

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2009 diperoleh jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan. Proses pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.1.
Proses Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan terdaftar di BEI selama tahun 2005 sampai 2009	397
Perusahaan tidak memperoleh skor pemeringkatan CGPI tahun 2005-2008	(383)
Perusahaan tidak melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama 2005-2009	(0)
Perusahaan yang memenuhi kriteria <i>purposive sampling</i>	14

A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel-variabel penelitian disajikan pada tabel 4.2 berikut:

TABEL 4.2.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Rata-rata	Std. Dev
VAIC	56	2,063	5,907	3,73405	0,934708
CGPI	56	72,840	89,270	80,48714	3,568823
ROE	56	0,012	0,500	0,19205	0,113135
Tobins Q	56	0,361	2,871	1,46254	0,657624
ROGIC	42	-2,720	2,556	0,10781	0,976263
ROE _{t+1}	42	0,012	0,506	0,20595	0,132225

Sumber: Hasil analisis data

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* (VAIC) memiliki rata-rata sebesar 3,73405 dengan standar deviasi 0,310,934708390. *Corporate governance* (CGPI) memiliki rata-rata sebesar 80,48714 dengan standar deviasi 3,568823. Kinerja keuangan (ROE) memiliki rata-rata sebesar 0,19205 dengan standar deviasi 0,113135. Kinerja pasar (Tobins Q) memiliki rata-rata sebesar 1,46254 dengan standar deviasi 0,657624. Tingkat pertumbuhan *intellectual capital* (ROGIC) memiliki rata-rata sebesar 0,10781 dengan standar deviasi 0,976263. Kinerja keuangan perusahaan yang akan datang (ROE_{t+1}) memiliki rata-rata sebesar 0,20595 dengan standar deviasi 0,132225.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data menggunakan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (KS) disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.3.
Hasil Uji Normalitas

Persamaan	KSZ Unstandardized Residual	<i>p-value</i>	Keterangan
Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap ROE	0,557	0,915	Normal
Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap Tobins Q	0,739	0,645	Normal
Pengaruh VAIC dan ROGIC terhadap ROE_{t+1}	0,726	0,667	Normal

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.3 memperlihatkan *p-value* yang diperoleh pada ketiga persamaan regresi masing-masing sebesar 0,915; 0,645 dan 0,667 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, berarti data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *variance inflation factor* (VIF) disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap ROE			
VAIC	0,979	1,021	Tidak terjadi multikolinearitas
CGPI	0,979	1,021	Tidak terjadi multikolinearitas
Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap Tobins Q			
VAIC	0,979	1,021	Tidak terjadi multikolinearitas
CGPI	0,979	1,021	Tidak terjadi multikolinearitas
Pengaruh VAIC dan ROGIC terhadap ROE _{t+1}			
VAIC	0,638	1,568	Tidak terjadi multikolinearitas
ROGIC	0,638	1,568	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil analisis data

Tabel 4.4 memperlihatkan tidak terdapat variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistics disajikan pada tabel 4.5 berikut.

TABEL 4.5.
Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan	dU	4-dU	DW	Keterangan
Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap ROE	1,640	2,360	1,738	Tdk terjadi autokorelasi
Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap Tobins Q	1,640	2,360	1,838	Tdk terjadi autokorelasi
Pengaruh VAIC dan ROGIC terhadap ROE _{t+1}	1,600	2,400	1,656	Tdk terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil analisis data

Hasil pengujian pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai DW-test pada ketiga persamaan regresi berada pada daerah $dU < DW < 4-dU$, artinya tidak ada autokorelasi negatif maupun positif.

4. Uji Heteroskedastisitas

Ringkasan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel terikat	Variabel bebas	Sig. t	Keterangan
Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap ROE			
Abse	VAIC	0,318	Non heteroskedastisitas
	CGPI	0,122	Non heteroskedastisitas
Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap Tobins Q			
Abse	VAIC	0,328	Non heteroskedastisitas
	DGPI	0,694	Non heteroskedastisitas
Pengaruh VAIC dan ROGIC terhadap ROE _{t+1}			
Abse3	VAIC	0,610	Non heteroskedastisitas
	ROGIC	0,758	Non heteroskedastisitas

Sumber: Hasil analisis data

Hasil perhitungan di atas menunjukkan tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai Abse. Hal

ini terlihat dari nilai sig. $t > \alpha = 0,05$. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

C. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis 1 dan 2

Pengujian hipotesis H_1 dan H_2 dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh *intellectual capital* (VAIC) dan *corporate governance* (CGPI) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Hasil perhitungan regresi untuk uji hipotesis 1 dan 2 disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.7.
Hasil Perhitungan Regresi Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap ROE

Variabel	Koef. B	Sig. t	Keterangan
Kontanta	-0,693	0,032	
VAIC	0,034	0,026	Signifikan
CGPI	0,009	0,021	Signifikan
Adjusted R ²	0,161		
Sig. F	0,004		

Sumber : Hasil analisis data

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{ROE} = -0,693 + 0,034 \text{ VAIC} + 0,009 \text{ CGPI}$$

a. Uji Signifikansi Nilai t

1) Pengujian hipotesis pertama (H_1)

Variabel *intellectual capital* (VAIC) memiliki koefisien regresi positif (0,034) dengan *p-value* (0,026) $< \alpha$ (0,05), berarti *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

perusahaan diukur dengan ROE. Kenaikan 1 satuan VAIC, maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat sebesar 0,034 satuan. Hipotesis pertama (H_1) terbukti/diterima.

2) Pengujian hipotesis kedua (H_2)

Variabel *corporate governance* (CGPI) memiliki koefisien regresi positif (0,009) dengan *p-value* (0,021) $< \alpha$ (0,05), berarti *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan diukur dengan ROE. Kenaikan 1 satuan skor CGPI, maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat sebesar 0,009 satuan. Hipotesis kedua (H_2) terbukti/diterima.

b. Uji Signifikansi Nilai F

Nilai sig. F yang diperoleh pada Tabel 4.7 sebesar $0,004 < \alpha$ (0,05), berarti *intellectual capital* dan *corporate governance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan diukur dengan ROE.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R-square*)

Tabel 4.7 memperlihatkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,161, berarti variabel-variabel *intellectual capital* dan *corporate governance*, mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan (ROE) sebesar 16,1%. Sedangkan sisanya sebesar 83,9% dijelaskan variabel lain di luar model penelitian ini.

2. Pengujian Hipotesis 3 dan 4

Pengujian hipotesis H_3 dan H_4 dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh *intellectual capital* (VAIC) dan *corporate governance* (CGPI) terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobins Q). Hasil perhitungan regresi untuk uji hipotesis 3 dan 4 disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.8.
Hasil Perhitungan Regresi Pengaruh VAIC dan CGPI terhadap Tobins Q

Variabel	Koef. B	Sig. t	Keterangan
Kontanta	-4,851	0,009	
VAIC	0,177	0,043	Signifikan
CGPI	0,070	0,003	Signifikan
Adjusted R ²	0,207		
Sig. F	0,001		

Sumber : Hasil analisis data

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.8 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobins Q} = -4,851 + 0,177 \text{ VAIC} + 0,070 \text{ CGPI}$$

a. Uji Signifikansi Nilai t

1) Pengujian hipotesis ketiga (H_3)

Variabel *intellectual capital* (VAIC) memiliki koefisien regresi positif (0,177) dengan *p-value* (0,043) $< \alpha$ (0,05), berarti *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan diukur dengan Tobins Q. Kenaikan 1 satuan VAIC, maka kinerja pasar perusahaan akan meningkat sebesar 0,177 satuan. Hipotesis ketiga (H_3) terbukti/diterima.

2) Pengujian hipotesis kedua (H_4)

Variabel *corporate governance* (CGPI) memiliki koefisien regresi positif (0,070) dengan *p-value* (0,003) < α (0,05), berarti *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan diukur dengan Tobins Q. Kenaikan 1 satuan skor CGPI, maka kinerja pasar perusahaan akan meningkat sebesar 0,070 satuan. Hipotesis keempat (H_4) terbukti/diterima.

b. Uji Signifikansi Nilai F

Nilai sig. F yang diperoleh pada Tabel 4.8 sebesar $0,001 < \alpha$ (0,05), berarti *intellectual capital* dan *corporate governance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobins Q).

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R-square*)

Tabel 4.8 memperlihatkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,207, berarti variabel-variabel *intellectual capital* dan *corporate governance*, mampu menjelaskan variasi kinerja pasar perusahaan (Tobins Q) sebesar 20,7%. Sedangkan sisanya sebesar 79,3% dijelaskan variabel lain di luar model penelitian ini.

3. Pengujian Hipotesis 5 dan 6

Pengujian hipotesis H_5 dan H_6 menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh *intellectual capital* (VAIC) dan rata-rata pertumbuhan *intellectual capital* (ROGIC) terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan

datang (ROE_{t+1}). Hasil perhitungan regresi untuk uji hipotesis 5 dan 6 disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.9.
Hasil Perhitungan Regresi Pengaruh VAIC dan ROGIC terhadap ROE_{t+1}

Variabel	Koef. B	Sig. t	Keterangan
Kontanta	0,227	0,036	
VAIC	-0,006	0,831	Tdk signifikan
ROGIC	0,014	0,612	Tdk signifikan
R ²	0,007		
Sig. F	0,872		

Sumber : Hasil analisis data

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

a. Uji Signifikansi Nilai t

1) Pengujian hipotesis kelima (H_5)

Variabel *intellectual capital* (VAIC) memiliki koefisien regresi negatif (-0,006) dengan *p-value* (0,831) $> \alpha$ (0,05), berarti *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang diukur dengan ROE_{t+1} . Hipotesis kelima (H_5) tidak terbukti/ditolak.

2) Pengujian hipotesis keenam (H_6)

Variabel rata-rata pertumbuhan *intellectual capital* (ROGIC) memiliki koefisien regresi positif (0,014) dengan *p-value* (0,612) $> \alpha$ (0,05), berarti rata-rata pertumbuhan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang diukur dengan ROE_{t+1} . Hipotesis keenam (H_6) tidak terbukti/ditolak.

b. Uji Signifikansi Nilai F

Nilai sig. F yang diperoleh pada Tabel 4.9 sebesar $0,872 > \alpha (0,05)$, berarti *intellectual capital* dan *corporate governance* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang (ROE_{t+1}).

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R-square*)

Tabel 4.9 memperlihatkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,007, berarti variabel-variabel *intellectual capital* dan rata-rata pertumbuhan *intellectual capital*, mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan masa yang akan datang (ROE_{t+1}) sebesar 0,7%. Sedangkan sisanya sebesar 99,3% dijelaskan variabel lain di luar model penelitian ini.

D. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Perusahaan yang mempunyai *human capital* yang bagus dan dapat diandalkan, maka akan dapat mengembangkan perusahaan menjadi lebih baik. Selain itu *human capital* yang mampu mengoptimalkan struktur *capital* perusahaan secara optimal, maka perusahaan akan menjadi lebih kuat dari perusahaan lain karena lebih menguasai teknologi dan sistem yang tepat. Semakin baik pemanfaatan *human capital* dan *structural capital*, perusahaan akan lebih mampu membangun relasi baik dengan *customer*. Semakin baik perusahaan dalam membangun relasi kepada *customer* maka mereka akan semakin puas, dan selalu menggunakan apa yang dipasarkan perusahaan. Terpenuhinya ketiga elemen tersebut dengan tepat, secara tidak langsung akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan

dengan begitu perusahaan akan terus berkembang. Hasil penelitian ini sesuai dengan Firer dan Williams (2003), Chen *et al.* (2005) dan Tan *et al.* (2007) serta Ulum dkk. (2008) yang berhasil membuktikan bahwa IC (VAIC™) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Konsep *corporate governance* diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Jika pelaksanaan *corporate governance* dapat berjalan dengan efektif dan efisien maka seluruh proses aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik, sehingga hal-hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan baik yang sifatnya kinerja finansial maupun kinerja non finansial akan juga turut membaik (Brown and Caylor, 2004 dalam Pranata 2007). Hasil penelitian ini sesuai dengan Khomsiyah (2005) serta Wardani (2008) yang menyimpulkan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan *corporate governance perception index* (CGPI) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Jika *market value* efisien, maka investor akan menilai perusahaan lebih tinggi dan akan meningkatkan investasinya pada perusahaan yang memiliki investasi atau pengeluaran IC yang lebih besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan Chen *et al.* (2005) dalam Margaretha dan Rahman (2006) yang berhasil membuktikan bahwa jika perusahaan memiliki IC dengan efisiensi pada ketiga komponennya yaitu

capital employee efficiency (VACA), *human capital efficiency (VAHU)*, *structural capital efficiency (STVA)*, maka perusahaan tersebut akan memiliki *market value* dan *financial performance* yang meningkat terus menerus dari tahun ke tahun.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Semakin baik penerapan *good corporate governance* berarti semakin baik perlindungan dan jaminan hak *stakeholders*, sehingga kepercayaan para investor terhadap perusahaan meningkat. Kepercayaan investor ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga. Hasil penelitian ini sesuai dengan Slovin dan Sushka dalam Untung (2006) yang menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan dapat meningkat pada saat perusahaan menerapkan *good corporate governance*.

Pengujian hipotesis kelima dan keenam menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan rata-rata pertumbuhan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Penerapan IC (VAICTM) di Indonesia masih sangat minim, apalagi pada era globalisasi saat ini dimana suatu perusahaan harus dapat bertahan dan berkembang dalam persaingan bisnis yang semakin ketat dan tingkat perekonomian yang tidak stabil, hal ini membuat perusahaan tidak dapat memprediksi kejadian dimasa yang akan datang (jangka panjang), akan tetapi perusahaan hanya terfokus pada kepentingan saat ini (jangka pendek). Hasil penelitian ini sesuai dengan Ulum dkk. (2008) yang menyimpulkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Hasil yang tidak signifikan menurut Ulum dkk. (2008), disebabkan IC belum menjadi tema yang menarik untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Perusahaan masih lebih

banyak terfokus pada kepentingan jangka pendek, yaitu meningkatkan return keuangan.

Nilai Koefisien determinasi yang diperoleh dari pengujian pengaruh IC (VAICTM) dan Corporate Governance terhadap kinerja keuangan sebesar 16,1%, sedangkan terhadap kinerja pasar sebesar 20,7%. Koefisien determinasi pengaruh IC (VAICTM) dan ROGIC terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang sebesar 0,7%. Hal ini menunjukkan masih rendahnya kemampuan variabel-variabel yang diteliti dalam menerangkan kinerja perusahaan, sehingga perlu dilakukan penambahan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap kinerja, seperti leverage, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.