



Reaksi Investor atas Kinerja *Intellectual Capital* pada Industri Perbankan Indonesia

Erlin Melani

Politeknik Negeri Malang

erlinmelani13@gmail.com

<http://dx.doi.org/10.18382/jraam.v1i1.10>

Informasi Artikel

Tanggal masuk	03-12-2014
Tanggal revisi	05-01-2015
Tanggal diterima	06-02-2015

Keywords:

Intellectual Capital
Firm Performance
Investor Reaction

Abstract

This research was conducted to examine the influence of intellectual capital on investor's reaction. The data used in this research was annual report of banking company listed in Bursa Efek Indonesia for the year 2008-2013. There are 16 companies taken as sample, and obtained by purposive sampling method. The statistics method used was simple and multiple linear regressions. The result suggested that intellectual capital had positive influence on investor's reaction and its each component also had similar result. This indicates that intellectual capital recognized as an important resource in the creation of value for the banking companies in Indonesia.

Kata kunci:

Intellectual Capital
Kinerja Keuangan
Reaksi Investor

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* dan masing-masing elemennya terhadap reaksi investor. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2013. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dan diperoleh sebanyak 16 sampel yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data menggunakan metode statistik regresi sederhana dan berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap reaksi investor, dan pengaruh tiap elemennya juga menunjukkan hasil yang sama. Hal ini mengindikasikan bahwa *intellectual capital* diakui sebagai sumber daya yang penting dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan perbankan di Indonesia.

1. Pendahuluan

Informasi dan pengetahuan saat ini telah menjadi komoditas utama dalam dunia bisnis. Konsep ini menggeser paradigma lama terkait penciptaan nilai pada industri. *Knowledge-based economy* lebih berfokus pada penguasaan dan pengelolaan *intangible asset* un-

tuk menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Salah satu *intangible asset* yang banyak mendapat perhatian saat ini adalah *intellectual capital* yang telah menjadi landasan yang lebih penting dan diakui sebagai komponen esensial bisnis dan sumber daya strategis.

Peningkatan pemanfaatan *intellectual capital* dapat membantu perusahaan untuk menjadi lebih efisien, efektif, produktif, dan inovatif (Artinah dan Muslih, 2011). Proses penciptaan nilai pada perusahaan terjadi ketika perusahaan mampu menghasilkan nilai yang lebih besar dari nilai sumber daya yang diinvestasikan. Penciptaan nilai (*value creation*) dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan dan keberhasilan bisnis (Ulum et al., 2008). *Value creation* terjadi apabila perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien sehingga dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan.

Penelitian yang menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun hasilnya belum konsisten (Bontis et al., 2000; Chen et al., 2005; Kin, 2009; Tseng dan Goo, 2005; Joia, 2000; Kehelwalatenna dan Gunaratne 2010). *Intellectual capital* telah diakui sebagai pendorong kesejahteraan perusahaan, namun disisi lain masih terdapat banyak isu terkait *intellectual capital* yang masih diperdebatkan. Saat ini Pemerintah dan perusahaan telah mengembangkan kerangka pengungkapan *intellectual capital* untuk menjelaskan nilai yang tidak dapat dijelaskan dengan akuntansi tradisional. Hal ini sebagai upaya untuk mengembangkan model pengukuran yang dapat menjelaskan nilai perusahaan yang tidak terlihat.

Perusahaan jasa keuangan saat ini dituntut untuk lebih inovatif, lebih memanfaatkan teknologi baru yang canggih dan lebih menekankan pada ketrampilan dan pengetahuan karyawan daripada aset berwujud seperti bangunan atau mesin. Hal ini disebabkan karena tekanan persaingan yang menuntut perusahaan untuk lebih kompetitif, yang muncul dari perubahan lingkungan keuangan, kecanggihan teknologi dan tuntutan konsumen atas kualitas produk. Perusahaan jasa keuangan harus dapat mengantisipasi dan merespon hal ini dengan baik. Untuk itu dibutuhkan karyawan yang terampil agar dapat menciptakan produk dan jasa bernilai tambah tinggi dan kompetitif, sekaligus untuk membangun kepercayaan konsumen (Mavridis, 2004).

Perusahaan perbankan yang termasuk dalam industri jasa keuangan, merupakan perusahaan yang bersifat *knowledge-intensive*, berbasis pada ketrampilan dan hubungan dengan pelanggan. Saat ini lingkungan bisnis menjadi semakin kompleks dan liberal, sehingga daya saing perusahaan perbankan sangat bergantung pada kualitas *human intellectual capital* yang dimilikinya (Muhammad et al., 2009).

Penelitian ini dilakukan dengan mereplikasi penelitian Kehelwalatenna dan Gunaratne (2010) yang dilakukan di Kolombo. Perbedaan pada penelitian ini

adalah obyek yang digunakan adalah industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari *intellectual capital* dan elemen-elemennya terhadap reaksi investor.

2. Kajian Teori

2.1 Penelitian terdahulu

Akuntansi konservatisme menekankan bahwa investasi perusahaan dalam *intellectual capital* yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku (Ulum et al., 2008). Reaksi investor tercermin dalam nilai pasar perusahaan. *Intellectual capital* terbukti telah berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tseng dan Goo, 2005; Joia, 2000; Chen et al., 2005;), kinerja serta reaksi investor (Kehelwalatenna dan Gunaratne, 2010). Tseng dan Goo (2005) juga menemukan adanya keterkaitan yang kuat antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan. Pengelolaan dan utilisasi *intellectual capital* yang dilakukan secara efektif merupakan proses penciptaan nilai yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Tseng dan Goo, 2005).

Hasil penelitian Joia (2000) menyatakan bahwa pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar terjadi karena perusahaan melakukan perbaikan dan peningkatan investasi di bidang teknologi untuk mengembangkan inovasi-inovasi dan *human capital* yang pada akhirnya akan meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan nilai pasar. Chen et al., (2005) menyatakan bahwa *intellectual capital* diakui sebagai aset strategis yang menggerakkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai dampak positif terhadap nilai pasar dan investor memberikan nilai pada perusahaan yang memiliki *capital intellectual efficiency* yang lebih baik.

2.2 *Resources-based view theory*

Resource-based view theory melihat sumber daya yang dimiliki perusahaan sebagai pendorong utama dari kinerja dan kemampuan bersaing perusahaan (Belkaoui, 2003). *Resource-based view theory* mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan adalah heterogen atau tidak homogen. Jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya perusahaan yang memberikan karakter unik bagi setiap perusahaan (Penrose, 1959 dalam Astuti dan Sabeni, 2005). Setiap perusahaan pasti memiliki sumber daya yang unik dan berbeda dengan perusahaan yang lainnya. Sumber daya inilah yang harus dioptimalkan agar dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

2.3 Signalling Theory

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Perusahaan mengungkap *intellectual capital* pada laporan keuangan dalam rangka memenuhi kebutuhan informasi investor, serta meningkatkan nilai perusahaan (Miller, 1999). Pengungkapan sukarela *intellectual capital* memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko (William, 2001).

2.4 Reaksi Investor

Nilai perusahaan dapat mencerminkan reaksi investor terhadap kinerja manajemen. Jika dipandang dari konteks *intellectual capital*, reaksi investor berkaitan dengan penilaian investor terhadap pengelolaan *intellectual capital* yang telah dilakukan manajemen. Reaksi investor dapat dilihat dari pergerakan harga saham. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang berupa nilai kapitalisasi pasar. Semakin tinggi harga saham menunjukkan tingginya kepercayaan investor terhadap manajemen, begitu pun sebaliknya.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000:392). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*).

2.5 Rerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Apresiasi investor atas kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai akan tercermin dalam nilai kapitalisasi pasar. Perusahaan dapat mengelola *intellectual capital* yang dimilikinya untuk menciptakan nilai melalui keunggulan kompetitif. Mouritsen dan Larsen (2001) mengemukakan bahwa investor memberikan apresiasi positif terhadap perusahaan yang memberikan informasi tentang *intellectual asset* yang

dimiliki seperti *brand value*, paten, SDM, dan R&D. *Intellectual capital* mempunyai dampak positif terhadap nilai pasar dan investor memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki *capital intellectual efficiency* yang tinggi. Hal ini ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Chen et al., (2005). Pada penelitian tersebut *intellectual capital* diakui sebagai aset strategis yang dapat menggerakkan nilai perusahaan.

Kemampuan penciptaan nilai perusahaan bergantung pada efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan yang terdiri dari *tangible resources* dan *intangible resources (intellectual capital)*. *Intellectual capital* terdiri dari tiga komponen, yaitu *human capital*, *structural capital* dan *relational (customer) capital* (Bontis et al., 2000).

Human capital adalah sumber daya yang sangat penting karena merupakan sumber inovasi dan pembaharuan strategis. Kualitas dari *human capital* akan menentukan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan *human capital* yang berkualifikasi pengetahuan tinggi dapat meningkatkan tercapainya proses yang berkualitas. *Human capital* dengan keahlian dan pengetahuan yang berbeda dan unik dibandingkan yang dimiliki perusahaan lain akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Mekanisme dan struktur organisasi dapat mendukung karyawan untuk mengoptimalkan kinerja intelektual yang akan berpengaruh pada kinerja bisnis keseluruhan. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektual yang tinggi, namun jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang lemah, maka kinerja *intellectual capital* tidak akan optimal. Organisasi dengan *structural capital* yang kuat akan memiliki budaya yang menghargai individu untuk mencoba sesuatu, gagal, belajar, dan mencobanya kembali. Konstruksi ini mencakup elemen efisiensi waktu transaksi, prosedural, inovasi dan akses informasi untuk mengkodifikasinya dalam pengetahuan. Hal ini juga mendukung minimalisasi biaya dan mengoptimalkan laba tiap karyawan. Esensi dari *structural capital* adalah pengetahuan yang melekat dalam rutinitas organisasi yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Bontis, 1998).

Elemen ketiga dari *intellectual capital* adalah *relational (customer) capital*. Unsur utamanya adalah pengetahuan saluran pemasaran dan hubungan dengan pelanggan. Perusahaan harus mampu memahami bahwa pelanggan menginginkan produk dan jasa yang lebih baik dibandingkan dengan yang dihasilkan oleh perusahaan lain (Bontis, 1998). Ketika perusahaan mampu memenuhi keinginan pelanggannya maka akan memicu tercapainya kepuasan pelanggan. Kepua-

san pelanggan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas sebagai ukuran dari kinerja perusahaan. Hasil penelitian Pek (2005) menunjukkan kemampuan penciptaan nilai baik pada *domestic bank* dan *foreign bank* sebagian besar diberikan oleh *human capital efficiency* (HCE). Pek (2005) menemukan bahwa investasi pada *human capital* menghasilkan *return* tertinggi daripada investasi pada *physical* dan *structural capital*.

Hipotesis yang diajukan berdasarkan kerangka teoritis yang telah dijelaskan dan hasil empiris penelitian terdahulu yaitu:

H₁ : *Intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor.

H₂ : Elemen *Intellectual capital* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor.

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 sebanyak 33 bank. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan memublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit secara konsisten dari tahun 2008 sampai tahun 2013.
2. Perusahaan harus menggunakan periode laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan harus tidak menunjukkan adanya laba operasi dan laba setelah pajak yang negatif pada laporan keuangannya pada tahun 2008-2013.
4. Perusahaan memiliki semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan diperoleh 16 sampel perusahaan, sehingga total data yang diperoleh adalah 96 data.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini adalah *Intellectual Capital* sebagai variabel bebas dan reaksi investor sebagai variabel terikat.

1. *Intellectual Capital*

Efisiensi dari *intellectual capital* diukur dengan menggunakan *value added intellectual coefficient* (VAICTM) (Pulic, 1998). Adapun urutan perhitungannya adalah sebagai berikut:

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

$$VA = OP + EC + D + A$$

Keterangan:

VA	=	nilai tambah
OP	=	laba operasional
EC	=	biaya gaji
D	=	depresiasi
A	=	amortisasi

- b. Menghitung *efficiency of human capital*:

$$VAHU = VA/HC$$

Keterangan:

VAHU	=	indikator efisiensi nilai tambah <i>human capital</i>
HC	=	total pengeluaran untuk karyawan, mencakup gaji dan upah, kesejahteraan dan kompensasi karyawan, bonus, dana pensiun, pelatihan dan pendidikan

- c. Menghitung *structural capital*:

$$SC = VA - HC$$

Keterangan:

SC	=	<i>structural capital</i>
----	---	---------------------------

- d. Menghitung *structural capital efficiency*:

$$STVA = SC/VA$$

Keterangan:

STVA	=	indikator efisiensi nilai tambah dari <i>structural capital</i>
------	---	---

- e. Menghitung *capital employed efficiency*:

$$VACA = VA/CE$$

Keterangan:

VACA	=	indikator efisiensi nilai tambah dari modal yang digunakan
CE	=	<i>capital employed</i> /dana yang tersedia/ekuitas

- f. Menghitung:

$$VAIC^{TM} = VAHU + STVA + VACA$$

2. Reaksi investor dapat diukur dari nilai pasar perusahaan. Variabel ini diukur dengan *market-to-book value ratio* (M/B). Formula untuk menghitung M/B yaitu:

$$M/B = MVE / BV$$

Keterangan:

MVE = harga penutupan saham akhir tahun x jumlah saham biasa yang beredar

Model regresi pertama digunakan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap reaksi investor (H₁), sedangkan untuk menguji pengaruh parsial komponen *intellectual capital* (H₂) terhadap reaksi investor digunakan model regresi kedua. Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis yaitu bila koefisien *unstandardized* pada persamaan regresi positif dan signifikan ($p \leq 0,05$).

4. Hasil dan Pembahasan

Tabel 1 menyajikan hasil uji statistik untuk

Tabel 1. Hasil Uji Statistik

Hipotesis	Var.	Unstandardized Coefficients	Nilai p	R ²	Keterangan
H ₁	VAIC	0,481	0,01	0,068	Signifikan
	VACA	0,818	0,00	0,355	Signifikan
H ₂	VAHU	0,611	0,00		Signifikan
	STVA	-0,501	0,01		Signifikan

Sumber: Data diolah

BV = Total aktiva – Total hutang – Saham preferen

3.3 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan 2 model yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 dan 2. Untuk menguji hipotesis 1 digunakan persamaan:

$$M / B_{it} = \alpha + \beta_1 VAIC_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (1)$$

Selanjutnya untuk menguji hipotesis 2 digunakan persamaan:

$$M/B_{it} = \alpha + \beta_1 VACA_{it} + \beta_2 VAHU_{it} + \beta_3 STVA_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

M / B_{it} = reaksi investor terhadap perusahaan i pada tahun t

VAIC_{it} = *intellectual capital* perusahaan i pada tahun t

VACA_{it} = *relational capital* perusahaan i pada tahun t

VAHU_{it} = *human capital* perusahaan i pada tahun t

STVA_{it} = *structural capital* perusahaan i pada tahun t

α = konstanta

β₁, β₂, β₃ = koefisien *unstandardized*

e_{it} = residual atas nilai perusahaan

persamaan regresi.

Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh nilai R² untuk model 1 sebesar 6,8%, artinya variabel *intellectual capital* dapat menjelaskan variabel reaksi investor sebesar 6,8% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model ini. Nilai p menunjukkan 0,01 < 0,05 *level of significant*. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor **diterima**.

Penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap reaksi investor. Hasil ini mendukung hasil penelitian Tseng dan Goo (2005), Joia (2000), Chen et al., (2005), dan Kehelwalatenna dan Gunaratne (2010). Pengelolaan *intellectual capital* yang dilakukan secara efektif merupakan proses penciptaan nilai yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Tseng dan Goo, 2005). Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar terjadi karena perusahaan melakukan perbaikan dan peningkatan investasi dibidang teknologi untuk mengembangkan inovasi-inovasi dan *human capital* yang pada akhirnya akan meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan nilai pasar (Joia, 2000).

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai dampak positif terhadap nilai pasar dan investor memberikan nilai pada perusahaan yang memiliki *capital intellectual efficiency* yang lebih baik. Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory*, yaitu adanya reaksi positif dari investor

ketika perusahaan melakukan pengungkapan *intellectual capital*. Reaksi ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia sudah menyadari pentingnya *intellectual capital* sebagai sumber daya yang penting bagi keberhasilan perusahaan. Indikasi ini juga menunjukkan bahwa pengeluaran yang terkait dengan penguasaan, pendayagunaan, dan pengembangan *intellectual capital* dianggap sebagai investasi yang merupakan bagian dari aset yang dimiliki perusahaan.

Ketika perusahaan melakukan investasi dan membangun infrastruktur *intellectual capital* secara berkelanjutan maka seharusnya diikuti dengan peningkatan nilai pasarnya. Penguasaan dan *inferiority* atas *intellectual capital* secara langsung mencerminkan kemampuan kompetitif perusahaan, dan dapat mempengaruhi evaluasi dan persepsi investor atas perusahaan secara positif.

Hasil uji statistik model 2 menunjukkan nilai R^2 sebesar 35,5%; artinya variabel independen yaitu komponen *intellectual capital* dapat mempengaruhi variabilitas reaksi investor sebesar 35,5% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model. Tingkat signifikansi setiap variabel dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi dari VACA sebesar $0,00 < 0,05$ *level of significant* artinya variabel ini berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor.
2. Nilai signifikansi dari VACA sebesar $0,00 < 0,05$ *level of significant* artinya variabel ini berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor.
3. Nilai signifikansi dari VACA sebesar $0,01 < 0,05$ *level of significant* artinya variabel ini berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor.

Penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor, dan masing-masing komponen ternyata memberikan pengaruh yang sama. VACA sebagai ukuran *value creation efficiency of physical capital* berpengaruh positif dan signifikan; VAHU sebagai ukuran *valuecreation efficiency of human capital* juga berpengaruh signifikan; dan STVA sebagai ukuran *value-creation efficiency of structural capital* berpengaruh signifikan namun arahnya negatif.

Hasil pengujian pengaruh masing-masing komponen ini mengindikasikan bahwa aset berwujud dan tidak berwujud telah menjadi perhatian dalam proses penciptaan nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Investor terbukti memberikan apresiasi terhadap pemanfaatan aset berwujud dalam menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Di sisi lain, investor juga mengakui peran penting aset tidak berwujud dalam proses penciptaan nilai.

Karyawan, dalam konteks *intellectual capital*,

merupakan bagian dari aset perusahaan yang sangat strategis, apalagi untuk perusahaan jasa keuangan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *human capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor, dengan kata lain investor di Indonesia sudah mengakui pentingnya peran sumber daya manusia dalam menciptakan nilai bagi perusahaan.

Industri perbankan yang termasuk sektor jasa keuangan merupakan industri yang bersifat *knowledge intensive* karena aktivitasnya lebih banyak memanfaatkan *intellectual capital*, yang salah satu komponennya adalah SDM, dibandingkan industri manufaktur yang lebih banyak menggunakan aset fisik (Fierer dan Williams, 2003). Jadi sewajarnya SDM memiliki kontribusi besar dalam proses penciptaan nilai. Perusahaan perbankan Indonesia merupakan sektor industri yang terdepan dalam pemanfaatan teknologi informasi dan pengembangan kualitas SDM (Halim, 2003) yang merupakan bagian dari *intellectual capital*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor memberikan perhatian terhadap pengembangan dan pendayagunaan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan.

Penelitian ini juga membuktikan *structural capital* juga berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor meskipun arah hubungannya negatif. Padahal mekanisme dan struktur organisasi dibutuhkan untuk mendukung para karyawan dalam mengoptimalkan kinerja intelektual yang akan berpengaruh pada kinerja bisnis keseluruhan. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektual yang tinggi, namun jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang lemah, maka kinerja *intellectual capital* tidak akan optimal.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa sudah saatnya para manajer untuk mulai melakukan pengungkapan *intellectual capital* secara sukarela, sehingga persepsi negatif di antara *stakeholders* terkait dengan penciptaan nilai dalam perusahaan akan menjadi lebih transparan. Para perumus kebijakan harus menyesuaikan atau mengintensifkan inisiatifnya untuk mendorong penerimaan dan pemahaman yang lebih besar atas konsep *intellectual capital* (Melani, 2010).

4. Simpulan

Penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap reaksi investor. Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory*, yaitu adanya reaksi positif dari investor ketika perusahaan melakukan pengungkapan *intellectual capital*. Reaksi positif ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia sudah menyadari akan pentingnya *intellectual capital* sebagai sumber daya yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Pengaruh tiap elemen dari *intellectual capital*

terhadap reaksi investor menunjukkan hasil yang sama. Efisiensi dari modal fisik (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA) berpengaruh signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa aset fisik maupun tidak berwujud telah diakui perannya oleh investor dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan perbankan di Indonesia. Investor tidak hanya memperhatikan sumber daya berwujud saja, namun sudah memperhitungkan peranan sumber daya berwujud dan tidak berwujud sebagai aset yang dapat meningkatkan kapabilitas dan keunggulan kompetitif.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah: (1) menggunakan sampel dari jenis industri lain agar hasilnya dapat digeneralisasi, (2) penelitian berikutnya dapat dibandingkan hasil penelitian untuk tiap jenis industri, dan (3) memperluas pengujian terkait dengan perubahan pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja internal, kinerja eksternal, dan reaksi investor selama periode pengamatan.

Daftar Rujukan

- Artinah, B. dan A. Muslih. (2011). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Capital Gain* (Studi Empiris terhadap Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Spread* Vol. 1, No. 1, hlm 9-22.
- Astuti, P. D. dan A. Saberi. (2005). Hubungan *Intellectual Capital* dan *Business Performance* dengan *Diamond Specification*: Sebuah Perspektif Akuntansi. *Makalah Seminar Nasional Akuntansi VIII Solo*: hlm 694-707.
- Belkaoui, A. R. (2003). Intellectual Capital and Firms Performance of US Multinational Firms. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 4, No. 2, pp 215-226.
- Bontis, N. (1998). Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision* Vol. 36, No. 2, pp 63-76.
- Bontis, N., W. C. C. Keow, and S. Richardson. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 1, No. 1, pp 85-100.
- Chen, M. C., S. J. Cheng, and Y. Hwang. (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.
- Firer, S. and S. M. Williams. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 4, No. 3, pp 348-360.
- Halim. (2003). Teknologi Informasi Indonesia dalam Sorotan. *eBizz Asia*. Vol. 1, No. 11. www.ebizasia.com/eBizzAsiaV02/.
- Jogiyanto, H.M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Joia, L. A. (2000). Measuring Intangible Corporate Assets Linking Business Strategy with Intellectual Capital. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 1, No.1, pp 68-84.
- Kehelwalatenna, S and P.S.M. Gunaratne. (2010). *The Impact of Intellectual Capital on the Firm Performance and Investor Response: an Empirical Study of Selected Sectors in Colombo Stock Exchange*. www.kln.ac.lk/uokr/icbi_2010.html.
- Kin, H. C. (2009). Impact of Intellectual Capital on Organizational Performance. *The Learning Organization* Vol. 16, No. 1, pp 4-21.
- Mavridis, D.G. (2004). The Intellectual Capital Performance of the Japanese Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 5, No. 1, pp 92-115.
- Melani, E. (2010). *Intellectual Capital dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. *Laporan Penelitian Tidak Dipublikasikan*. Politeknik Negeri Malang.
- Miller, M. (1999). Measuring and Reporting Intellectual Capital from a Diverse Canadian Industry Perspective. *Proceeding of International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital*. Amsterdam.
- Mouritsen, J. and H.T Larsen. (2001). Reading an Intellectual Capital Statement: Describing and Prescribing Knowledge Management Strategies. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 2, No. 4, pp 359-383.
- Muhammad, N., N. Maheran and M. K. A. Ismail. (2009). Intellectual Capital Efficiency and Firm's Performance: Study on Malaysian Financial Sectors. *International Journal for Economics and Finance* Vol. 1, No.2, pp 206-212.
- Pek, C. G. (2005). Intellectual Capital Performance of Commercial Banks in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 6, No. 3, pp 385-396.
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*. www.vaic_on.net/start.htm.
- Tseng, C. Y. and Y. J. Goo. (2005). Intellectual Capital and Corporate Value in an Emerging Economy: Empirical Study of Taiwanese Manufacturers. *R & D Management* Vol. 35, No. 2, pp 187-201.

- Ulum, I., I Ghozali, dan A. Choriri. (2008). *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*. Makalah Seminar Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- William, S. M. (2001). Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related?. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 2, No. 3, pp 192-203.