150	5.01246
31	VOKS	0.13159	5.76019	0.82639	6.71817

No.	Kode	VACA	VAHU	STVA	VAIC™
32	PNIN	0.02652	3.93883	0.74612	4.71147
33	LPGI	0.06434	2.31775	0.56855	2.95064
34	ASBI	0.17397	2.03360	0.50826	2.71583
35	MREI	0.18644	4.20369	0.76211	5.15224
36	MERK	0.49483	2.09967	0.52373	3.11823
37	KAEF	0.38937	1.52588	0.34464	2.25989
38	KLBF	0.35076	2.70780	0.63070	3.68926
39	PWON	0.13653	10.64948	0.90610	11.69211
40	PLIN	0.12172	4.74998	0.78947	5.66117
41	ELTY	-0.02516	-1.09564	1.91271	0.79191
42	KPIG	0.06854	6.31011	0.84152	7.22017
43	RDTX	0.13639	9.92633	0.89926	10.96198
44	NIRO	0.01163	6.13171	0.83691	6.98025
45	GPRA	0.08072	3.77282	0.73495	4.58849
46	BCIP	0.07526	2.48424	0.59746	3.15696
47	APLN	0.09046	4.96119	0.79844	5.85009
48	MDLN	0.20018	17.82456	0.94390	18.96864
49	BEST	0.23485	27.84032	0.96408	29.03925
50	CTRS	0.09240	5.11802	0.80461	6.01503
51	EMDE	0.03643	1.57276	0.36417	1.97336
52	LPCK	0.16998	20.18741	0.95046	21.30785
53	OMRE	0.18532	1.68791	0.40755	2.28078
54	SMRA	0.12023	4.06980	0.75429	4.94432
55	GMTD	0.09673	8.43387	0.88143	9.41203
56	TLKM	0.34764	3.90500	0.74392	4.99656
57	FREN	-0.11778	-4.96518	1.20140	-3.88156
58	TRIM	-0.05491	-0.26133	4.82658	4.51034
59	PADI	0.06630	6.04013	0.83444	6.94087
60	RELI	0.05568	3.23256	0.69065	3.97889
61	KREN	0.13171	1.21997	0.18031	1.53199
62	PANS	0.19683	7.42293	0.86528	8.48504

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 11

Perhitungan VAIC™ Tahun 2013

No.	Kode	VACA	VAHU	STVA	VAIC™
1	ASII	0.19469	3.15850	0.68339	4.03658
2	SMSM	0.32246	6.09858	0.83603	7.25707
3	GJTL	0.09306	4.02979	0.75185	4.8747
4	AUTO	0.14316	3.48804	0.71331	4.34451
5	IMAS	0.06405	1.71418	0.41663	2.19486
6	LPLI	0.18159	9.58887	0.89571	10.66617
7	SCMA	0.61356	5.16835	0.80651	6.58842
8	MSKY	-0.07004	-2.38359	1.41954	-1.03409
9	KBLV	0.07803	1.24111	0.19427	1.51341
10	PNBN	0.04167	4.96463	0.79858	5.80488
11	BNLI	0.02472	1.95507	0.48851	2.4683
12	BBNI	0.04475	2.84402	0.64839	3.53716
13	BBCA	0.04824	3.48793	0.71330	4.24947
14	BBKP	0.02807	2.22501	0.55056	2.80364
15	BBRI	0.06756	3.45863	0.71087	4.23706
16	BSIM	0.07992	4.94557	0.79780	5.82329
17	BACA	0.02075	2.02593	0.50640	2.55308
18	MEGA	0.02603	1.54168	0.35136	1.91907
19	BTPN	0.07264	2.31625	0.56827	2.95716
20	BNII	0.03234	1.92710	0.48109	2.44053
21	DPNS	0.40372	6.39669	0.84367	7.64408
22	ETWA	0.04196	2.38442	0.58061	3.00699
23	INCI	0.10579	3.88022	0.74228	4.72829
24	SRSN	0.13369	2.38825	0.58128	3.10322
25	LMAS	0.05013	0.98625	-0.01394	1.02244
26	BBLD	0.06860	3.33886	0.70050	4.10796
27	DEFI	0.07934	2.38607	0.58090	3.04631
28	H DFA	0.02732	1.57081	0.36339	1.96152
29	VRNA	0.04953	1.79587	0.44317	2.28857
30	KBLM	0.03392	1.92612	0.48082	2.44086
31	VOKS	0.04661	2.30438	0.56604	2.91703

No.	Kode	VACA	VAHU	STVA	VAIC™
32	PNIN	0.01858	3.75482	0.73368	4.50708
33	LPGI	0.08172	3.37851	0.70401	4.16424
34	ASBI	0.15309	1.62619	0.38507	2.16435
35	MREI	0.16578	4.08265	0.75506	5.00349
36	MERK	0.55317	2.58400	0.61300	3.75017
37	KAEF	0.36938	1.45265	0.31160	2.13363
38	KLBF	0.35957	2.89502	0.65458	3.90917
39	PWON	0.15768	10.88676	0.90815	11.95259
40	PLIN	0.05616	2.38407	0.58055	3.02078
41	ELTY	0.02026	0.87419	-0.14391	0.75054
42	KPIG	0.05591	5.92570	0.83124	6.81285
43	RDTX	0.16298	12.11352	0.91745	13.19395
44	NIRO	0.01362	3.16361	0.68391	3.86114
45	GPRA	0.09468	3.50376	0.71459	4.31303
46	BCIP	0.14514	3.17759	0.68530	4.00803
47	APLN	0.07290	3.63468	0.72487	4.43245
48	MDLN	0.35280	31.64028	0.96839	32.96147
49	BEST	0.26262	26.88943	0.96281	28.11486
50	CTRS	0.10183	5.91592	0.83096	6.84871
51	EMDE	0.07671	2.95852	0.66199	3.69722
52	LPCK	0.18002	24.64396	0.95942	25.7834
53	OMRE	0.11416	0.99045	-0.00964	1.09497
54	SMRA	0.12659	4.22088	0.76308	5.11055
55	GMTD	0.09200	9.11182	0.89025	10.09407
56	TLKM	0.29169	3.78938	0.73610	4.81717
57	FREN	-0.16336	-6.31474	1.15836	-5.31974
58	TRIM	0.17518	1.06200	0.05838	1.29556
59	PADI	0.03835	2.01913	0.50474	2.56222
60	RELI	0.09159	6.74540	0.85175	7.68874
61	KREN	0.12517	1.46960	0.31954	1.91431
62	PANS	0.23042	4.99664	0.79987	6.02693

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 12

Perhitungan VAIC™ Tahun 2014

No.	Kode	VACA	VAHU	STVA	VAIC™
1	ASII	0.18262	2.92471	0.65809	3.76542
2	SMSM	0.36643	6.41768	0.84418	7.62829
3	GJTL	0.05602	1.78091	0.43849	2.27542
4	AUTO	0.12032	2.85193	0.64936	3.62161
5	IMAS	0.04016	1.02045	0.02004	1.08065
6	LPLI	0.24743	12.76272	0.92165	13.9318
7	SCMA	0.53833	5.93123	0.83140	7.30096
8	MSKY	0.00303	0.08578	-10.65774	-10.56893
9	KBLV	0.64633	24.87790	0.95980	26.48403
10	PNBN	0.03962	4.27684	0.76618	5.08264
11	BNLI	0.02333	1.90138	0.47407	2.39878
12	BBNI	0.04832	2.96818	0.66309	3.67959
13	BBCA	0.05265	3.35440	0.70188	4.10893
14	BBKP	0.02513	2.25187	0.55592	2.83292
15	BBRI	0.03690	2.09719	0.52317	2.65726
16	BSIM	0.07175	4.52866	0.77918	5.37959
17	BACA	0.02040	2.10081	0.52399	2.6452
18	MEGA	0.02616	1.58774	0.37017	1.98407
19	BTPN	0.06740	2.00301	0.50075	2.57116
20	BNII	0.02177	1.44526	0.30809	1.77512
21	DPNS	0.12606	2.02821	0.50696	2.66123
22	ETWA	-0.10471	-4.60240	1.21728	-3.48983
23	INCI	0.11789	2.86553	0.65102	3.63444
24	SRSN	0.12456	2.07330	0.51768	2.71554
25	LMAS	0.03094	0.75931	-0.31699	0.47326
26	BBLD	0.06555	2.71273	0.63137	3.40965
27	DEFI	0.15602	4.35211	0.77023	5.27836
28	H DFA	0.02992	2.16513	0.53813	2.73318
29	VRNA	0.04370	1.50924	0.33741	1.89035
30	KBLM	0.06002	3.37914	0.70407	4.14323

No.	Kode	VACA	VAHU	STVA	VAIC™
31	VOKS	-0.05056	-2.28629	1.43739	-0.89946
32	PNIN	0.03166	5.26931	0.81022	6.11119
33	LPGI	0.08604	3.23509	0.69089	4.01202
34	ASBI	0.13160	1.32341	0.24438	1.69939
35	MREI	0.14993	3.92104	0.74497	4.81594
36	MERK	0.44304	2.84533	0.64855	3.93692
37	KAEF	0.33327	1.46931	0.31941	2.12199
38	KLBF	0.35545	2.83886	0.64775	3.84206
39	PWON	0.19972	17.88770	0.94410	19.03152
40	PLIN	0.12859	4.74986	0.78947	5.66792
41	ELTY	0.06189	3.11688	0.67917	3.85794
42	KPIG	0.05593	4.83905	0.79335	5.68833
43	RDTX	0.17454	11.93603	0.91622	13.02679
44	NIRO	-0.01895	-1.92902	1.51840	-0.42957
45	GPRA	0.10771	4.63868	0.78442	5.53081
46	BCIP	0.12901	2.25588	0.55671	2.9416
47	APLN	0.09714	5.05009	0.80198	5.94921
48	MDLN	0.22394	13.92519	0.92819	15.07732
49	BEST	0.12971	11.57359	0.91360	12.6169
50	CTRS	0.12787	7.29312	0.86288	8.28387
51	EMDE	0.07978	3.01020	0.66780	3.75778
52	LPCK	0.22682	27.72906	0.96394	28.91982
53	OMRE	0.15393	1.12397	0.11030	1.3882
54	SMRA	0.14139	4.43448	0.77449	5.35036
55	GMTD	0.10229	7.81654	0.87207	8.7909
56	TLKM	0.27997	4.03051	0.75189	5.06237
57	FREN	0.24030	9.79136	0.89787	10.92953
58	TRIM	0.18985	1.29662	0.22876	1.71523
59	PADI	0.02409	1.42639	0.29893	1.74941
60	RELI	0.04567	2.34393	0.57337	2.96297
61	KREN	0.15120	2.35466	0.57531	3.08117
62	PANS	0.27001	7.12391	0.85963	8.25355

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 13

Perhitungan PBV Tahun 2012

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
1	ASII	7550	89814000000000	40483533140	2218.531661	3.40315
2	SMSM	2525	820327603598	1439668860	569.8029779	4.43136
3	GJTL	2225	14221142000000	3484800000	4080.906221	0.54522
4	AUTO	3700	54850990000000	3855786400	1422.562982	2.60094
5	IMAS	5300	5708445072505	2765278412	2064.329236	2.56742
6	LPLI	270	15053300000000	1170432803	1286.131076	0.20993
7	SCMA	2225	2188439277000	9750000000	224.4553105	9.91289
8	MSKY	2400	4940022261000	1412776000	3496.677648	0.68637
9	KBLV	600	2416601000000	1741896978	1387.338649	0.43248
10	PNBN	630	17647765000000	23837645998	740.3317006	0.85097
11	BNLI	1310	12495534000000	10569366884	1182.240539	1.10807
12	BBNI	3750	43525291000000	18462169893	2357.539295	1.59064
13	BBCA	9200	51897942000000	24408459120	2126.227704	4.32691
14	BBKP	610	49967420000000	7890640683	633.2492127	0.96329
15	BBRI	6950	64881779000000	24422470380	2656.642755	2.61608
16	BSIM	225	18256080000000	10148836238	179.8834819	1.25081
17	BACA	120	65778800000000	4500489917	146.1591987	0.82102
18	MEGA	3350	62628210000000	3609497271	1735.095092	1.93073
19	BTPN	5250	77339270000000	5781884384	1337.613568	3.92490

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
20	BNII	405	9667493000000	55719170852	173.503892	2.33424
21	DPNS	385	155696522072	331129952	470.1976403	0.81880
22	ETWA	310	437749233845	968297000	452.0815761	0.68572
23	INCI	2000	115759878140	181035556	639.4317265	3.12778
24	SRSN	50	269204143000	6020000000	44.71829618	1.11811
25	LMAS	50	70806537390	787851525	89.87294578	0.55634
26	BBLD	710	1014737878912	1645796054	616.5635629	1.15154
27	DEFI	8000	44474100679	67600000	657.9008976	12.15989
28	H DFA	265	255338944000	1540000000	165.8045091	1.59827
29	VRNA	102	218596957000	1002000352	218.1605591	0.46755
30	KBLM	128	264746064454	1120000000	236.3804147	0.54150
31	VOKS	1030	603066052747	831120519	725.606021	1.41950
32	PNIN	510	9134895000000	4068323920	2245.370619	0.22713
33	LPGI	2150	999681950768	15000000	66645.46338	0.03226
34	ASBI	490	118715888000	174193236	681.518357	0.71898
35	MREI	1710	321900562438	388343761	828.9062289	2.06296
36	MERK	152000	416741865000	22400000	18604.54754	8.17005
37	KA EF	720	1441533689666	5554000000	259.5487378	2.77405
38	KLBF	1060	7371643614897	50780072110	145.1680415	7.30188
39	PWON	215	3134535549000	48159602400	65.08640838	3.30330
40	PLIN	1550	2232284134000	3550000000	628.8124321	2.46496
41	ELTY	54	9164214273030	43521913019	210.5655206	0.25645
42	KPIG	1500	2211710947421	3544211291	624.0347332	2.40371

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
43	RDTX	3500	953177848359	268800000	3546.048543	0.98701
44	NIRO	245	1839864084902	18000000000	102.2146714	2.39692
45	GPRA	101	703043198389	4276655336	164.390895	0.61439
46	BCIP	275	192631787647	1429915525	134.7155019	2.04134
47	APLN	365	634890377000	20500900000	30.96890268	11.78602
48	MDLN	610	2226013893089	6266533661	355.2225223	1.71723
49	BEST	680	1770110572329	9361707250	189.0798895	3.59636
50	CTRS	2250	2214585096833	1978864834	1119.118931	2.01051
51	EMDE	140	523938703303	3350000000	156.3996129	0.89514
52	LPCK	3225	1228409148847	696000000	1764.955674	1.82724
53	OMRE	335	542202166569	1745000000	310.717574	1.07815
54	SMRA	1900	3815399858000	7213390840	528.9329169	3.59214
55	GMTD	660	233955480761	101538000	2304.117481	0.28644
56	TLKM	84	66978000000000	20159999280	3322.321547	0.02528
57	FREN	8950	4984408178131	17795870091	280.0879166	31.95425
58	TRIM	103	240867485000	3655000000	65.90081669	1.55673
59	PADI	1080	358044049265	130016500	2753.835469	0.39218
60	RELI	495	305031252707	900000000	338.9236141	1.46051
61	KREN	275	301254957336	3169370290	95.05199133	2.89315
62	PANS	3200	952596445594	720000000	1323.050619	2.41865

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 14

Perhitungan PBV Tahun 2013

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
1	ASII	6800	106188000000000	40483533140	2622.992406	2.59246
2	SMSM	3450	1006799010307	1439668860	699.3267954	4.93332
3	GJTL	1680	5724343000000	3484800000	1642.660411	1.02273
4	AUTO	3650	9558754000000	4819733000	1983.253844	1.84041
5	IMAS	4900	6659870110697	2765278412	2408.390447	2.03455
6	LPLI	480	1789123000000	1170432803	1528.599502	0.31401
7	SCMA	2625	2789457238000	14621601234	190.7764542	13.75956
8	MSKY	2000	7514445000	1412776000	5.318921754	376.01606
9	KBLV	580	2436754000000	1742167907	1398.690672	0.41467
10	PNBN	660	19958433000000	23837645998	837.2652653	0.78828
11	BNLI	1260	17126644000000	10569366884	1620.403964	0.77758
12	BBNI	3950	47683505000000	18462169893	2582.768184	1.52937
13	BBCA	9600	63966678000000	24408459120	2620.676614	3.66318
14	BBKP	620	6213369000000	7900947683	786.4080677	0.78839
15	BBRI	7250	79327422000000	24422470380	3248.132591	2.23205
16	BSIM	240	2754260000000	12981631498	212.1659362	1.13119
17	BACA	88	906390000000	6333441949	143.1117562	0.61490
18	MEGA	2050	6118505000000	6894138227	887.4938097	2.30988
19	BTPN	4300	9907865000000	5781884384	1713.604829	2.50933

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
20	BNII	310	12408401000000	60362435090	205.5649508	1.50804
21	DPNS	470	223427964789	331129952	674.7440497	0.69656
22	ETWA	365	445660434849	968297000	460.2517976	0.79304
23	INCI	1910	126091686236	181035556	696.5023282	2.74227
24	SRSN	50	314375634000	6020000000	52.22186611	0.95745
25	LMAS	50	98495948912	787851525	125.018415	0.39994
26	BBLD	780	1103217189209	1645796054	670.3243616	1.16362
27	DEFI	11700	46222922319	67600000	683.7710402	17.11099
28	H DFA	235	272503792000	1540000000	176.9505143	1.32805
29	VRNA	92	255783911000	1002000352	255.2732746	0.36040
30	KBLM	158	269664159813	1120000000	240.7715713	0.65622
31	VOKS	740	601249018963	831120519	723.4197751	1.02292
32	PNIN	670	13899870000000	4068323920	3416.608479	0.19610
33	LPGI	3275	1088177561406	15000000	72545.17076	0.04514
34	ASBI	485	126043912000	174193236	723.5867184	0.67027
35	MREI	2600	407983658482	388343761	1050.573485	2.47484
36	MERK	189000	512218622000	22400000	22866.90277	8.26522
37	KA EF	590	1624354688981	5554000000	292.4657344	2.01733
38	KLBF	1250	8499957965575	46875122110	181.3319642	6.89343
39	PWON	270	4102508882000	48159602400	85.18568837	3.16955
40	PLIN	1920	2159752050000	3550000000	608.3808592	3.15592
41	ELTY	50	7165393515788	43521913019	164.6387536	0.30370
42	KPIG	1310	6097319594454	4989600410	1222.00559	1.07201

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
43	RDTX	4900	1147258937221	268800000	4268.076403	1.14806
44	NIRO	265	1850290760045	18026591500	102.6422971	2.58178
45	GPRA	151	800917837925	4276655336	187.2766859	0.80629
46	BCIP	455	225321850174	1429915525	157.577036	2.88748
47	APLN	215	7212863391000	20500900000	351.8315484	0.61109
48	MDLN	390	4675700492371	12533067322	373.0691276	1.04538
49	BEST	445	2476819586729	9629044750	257.223811	1.73001
50	CTRS	1310	2495664797621	1978864834	1261.15981	1.03873
51	EMDE	111	557941179685	3350000000	166.5496059	0.66647
52	LPCK	4875	1819086078988	696000000	2613.629424	1.86522
53	OMRE	340	538222950032	1745000000	308.4372206	1.10233
54	SMRA	780	4657666667000	14426781680	322.8486277	2.41599
55	GMTD	8300	403423859422	101538000	3973.131827	2.08903
56	TLKM	54	77424000000000	100799996400	768.0952655	0.07030
57	FREN	2150	3049944949412	17795870091	171.3849862	12.54486
58	TRIM	59	532679335000	7109300000	74.92711448	0.78743
59	PADI	1750	439519625719	2174470500	202.1271964	8.65791
60	RELI	600	321320878211	900000000	357.023198	1.68056
61	KREN	370	332723924533	3181966560	104.5655001	3.53845
62	PANS	4000	1030526466674	720000000	1431.286759	2.79469

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 15

Perhitungan PBV Tahun 2014

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
1	ASII	7425	120954000000000	40483533140	2987.733298	2.48516
2	SMSM	4750	1146837000000	1439668860	796.5977676	5.96286
3	GJTL	1425	5983292000000	3484800000	1716.968549	0.82995
4	AUTO	4200	10136557000000	4819733000	2103.136626	1.99702
5	IMAS	4000	6727022634910	2765278412	2432.674629	1.64428
6	LPLI	600	2395482000000	1170432803	2046.663417	0.29316
7	SCMA	3500	3478188028000	14621601234	237.8801044	14.71329
8	MSKY	1600	7567933000	1412776000	5.356781967	298.68679
9	KBLV	2590	9388877000000	1742167907	5389.191801	0.48059
10	PNBN	1165	23228703000000	23837645998	974.4545666	1.19554
11	BNLI	1505	17093736000000	11764996622	1452.931654	1.03584
12	BBNI	6100	61021308000000	18462169893	3305.207804	1.84557
13	BBCA	13125	77920617000000	24408459120	3192.361165	4.11138
14	BBKP	750	6821480000000	8995754228	758.2999521	0.98905
15	BBRI	11650	97737429000000	24422470380	4001.946874	2.91108
16	BSIM	339	3160482000000	13894890224	227.456421	1.49040
17	BACA	96	9741930000000	6333441949	153.8173094	0.62412
18	MEGA	2000	6956675000000	6894138227	1009.071007	1.98202
19	BTPN	3950	12060534000000	5781884384	2085.917531	1.89365

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
20	BNII	208	14650051000000	67068027368	218.4356925	0.95223
21	DPNS	353	236082522272	331129952	712.9603373	0.49512
22	ETWA	260	301952234606	968297000	311.838449	0.83377
23	INCI	1600	147992617351	181035556	817.4781829	1.95724
24	SRSN	50	328836436000	6020000000	54.62399269	0.91535
25	LMAS	51	98538088028	787851525	125.0719011	0.40777
26	BBLD	1875	1104593226169	1645796054	671.1604536	2.79367
27	DEFI	12500	50728017535	67600000	750.4144606	16.65746
28	H DFA	210	310441472000	1540000000	201.5853714	1.04174
29	VRNA	80	278993553000	1002000352	278.4365818	0.28732
30	KBLM	155	290287873142	1120000000	259.185601	0.59803
31	VOKS	795	515855185377	831120519	620.674347	1.28086
32	PNIN	745	15872192000000	4068323920	3901.408126	0.19096
33	LPGI	4800	1324996014972	15000000	88333.06766	0.05434
34	ASBI	950	137620135000	174193236	790.0429326	1.20247
35	MREI	4240	507528955459	388343761	1306.906423	3.24430
36	MERK	160000	553690856000	22400000	24718.34179	6.47293
37	KA EF	1465	1811143949913	5554000000	326.0972182	4.49253
38	KLBF	1830	9817475678446	46875122110	209.4389355	8.73763
39	PWON	515	8283070780000	48159602400	171.9920923	2.99432
40	PLIN	3750	2367131193000	3550000000	666.7975192	5.62390
41	ELTY	50	7614001948904	43521913019	174.9463987	0.28580
42	KPIG	1290	8018870795857	6471106210	1239.180835	1.04101

No.	Kode	Harga Saham	Nilai Buku	Saham Beredar	Nilai Buku per Saham	PBV
43	RDTX	5250	1351774092309	268800000	5028.921474	1.04396
44	NIRO	186	1740261427890	18029794000	96.52142603	1.92703
45	GPRA	299	889965599401	4276655336	208.0985091	1.43682
46	BCIP	770	250227717148	1429915525	174.9947551	4.40013
47	APLN	335	8462884365000	20500900000	412.8055044	0.81152
48	MDLN	520	5331141149843	12533067322	425.3660347	1.22248
49	BEST	730	284950198764	9645462300	29.54240967	24.71024
50	CTRS	2960	3018517462091	1978864834	1525.378293	1.94050
51	EMDE	137	602964693571	3350000000	179.9894608	0.76116
52	LPCK	10400	2671459587885	696000000	3838.304006	2.70953
53	OMRE	340	645279764601	1745000000	369.7878307	0.91945
54	SMRA	1520	5992636444000	14426781680	415.3827636	3.65928
55	GMTD	6100	666347155005	101538000	6562.53969	0.92952
56	TLKM	91	86125000000000	100799996400	854.4147131	0.10651
57	FREN	2865	3961941892604	17795870091	222.6326598	12.86873
58	TRIM	68	541079327000	7109300000	76.10866428	0.89346
59	PADI	645	450924317108	2826811631	159.5169314	4.04346
60	RELI	655	332907118139	900000000	369.8967979	1.77076
61	KREN	486	467569205170	3641694020	128.3933254	3.78524
62	PANS	4975	1312444388178	720000000	1822.839428	2.72926

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 16

Perhitungan Marketing Expenditure (ME) Tahun 2012

No.	Kode	Promotion Expense	Sales	ME
1	ASII	1792000000000	139845000000000	0.01281
2	SMSM	61735367353	2163842229019	0.02853
3	GJTL	71992000000	12578596000000	0.00572
4	AUTO	111409000000	8277485000000	0.01346
5	IMAS	165405969842	19780838058900	0.00836
6	LPLI	15534000000	92940000000	0.16714
7	SCMA	5905772000	2240084948000	0.00264
8	MSKY	36229000000	2393592000000	0.01514
9	KBLV	27362000000	1322439000000	0.02069
10	PNBN	185188000000	11112581000000	0.01666
11	BNLI	401881000000	9185865000000	0.04375
12	BBNI	820454000000	22704515000000	0.03614
13	BBCA	830201000000	28885290000000	0.02874
14	BBKP	869200000000	51263810000000	0.01696
15	BBRI	107615000000	49610421000000	0.00217
16	BSIM	176850000000	14515840000000	0.01218
17	BACA	22000000000	4314860000000	0.00510
18	MEGA	221710000000	55810490000000	0.00397
19	BTPN	218591000000	92929720000000	0.02352
20	BNII	2095270000000	94825830000000	0.02210
21	DPNS	51105600	146690966909	0.00035
22	ETWA	378649545	601771845365	0.00063
23	INCI	74720364	64628362916	0.00116
24	SRSN	1928027000	384145388000	0.00502
25	LMAS	1273547085	196165176985	0.00649
26	BBLD	2158454764	590614559647	0.00365
27	DEFI	23104126	4613630104	0.00501
28	H DFA	18562276	283280244000	0.00007
29	VRNA	795557000	325508327000	0.00244
30	KBLM	4409710442	1020197078106	0.00432
31	VOKS	36610769480	2484172510398	0.01474

No.	Kode	Promotion Expense	Sales	ME
32	PNIN	7525000000	2359653000000	0.00319
33	LPGI	2515900737	446833887724	0.00563
34	ASBI	7951396000	136306363000	0.05833
35	MREI	244943956	498512061569	0.00049
36	MERK	74362615000	929876824000	0.07997
37	KAEF	99123276917	3734241101309	0.02654
38	KLBF	1203196545171	13636405178957	0.08823
39	PWON	38153841000	2165396882000	0.01762
40	PLIN	32832542000	1709975626000	0.01920
41	ELTY	57883284647	2949585801725	0.01962
42	KPIG	259157201	409022943610	0.00063
43	RDTX	2058541267	329558250873	0.00625
44	NIRO	2962186718	94275918437	0.03142
45	GPRA	5459640129	356609763330	0.01531
46	BCIP	194036549	104857964996	0.00185
47	APLN	52823711000	4689429510000	0.01126
48	MDLN	11469180900	1057768000026	0.01084
49	BEST	141632750	965113274649	0.00015
50	CTRS	29399598136	1048459429865	0.02804
51	EMDE	2138008304	109022049506	0.01961
52	LPCK	29580261997	1013069147506	0.02920
53	OMRE	711011531	297872638598	0.00239
54	SMRA	96506424000	3463163272000	0.02787
55	GMTD	31832646981	239910571770	0.13269
56	TLKM	3094000000000	77143000000000	0.04011
57	FREN	236082381681	1649165727254	0.14315
58	TRIM	19169086000	146393899000	0.13094
59	PADI	520465200	34928136662	0.01490
60	RELI	13200406886	73446791559	0.17973
61	KREN	3062643622	122085005304	0.02509
62	PANS	4465491580	430336097959	0.01038

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 17

Perhitungan Marketing Expenditure (ME) Tahun 2013

No.	Kode	Promotion Expense	Sales	ME
1	ASII	1520000000000	19388000000000	0.00784
2	SMSM	7193779565	2372982726295	0.00303
3	GJTL	71992000000	12578596000000	0.00572
4	AUTO	72661000000	10701988000000	0.00679
5	IMAS	165405969842	19780838058900	0.00836
6	LPLI	8039000000	94540000000	0.08503
7	SCMA	15494365000	3694747871000	0.00419
8	MSKY	81429000000	3019904000000	0.02696
9	KBLV	37155000000	1754102000000	0.02118
10	PNBN	134726000000	12982201000000	0.01038
11	BNLI	292464000000	6289552000000	0.04650
12	BBNI	935349000000	26450708000000	0.03536
13	BBCA	787685000000	26425140000000	0.02981
14	BBKP	126975000000	5950023000000	0.02134
15	BBRI	117015000000	59461084000000	0.00271
16	BSIM	18272000000	1390147000000	0.01314
17	BACA	2449000000	553884000000	0.00442
18	MEGA	24861000000	4865437000000	0.00511
19	BTPN	172947000000	10943058000000	0.01580
20	BNII	205015000000	11200357000000	0.01830
21	DPNS	91452000	131333196189	0.00070
22	ETWA	352983223	1206066005447	0.00029
23	INCI	59016020	81244267131	0.00073
24	SRSN	411514000	392315526000	0.00105
25	LMAS	1448577700	244271478903	0.00593
26	BBLD	2935696858	627363909567	0.00468
27	DEFI	59185466	4470140689	0.01324
28	HDFA	1874617000	296754268000	0.00632
29	VRNA	1264397000	377205069000	0.00335
30	KBLM	299605402	1032787438869	0.00029
31	VOKS	9282889546	2510817836680	0.00370

No.	Kode	Promotion Expense	Sales	ME
32	PNIN	13387000000	3836395000000	0.00349
33	LPGI	1479161946	573670851440	0.00258
34	ASBI	12200838000	149939993000	0.08137
35	MREI	169955510	561143436646	0.00030
36	MERK	80857836000	1193952302000	0.06772
37	KAEF	106408142010	4348073988385	0.02447
38	KLBF	1411588123120	16002131057048	0.08821
39	PWON	20575693000	3029797151000	0.00679
40	PLIN	41369687000	1393191548000	0.02969
41	ELTY	36531125999	3324852984839	0.01099
42	KPIG	30144736046	588108771772	0.05126
43	RDTX	1951895464	418118999949	0.00467
44	NIRO	3326181150	263489864662	0.01262
45	GPRA	8096006540	518770543344	0.01561
46	BCIP	621807564	179872005359	0.00346
47	APLN	69389815000	4901191373000	0.01416
48	MDLN	11981381078	1843944981934	0.00650
49	BEST	501316805	1323915722978	0.00038
50	CTRS	50432925450	1261563139632	0.03998
51	EMDE	2308582416	225134645500	0.01025
52	LPCK	43113262033	1327909165616	0.03247
53	OMRE	929232294	252660725868	0.00368
54	SMRA	130586656000	4039789495000	0.03233
55	GMTD	18231798720	301085455287	0.06055
56	TLKM	4155000000000	82967000000000	0.05008
57	FREN	276001940494	2428857501221	0.11363
58	TRIM	17122179000	188468389000	0.09085
59	PADI	196345000	27884732559	0.00704
60	RELI	18607166624	103667354340	0.17949
61	KREN	3123583572	141118542613	0.02213
62	PANS	7519689301	440919785442	0.01705

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 18

Perhitungan Marketing Expenditure (ME) Tahun 2014

No.	Kode	Promotion Expense	Sales	ME
1	ASII	1334000000000	201701000000000	0.00661
2	SMSM	6829000000	2632860000000	0.00259
3	GJTL	86858000000	13070734000000	0.00665
4	AUTO	74307000000	12255427000000	0.00606
5	IMAS	233338097131	19458165173088	0.01199
6	LPLI	12672000000	93679000000	0.13527
7	SCMA	16332850000	4055701641000	0.00403
8	MSKY	67032000000	3279203000000	0.02044
9	KBLV	28473000000	2026070000000	0.01405
10	PBNB	74598000000	15491547000000	0.00482
11	BNLI	230510000000	15546523000000	0.01483
12	BBNI	844804000000	33364942000000	0.02532
13	BBCA	1000474000000	43771256000000	0.02286
14	BBKP	129635000000	7093455000000	0.01828
15	BBRI	160890000000	75122213000000	0.00214
16	BSIM	22021000000	1794506000000	0.01227
17	BACA	4104000000	792064000000	0.00518
18	MEGA	34925000000	5978672000000	0.00584
19	BTPN	187759000000	12293155000000	0.01527
20	BNII	165466000000	13399814000000	0.01235
21	DPNS	33318000	132775925237	0.00025
22	ETWA	326251356	1000086695089	0.00033
23	INCI	235370812	110023088698	0.00214
24	SRSN	321501000	472834591000	0.00068
25	LMAS	1463418387	208640385914	0.00701
26	BBLD	1509430208	601295697945	0.00251
27	DEFI	41286708	8810164143	0.00469
28	HDFA	2770910000	387146213000	0.00716
29	VRNA	682966000	393086917000	0.00174
30	KBLM	1576031659	91953787594	0.01714
31	VOKS	6387332622	2003353488967	0.00319

No.	Kode	Promotion Expense	Sales	ME
32	PNIN	42665000000	3789277000000	0.01126
33	LPGI	2454240516	693330241157	0.00354
34	ASBI	11021844000	131940785000	0.08354
35	MREI	150124610	654187637115	0.00023
36	MERK	86506802000	863207535000	0.10022
37	KAEF	78640168932	4521024379759	0.01739
38	KLBF	1476148488748	17368532547558	0.08499
39	PWON	26581525000	3872272942000	0.00686
40	PLIN	42833773000	1521681297000	0.02815
41	ELTY	16555891545	1579947206733	0.01048
42	KPIG	41477894653	1013177159749	0.04094
43	RDTX	1037537384	431414723990	0.00240
44	NIRO	7409737422	245385905043	0.03020
45	GPRA	3343263014	565400437108	0.00591
46	BCIP	1279826901	215981034965	0.00593
47	APLN	84655237000	5296565860000	0.01598
48	MDLN	29813988616	2839771320340	0.01050
49	BEST	1394784431	839637332535	0.00166
50	CTRS	41758793843	1713275574259	0.02437
51	EMDE	3156829154	311279776496	0.01014
52	LPCK	43370928742	1792376641870	0.02420
53	OMRE	1074588406	247295677198	0.00435
54	SMRA	161712199000	5333593142000	0.03032
55	GMTD	17658817123	316638970381	0.05577
56	TLKM	3092000000000	89696000000000	0.03447
57	FREN	271823889125	2954410048419	0.09201
58	TRIM	24484052000	260720871000	0.09391
59	PADI	876744000	16751955098	0.05234
60	RELI	15067382531	68720683469	0.21926
61	KREN	2821001933	193162428836	0.01460
62	PANS	10945778092	646992190729	0.01692

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Lampiran 19

Daftar Nama Perusahaan Sebagai Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk.
2	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
3	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
5	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
6	LPLI	PT. Star Pasific Tbk.
7	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk.
8	MSKY	PT. MNC Sky Vision Tbk.
9	KBLV	PT. First Media Tbk.
10	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.
11	BNLI	Bank Permata Tbk.
12	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
13	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
14	BBKP	Bank Bukopin Tbk.
15	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
16	BSIM	Bank Sinar Mas Tbk.
17	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.
18	MEGA	Bank Mega Tbk.
19	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.
20	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk.
21	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
22	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama Tbk.
23	INCI	Intan Wijaya Internasional Tbk.
24	SRSN	PT. Indo Acidamata Tbk.
25	LMAS	Limas Indonesia Makmur Tbk.
26	BBLD	Buana Finance Tbk.
27	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk.
28	HDFA	HD Finance Tbk.
29	VRNA	Verena Multi Finance Tbk.
30	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
31	VOKS	Voksel Electric Tbk.
32	PNIN	Panin Insurance Tbk.
33	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.

No.	Kode	Nama Perusahaan
34	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.
35	MREI	Maskapai Reasuransi Tbk.
36	MERK	Merck Indonesia Tbk.
37	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
38	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
39	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
40	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.
41	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
42	KPIG	Global Land & Development Tbk.
43	RDTX	Roda Vivatex
44	NIRO	Nirvana Development Tbk.
45	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk.
46	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.
47	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
48	MDLN	Modernland Realty Tbk.
49	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
50	CTRS	Ciputra Surya Tbk.
51	EMDE	Megapolitan Development Tbk.
52	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.
53	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk.
54	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
55	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk.
56	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
57	FREN	Smartfren Telecom Tbk.
58	TRIM	Trimegah Securities Tbk.
59	PADI	Minna Padi Investama Tbk.
60	RELI	Reliance Securities Tbk.
61	KREN	Kresna Grahan Sekurindo Tbk.
62	PANS	Panin Sekuritas Tbk.

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015