

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL, DAN TATA KELOLA
PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN**

***THE INFLUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL AND
CORPORATE GOVERNANCE ON FIRM'S FINANCIAL
PERFORMANCE***

**FIANOSCA RASSAT
8335092887**



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**Program Studi S1 Akuntansi
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Jakarta
2013**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

**Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi**



Dra. Nurahma Hajat., M.Si
NIP. 19531002 198503 2 001

| Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|--|---------------|---|---------------|
| 1. <u>Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 001 | Ketua Penguji |  | 8/Julai/2013 |
| 2. <u>Tresno Ekajaya, SE., M.Ak</u> NIP. 19741105 200604 1 001 | Sekretaris |  | 9/Julai/2013 |
| 3. <u>Marsellisa Nindito, SE, Akt., M.Sc</u> NIP. 19750630 200501 2 001 | Penguji Ahli |  | 8/Julai/2013 |
| 4. <u>Unggul Purwohedi, SE., M.Si., Ph.D</u> NIP. 19790814 200604 1 002 | Pembimbing I |  | 10/Julai/2013 |
| 5. <u>Rida Prihatni, SE., Akt., M.Si</u> NIP. 19760425 200112 2 002 | Pembimbing II |  | 10/Julai/2013 |

Tanggal Lulus 25 Juni 2013

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang dieproleh, serta sanksi lainnya yang sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juni 2013

Yang membuat pernyataan



Fianosca

No. Reg : 8335092887

ABSTRAK

Fianosca, 2013; Pengaruh Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Pembimbing: (I) Unggul Purwohedi, SE., M.Si., Ph.D. ; (II) Rida Prihatni, SE., Akt., M.Si.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan (yang diprosikan oleh kepemilikan institusional dan komisaris independen) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan melalui tes secara simultan dan parsial.

Intellectual capital diukur menggunakan model Value Added Intellectual Capital (VAIC) yang memiliki tiga komponen (physical capital, human capital, and structural capital). Corporate governance diukur menggunakan dua proksi (kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen) dan kinerja keuangan diukur dengan proksi (Tobin's q).

Data diperoleh dari 22 perusahaan property dan real estate yang listing di Indonesia stock Exchange selama tiga tahun (2009-2011). Data dianalisis menggunakan regresi berganda. Hasil uji asumsi klasik telah menunjukkan bahwa data normal sehingga analisis regresi dapat dilakukan dengan layak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa intellectual capital dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan jika perusahaan dapat mengukurnya secara akurat namun corporate governance masih tidak terbukti dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci: modal intelektual, tata kelola perusahaan, kinerja keuangan.

ABSTRACT

Fianosca, 2013; The Influence of Intellectual Capital and Corporate Governance on Firm's Financial Performance.

Advisors: (I) Unggul Purwohedi, SE., M.Si., Ph.D. ; (II) Rida Prihatni, SE., Akt., M.Si.

This research aims to examine the influence of intellectual capital and corporate governance (which is proxied by institutional ownership and independent commissioner) on firm's financial performance through simultaneously and partial test.

The efficiency of value added (VAIC) has three major components of firms resources (physical capital, human capital, and structural capital). Corporate governance was measured by using two proxies (institutional ownership, and proportion of independent board) and financial performance was measured by using proxy (Tobin's q).

Data were drawn from 22 listed property and real estate firms in Indonesia Stock Exchange for three years (2009-2011). The analysis method used multiple regression. Classic assumption test showed that data were normal, so that the regression could be implemented properly.

The results showed that intellectual capital positively affected financial performance (Tobin's q) and institutional ownership did not affect financial performance (Tobin's q), in the same way proportion of independent board did not affect financial performance (Tobin's q). It can be concluded thus intellectual capital can be used to enhance financial performance if the firm enable to measure it accurately. Meanwhile corporate governance still can not be proven to be used to enhance financial performance.

Key words : intellectual capital, corporate governance, financial performance

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada kehadiran Allah SWT, atas rahmat dan karunia-Nya skripsi ini dapat disusun dan diselesaikan tepat pada waktunya. Syukur Alhamdulillah Penulis ucapkan sebagai tanda syukur Penulis kepada Allah SWT karena diberikan kelancaran dalam penyusunan skripsi ini, sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan” disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari berbagai pihak yang turut membantu dan mendukung sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Maka dalam kesempatan ini, penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan nikmat dan karunia Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan pengerjaan laporan ini.
2. Dra. Nurahma Hajat, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
3. Unggul Purwohedi, SE., M.Si., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta sekaligus Dosen Pembimbing I yang dengan penuh kesabaran membimbing dan memberikan saran, masukan dan support dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Jakarta.

5. Rida Prihatni, SE., Akt., M.Si. selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan arahnya dalam penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh dosen pengajar dan karyawan di Fakultas Ekonomi.
7. Orang tua tercinta Mama Inda, Papa Bon, Fianda Rassat, Fiandini Permata, Kamania Aurora dan orang yang penulis sayangi yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan, inspirasi, masukan, kritikan, solusi, dan motivasi serta bantuan kepada penulis baik secara moril maupun materil.
8. Teman-teman S1 Akuntansi Reguler 2009 untuk semua dukungan bantuannya serta dorongan semangat selama saya mengerjakan skripsi ini.
9. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang turut membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun agar skripsi ini menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca..

Jakarta, Juni 2013

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|----------------|
| JUDUL | i |
| LEMBAR PERSETUJUAN | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS | iv |
| ABSTRAK | v |
| ABSTRACT | vi |
| KATA PENGANTAR | vii |
| DAFTAR ISI | ix |
| DAFTAR TABEL | xi |
| DAFTAR GAMBAR | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN | xiii |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1. Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah | 7 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 8 |
| 1.4. Manfaat Penelitian | 9 |
| | |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS | |
| 2.1. Kajian Pustaka | 10 |
| 2.1.1. Kinerja Keuangan..... | 10 |
| 2.1.2. <i>Intellectual Capital</i> | 13 |
| 2.1.3. <i>Corporate Governance</i> | 20 |
| 2.1.4. <i>Stakeholder Theory</i> | 27 |
| 2.1.5. <i>Agency Theory</i> | 28 |
| 2.2. <i>Review</i> Penelitian Terdahulu | 29 |
| 2.3. Kerangka Pemikiran | 32 |
| 2.4. Hipotesis | 34 |
| | |
| BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN | |
| 3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian | 37 |
| 3.2. Metode Penelitian | 37 |
| 3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian | 38 |
| 3.3.1. Variabel Dependen | 38 |
| 3.3.1.1. Kinerja Keuangan <i>Tobin's q</i> | 38 |
| 3.3.2. Variabel Independen..... | 39 |
| 3.3.2.1. Modal Intelektual | 39 |
| 3.3.2.2. Kepemilikan Institusional | 42 |
| 3.3.2.3. Proporsi Komisaris Independen..... | 43 |

| | |
|--|----|
| 3.4. Metode Pengumpulan Data | 44 |
| 3.5. Teknik Penentuan Populasi atau Sample | 44 |
| 3.6. Metode Analisis | 45 |
| 3.6.1. Pengujian Asumsi Klasik | 45 |
| 3.6.1.1. Uji Normalitas | 45 |
| 3.6.1.2. Uji Multikolinieritas | 46 |
| 3.6.1.3. Uji Autokorelasi | 47 |
| 3.6.1.4. Uji Heterokedastisitas | 48 |
| 3.6.2. Regresi Linier Berganda | 48 |
| 3.6.3. Pengujian Hipotesis | 49 |
| 3.6.3.1. Uji Statistik T (uji t) | 49 |
| 3.6.3.2. Uji Statistik F (uji f) | 50 |
| 3.6.3.3. Koefisien Determinasi (R^2) | 50 |

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

| | |
|--|----|
| 4.1. Deskripsi Unit Analisis | 52 |
| 4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan | 53 |
| 4.2.1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif | 53 |
| 4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik | 56 |
| 4.2.2.1. Uji Normalitas | 56 |
| 4.2.2.2. Uji Multikolinearitas | 59 |
| 4.2.2.3. Uji Autokorelasi | 60 |
| 4.2.2.4. Uji Heterokedastisitas | 61 |
| 4.2.3. Analisis Regresi Berganda | 63 |
| 4.2.4. Pengujian Hipotesis | 65 |
| 4.2.4.1. Uji Pengaruh Parsial (Uji t) | 65 |
| 4.2.4.2. Uji Pengaruh Simultan (Uji f) | 67 |
| 4.2.4.3. Koefisien Determinasi | 68 |
| 4.2.5. Pembahasan | 66 |
| 4.2.5.1. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan | 69 |
| 4.2.5.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan | 71 |
| 4.2.5.3. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan | 74 |
| 4.2.5.4. Pengaruh Modal Intelektual, Kepemilikan Institusional, Proporsi Komisaris Independen terhadap Kinerja keuangan Perusahaan | 76 |

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

| | |
|------------------------------------|----|
| 5.1. Kesimpulan | 78 |
| 5.2. Keterbatasan Penelitian | 79 |
| 5.3. Saran | 80 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|---|----------------|
| Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu | 29 |
| Tabel 4.1 Jumlah Sampel Penelitian..... | 52 |
| Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif | 53 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Skewness Kurtosis | 56 |
| Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov | 58 |
| Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas | 59 |
| Tabel 4.6 Hasil Uji Durbin-Watson..... | 60 |
| Tabel 4.7 Hasil Uji Glesjer | 63 |
| Tabel 4.8 Hasil Analisis Berganda | 64 |
| Tabel 4.9 Hasil Uji t (Parsial) | 66 |
| Tabel 4.10 Hasil Uji f (Simultan)..... | 68 |
| Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi..... | 69 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|--------------------------------------|----------------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran | 33 |
| Gambar 4.1 P-Plot Normalitas | 57 |
| Gambar 4.2 Grafik Scatterplots | 62 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | Halaman |
|---|----------------|
| Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian..... | 83 |
| Lampiran 2 Hasil Regresi SPSS | 83 |
| Lampiran 3 Data Perhitungan Modal Intelektual, Kepemilikan Instiutsional Proporsi Komisaris Independen dan Kinerja Keuangan..... | 88 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya dan para *stakeholders* lainnya. Adapun tujuan perusahaan antara lain untuk memperoleh keuntungan (*profi*). Tentunya keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan melibatkan banyak pihak yang berkepentingan seperti pihak manajemen, pemegang saham, investor, pemerintah, dan kreditor.

Keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan tersebut dapat diukur dengan apa yang disebut kinerja perusahaan, yang nantinya dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan perusahaan. Pendapat serupa juga dikemukakan Ekowati dan Rusmana (2010) yang mengatakan kinerja perusahaan dapat diartikan sebagai penilaian terhadap prestasi yang dicapai melalui pengelola modal fisik, modal finansial, dan modal intelektualnya karena diyakini mampu menciptakan keunggulan bersaing dengan melakukan inovasi, penelitian dan pengembangan yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui peningkatan atau penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Peningkatkan kinerja keuangan dengan mengubah strategi dalam menjalankan bisnisnya dirasa perlu dilakukan guna bertahan dari persaingan yang semakin ketat serta inovasi teknologi semakin maju untuk itu diperlukan adanya perubahan strategi agar perusahaan dapat terus bertahan dalam persaingan bisnis. Oleh karena itu di era globalisasi saat ini perusahaan dituntut tidak hanya berfokus pada modal fisik dan modal finansial yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*), tapi juga berfokus pada Modal Intelektual/*Intellectual Capital* (IC) yang menjadi karakteristik perusahaan berbasis ilmu pengetahuan (Kuryanto dan Syafruddin 2008). *Intellectual capital* ini merupakan sumber daya yang unik sehingga tidak semua perusahaan dapat menirunya. Hal inilah yang menjadikan *intellectual capital* sebagai sumber daya kunci bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja. Tetapi sayangnya praktik pengelolaan modal intelektual masih jarang dilakukan perusahaan di Indonesia.

Di Indonesia sendiri implementasi kinerja modal intelektual masih sangat baru dan belum banyak diterapkan di banyak perusahaan sehingga produk yang dihasilkan masih miskin kandungan teknologi. Hal ini pun dikemukakan oleh Yusuf dan Sawitri (2009) menurut mereka banyak perusahaan masih cenderung menggunakan konsep *conventional based* dalam membangun bisnisnya hal demikian dapat menyebabkan produk yang dihasilkan miskin dengan kandungan teknologi. Hal senada juga diungkapkan oleh Abidin dalam Kuryanto dan Syafruddin (2008) menurutnya modal intelektual masih belum dikenal secara luas di Indonesia.

Perusahaan di Indonesia sebenarnya dapat menjadikan *intellectual capital* sebagai bahan pertimbangan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena perusahaan dapat merencanakan strategi untuk memberdayakan modal intelektual secara lebih baik. Tetapi upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya berasal dari pemberdayaan modal intelektual tetapi juga harus adanya tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Corporate Governance diyakini sebagai sebuah sistem yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Seperti yang dikemukakan Asba (2009) *Good Corporate Governance* (GCG) pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. *Corporate governance* menekankan pada pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang andal, akurat, dan tepat waktu. Selain itu juga menunjukkan kewajiban manajemen perusahaan untuk mengungkapkan seluruh informasi kinerja keuangan secara independen, akurat, tepat waktu, dan transparan (Sutedi, 2009:2). Untuk itu perusahaan publik maupun non-publik di Indonesia harus memandang *corporate governance* sebagai upaya peningkatan kinerja perusahaan.

Di Indonesia penerapan praktik GCG berawal dari program pemulihan pasca krisis dalam bantuan dana pinjaman atau hibah yang dimulai sejak tahun 1997-1998 yang telah diupayakan oleh pemerintah berkerjasama dengan *International Monetary Fund* (IMF) untuk menolong keluar dari krisis ekonomi dengan berbagai langkah yang tertuang dalam *Letter of Intent* (LoI) yaitu dengan menerapkan standar GCG yang ditetapkan di tingkat internasional (Sutedi, 2011: 55-56). Namun sepertinya praktik GCG belum berjalan dengan baik dan tidak

mudah, hal ini tercermin dari laporan lembaga internasional tentang kualitas GCG di Indonesia yang masih tergolong sangat rendah.

Masih rendahnya implementasi GCG di Indonesia dapat dikatakan mencerminkan kualitas dari perusahaan di Indonesia, seperti laporan yang dari *Asian Corporate Governance Association* yang dimuat dalam *CG Watch Market Rankings and Scores 2007 to 2012* yang menempatkan Indonesia pada posisi 11 dari 11 negara. Hal ini mengindikasikan penerapan GCG di Indonesia masih tergolong terbawah atau buruk dibanding negara-negara Asia lainnya.

Dapat dikatakan bahwa masih banyak perusahaan di Indonesia buruk untuk menjalankan *corporate governance*. Hal ini karena perusahaan menjalankan *corporate governance* hanya karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi hukum dibandingkan menganggap prinsip *corporate governance* sebagai bagian dari budaya perusahaan (Sutedi, 2011: 56). Hal ini pun dapat berdampak kepada kinerja keuangan perusahaan yang semakin menurun, untuk mengatasi hal tersebut perusahaan haruslah menegakkan *corporate governance mechanism* untuk menjadikan perusahaan lebih akuntabel.

Mekanisme *corporate governance* dalam hal ini ada kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen sangat diperlukan untuk menjalankan fungsi pengawasan dan monitoring. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen yang besar pula sehingga secara tidak langsung meningkatkan kinerjanya (Widyati, 2013). Begitu pula dengan komisaris independen komisaris yang juga memegang peranan penting dalam mengarahkan strategi dan

mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian dari pencapaian tujuan perusahaan (Trisnantari, 2012). Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas

Berpijak dari berbagai uraian latar belakang di atas mengenai modal intelektual dan *Good Corporate Governance*, terdapat beragam hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sehingga mendorong untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat apakah ada pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan, antara lain Di Indonesia, penelitian tentang *intellectual capital* diantaranya telah dilakukan oleh Ulum, Ghazali, dan Chairi (2008) yang berhasil membuktikan bahwa IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan. Solikhah, Rohman, Meiranto (2010) juga mendapatkan hasil serupa IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, pertumbuhan perusahaan tetapi tidak terhadap nilai pasar perusahaan.

Berbeda dengan penelitian-penelitian diatas, Kuryanto (2008) menunjukkan hasil yang berbanding terbalik yaitu tidak ada pengaruh positif antara IC dengan kinerja keuangan perusahaan dan kinerja keuangan masa depan, dijelaskan pula kinerja *intellectual capital* berbeda tiap industri.

Penelitian tentang *Good Corporate Governance* terhadap kinerja telah banyak dilakukan oleh para peneliti dan menunjukkan berbagai hasil yang beragam, seperti

penelitian yang dilakukan oleh Setiyarini (2011) Hasil penelitian yang didapatkan penelitian tersebut adalah kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini tidak membuktikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang hampir sama juga didapatkan Widyati (2013) berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, hasil dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Namun penelitian tersebut juga terdapat hasil yang kontradiktif Haryani, Pratiwi, Syafruddin (2011) Mekanisme internal berupa komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Dari berbagai uraian di atas mengenai modal intelektual dan *Good Corporate Governance*, sekian banyak hasil penelitian mengenai modal intelektual terhadap kinerja perusahaan terdapat hasil kontradiktif maka menarik untuk dikaji ulang sementara *Corporate Governance* terhadap kinerja terlihat hasil yang cukup beragam. Akan tetapi, hasil yang beragam tersebut juga dipengaruhi perbedaan variabel yang digunakan oleh masing-masing peneliti . Selanjutnya penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris ”**Pengaruh pengaruh Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan di atas, penelitian sebelumnya menunjukkan masih adanya *research problem* mengenai pengaruh *intellectual capital* dan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan masih mengalami hasil penelitian yang kontradiktif. Chen *et. al.* (2005) meneliti hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan model Pulic (VAIC) menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan tahun 1992-2002. Hasilnya menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan. Di Indonesia, penelitian tentang *intellectual capital* diantaranya telah dilakukan oleh Ulum, Ghozali, dan Chariri (2008) yang berhasil membuktikan bahwa IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan., tetapi Kuryanto dan Syafruddin (2008) menyatakan kinerja IC tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Penelitian tentang *Good Corporate Governance* terhadap kinerja telah banyak dilakukan oleh para peneliti dan menunjukkan berbagai hasil yang beragam, seperti penelitian yang dilakukan oleh Setiyarini (2011) Hasil penelitian yang didapatkan penelitian tersebut adalah kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Widyawati (2013) Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, hasil dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Namun penelitian tersebut juga terdapat hasil yang kontradiktif Haryani, Pratiwi, Syafruddin (2011) mekanisme internal berupa komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan uraian tersebut maka memunculkan pertanyaan penelitian sebagai berikut

1. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
3. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
4. Apakah modal intelektual, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan utama dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.
3. Untuk mengetahui pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan.
4. Untuk mengetahui pengaruh modal intelektual, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat:

1. Secara praktis; untuk membantu serta memberikan informasi mengenai modal intelektual dan *corporate governace* bagi manager mengenai, investor dan kreditur sebagai referensi pertimbangan bagi manajemen untuk mengelola sumber daya perusahaan secara lebih optimal dan kreditur sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan pemberian kredit.
2. Secara teoritis dan akademis; dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori terutama akuntansi keuangan dan dijadikan kajian lebih lanjut serta menambah wawasan khususnya mengenai modal intelektual, *corporate governance* terhadap kinerja keuangan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan pada dasarnya adalah alat yang digunakan untuk mengukur kesehatan perusahaan, menggambarkan efektifitas penggunaan aset oleh perusahaan dan melihat peningkatan pendapatan.

Kinerja perusahaan yang baik dapat dinilai dari sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan dan seberapa baik atau mampu perusahaan dalam mengoptimalkan modal untuk menghasilkan pendapatan

Para manajer yang menggunakan rasio keuangan untuk mengukur dan melacak kinerja keuangan sepanjang waktu, berikut adalah rasio yang sering digunakan perusahaan dalam melihat kinerja perusahaan menurut (Weston dan Copeland,1995) :

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, dengan cara membandingkan rasio aktivitas dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik itu yang berhubungan dengan penjualan, aset, maupun laba bagi modal sendiri. *gross profit margin (GPM)*, *net profit margin (NPM)*, *operating return on assets (OPROA)*, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *operating ratio (OR)*.

4. Rasio Solvabilitas (*leverage*)

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage, berarti menggunakan modal sendiri 100% dalam usahanya.

5. Rasio Penilaian Pasar (*Market Ratio Valueation*)

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan karena mencerminkan kondisi keuangan dari penilaian kinerja pasar, rasio yang digunakan antara lain: *Earnig Price Ratio*, *Market to Book Value*, *Tobin's Q Ratio*.

2.1.1.1 Tobin's Q

Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan.

Nilai *Tobin's q* dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai hutang (*value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka *Tobin's q* dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010).

Sudiyanto dan Puspitasari (2010) menginterpretasi dari skor *Tobin's q* adalah sebagai berikut:

1. $Tobin's q < 1$ Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*.
Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah.
2. $Tobin's q = 1$ Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*.
Manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva. Potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.
3. $Tobin's q > 1$ Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*.
Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi tinggi

Weston dan Copeland (1995: 245) jika rasio- q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru, jika rasio dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik

Jika nilai *Tobin's Q* perusahaan lebih dari satu, berarti nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar daripada aktiva perusahaan yang tercatat. Implikasinya

adalah akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik namun sebaliknya, jika nilai Tobin's Q kurang dari satu hal ini berarti bahwa biaya ganti aktiva lebih besar daripada nilai pasar perusahaan sehingga pasar akan menilai perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik

Dengan rasio ini dapat diketahui pula seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Menurut Sekaredi (2010) Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik pula dan memiliki *intangible asset* (aset tidak berwujud) yang semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki nilai pasar yang tinggi akan menyebabkan investor rela mengeluarkan pengorbanan lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mengecil (Brealey dan Myers, 2000 dalam Sekaredi 2011).

2.1.2 Intellectual Capital

Menurut Stewart 1997 dalam (Ulum 2009:20) IC didefinisikan sebagai berikut: "*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*". Dalam kutipan tersebut, Stewart menyatakan bahwa *intellectual capital* adalah gabungan dari semua (benda atau orang) yang dapat memberikan nilai

pasar yang kompetitif berupa pengetahuan, informasi, properti intelektual, pengalaman yang dapat menciptakan kekayaan bagi perusahaan.

Menurut Stewart “*Intellectual capital as the intellectual material that has been formalized, captured and leveraged to create wealth by producing a higher value assets*”. Stewart berpendapat bahwa *intellectual capital* digunakan untuk tujuan menciptakan “*wealth*” atau kekayaan dengan menghasilkan aset yang lebih tinggi nilainya.

Intellectual capital diidentifikasi sebagai nilai tersembunyi (*hidden value*) dari bisnis, “tersembunyi” digunakan untuk dua hal yang berhubungan. Pertama, *intellectual capital* adalah aset yang tidak terlihat seperti aset tradisional, dan kedua, aset ini biasanya tidak terlihat pula dilaporan keuangan (Edvison dan Malone (1997) dalam Ulum (2009)).

Starovic *et.al*, (2003) dalam Solikhah (2010) menjelaskan bahwa IC merupakan sekelompok aset pengetahuan yang merupakan atribut organisasi dan berkontribusi signifikan untuk meningkatkan posisi persaingan dengan menambahkan nilai bagi *stakeholder*.

Roos *et al* 1997 dalam Suhendah (2010) menyatakan bahwa *intellectual capital* mencakup semua proses dan menjadi *asset* tak berwujud dalam neraca.

Dari semua definisi tersebut, *intellectual capital* dapat dianggap sebagai *asset* tidak berwujud yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk menghasilkan manfaat dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Sebenarnya masih banyak definisi dari modal intelektual menurut pakar dan kalangan bisnis, namun secara umum jika diambil suatu benang merah dari

berbagai definisi *intellectual capital* yang ada, maka *intellectual capital* dapat didefinisikan sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital*, *structural capital*, *customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi. Banyak para praktisi yang menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga elemen utama Stewart (1998), Sveiby (1997), Saint-Onge (1996), Bontis (2000) (dalam Sawarjuwono dan Kadir 2003) yaitu:

1. *Human Capital* (modal manusia)

Human capital merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. Disinilah sumber *innovation* dan *improvement*, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. *Human capital* juga merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya. (Brinker 2000) memberikan beberapa karakteristik dasar yang dapat diukur dari modal ini, yaitu *training programs*, *credential*, *experience*, *competence*, *recruitment*, *mentoring*, *learning programs*, *individual potential and personality*.

2. *Structural Capital* atau *Organizational Capital* (modal organisasi)

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. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

3. *Relational Capital* atau *Costumer Capital* (modal pelanggan)

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Relational capital* merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut. Edvinsson seperti yang dikutip oleh (Brinker 2000) menyarankan pengukuran beberapa hal berikut ini yang terdapat dalam modal pelanggan, yaitu:

1. *Customer Profile*. Siapa pelanggan-pelanggan kita, dan bagaimana mereka berbeda dari pelanggan yang dimiliki oleh pesaing. Hal potensial apa yang kita miliki untuk meningkatkan loyalitas, mendapatkan pelanggan baru, dan mengambil pelanggan dari pesaing.

2. *Customer Duration*. Seberapa sering pelanggan kita berbalik pada kita? Apa yang kita ketahui tentang bagaimana dan kapan pelanggan akan menjadi pelanggan yang loyal? Serta seberapa sering frekuensi komunikasi kita dengan pelanggan.
3. *Customer Role*. Bagaimana kita mengikutsertakan pelanggan ke dalam disain produk, produksi dan pelayanan.
4. *Customer Support*. Program apa yang digunakan untuk mengetahui kepuasan pelanggan.
5. *Customer Success*. Berapa besar rata-rata setahun pembelian yang dilakukan oleh pelanggan.

2.1.2.1 Pengukuran *Intellectual Capital*

Metode *Value added intellectual coefficient* (VAIC) dikembangkan oleh Pulic tahun 1997 yang didesain untuk menyajikan informasi *tentang value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible aset*) dan aset tidak berwujud (*intangible aset*) yang dimiliki perusahaan. Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi) (Ulum 2009: 86-85). Menurut Suhendah (2010) keunggulan metode *Pulic* adalah kemudahan dalam perolehan data yang digunakan dalam penelitian. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan standar yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan

Pulic (1998) dalam Ulum (2008) menjelaskan model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added*

adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA dihitung dari selisih antara output dan input

Nilai *output (OUT)* adalah *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan untuk dijual, sedangkan *input (IN)* meliputi seluruh beban yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa dalam rangka menghasilkan *revenue*. Namun, yang perlu diingat adalah bahwa beban karyawan tidak termasuk dalam IN. Beban karyawan tidak termasuk dalam IN karena karyawan berperan penting dalam proses penciptaan nilai. Proses *value creation* dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital (HC)*, *Capital Employed (CE)*, dan *Structural Capital (SC)* Tan *et al* 2007 (dalam Ulum 2008).

Berikut ini adalah penjelasan mengenai hubungan antara VA (*value added*) dengan HC(*human capita*), *structural capital(SC)*, dan *capital employed (CE)*:

1 .*Value added of Capital Employed (VACA)*

Value Added of Capital Employed (VACA) adalah rasio untuk menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit *physical capital* terhadap VA organisasi. Pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari IC perusahaan, agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya, perusahaan membutuhkan sebuah kemampuan dalam pengelolaan aset baik aset fisik maupun aset intelektual. VACA merupakan bentuk dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang berupa *capital asset*. Dengan pengelolaan *capital asset* yang baik, diyakini perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar dan kinerja perusahaannya.

2. *Value Added Human Capital (VAHU)*

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan kontribusi atau berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dengan HC mengindikasikan kemampuan HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan. Agar dapat bersaing perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas tinggi. Selain itu, perusahaan harus dapat mengelola sumber daya yang berkualitas tersebut dengan maksimal sehingga dapat menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

3. *Structural Capital Value Added (STVA)*

Structural Capital Value Added (STVA) menunjukkan kontribusi *structural capital (SC)* dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC dalam proses penciptaan nilai. Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. Karena Pulic menyatakan bahwa SC adalah VA dikurangi HC.

4. *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)*

VAIC adalah alat akuntansi untuk mengukur dan memantau kinerja aktiva berwujud (*physical capital*) perusahaan dan kinerja aset intelektual (*intellectual capital*) perusahaan yang ditunjukkan oleh *human capital* dan efisiensi modal

struktural. VAIC menunjukkan bagaimana kedua sumber daya tersebut (*physical capital* dan *intellectual potential*) telah secara efisien dimanfaatkan oleh perusahaan.

Pulic (1998) dalam ulum (2009) menganggap metodologi ini sebagai indikator universal yang menunjukkan kemampuan intelektual dari kemampuan penciptaan nilai unit bisnis dan merupakan ukuran efisiensi bisnis dalam ekonomi berbasis pengetahuan.

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

2.1.3 Corporate Governance

Istilah *Good Corporate Governance* pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Committee di tahun 1992 Komite Cadbury mendefinisikan *Good Corporate Governance*, sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham (Sutedi, 2011:1)

Good Corporate Governace dapat didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/Dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai

pemegang saham dalam jangka panjang dengan memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, belandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi 2011:1)

The Organization for Economic Corporation and Development (OECD) mengartikan *corporate governance* sebagai suatu sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perusahaan, termasuk mengatur pembagian tugas, hak dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan termasuk para pemegang saham, dewan pengurus, para manajer dan semua anggota *stakeholder* non pemegang saham (Purwantini, 2008 dalam Amah 2012).

Corporate governance didefinisikan oleh IICG (*Indonesian institute of Corporate Governance*) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. (www.iicg.org).

Corporate governance dapat ditinjau dari proses maupun pengendalian, ditinjau dari sisi proses adalah menyangkut penegakan atas prinsip-prinsip *corporate governance* dan dari sisi pengendalian dapat dilihat dari mekanisme *corporate governance*.

2.1.3.1 Prinsip-prinsip GCG

Di Indonesia, KNKG (Komite Nasional Kebijakan Governance) menerapkan prinsip-prinsip GCG yang diharapkan dapat diterapkan perusahaan. Penerapan

prinsip GCG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif.

Berikut ini adalah lima prinsip-prinsip dasar GCG yang dikeluarkan oleh KNKG:

1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.1.3.2 Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme pengendali corporate governance menjadi dua kelompok menurut Babic (2001) dalam Haryani (2011) yaitu *internal* berupa :struktur kepemilikan, struktur dewan komisaris, struktur bisnis multidivisi, dan mekanisme *eksternal* yaitu : pengendalian oleh pasar, struktur kepemilikan institusional, dan pelaksanaan audit oleh auditor.

Iskandar dan Chamlou (2000) dalam Purwatini (2008) menyebutkan bahwa, mekanisme pengawasan dalam *corporate governance* dibagi menjadi *internal* dan *external mechanism*. *Internal mechanism* adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan melakukan *check and balances* serta pengurangan konflik agensi menggunakan struktur dan proses internal seperti rapat umum pemegang saham, komposisi dewan komisaris, komposisi dewan direksi dan pertemuan dengan *board of directors*. *External mechanism* adalah cara mempengaruhi

perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal perusahaan seperti pengendalian oleh perusahaan dan pengendalian oleh pasar.

Mekanisme ini dirancang untuk mengurangi ketidakefisienan kinerja manajemen perusahaan yang timbul karena dari kesalahan dalam pengambilan keputusan dalam mencapai tujuan perusahaan. Keduanya mempunyai tujuan untuk menyelaraskan hubungan antara *prinsipal* dan *agent* dengan meminimalkan konflik yang terjadi diantar kedua pihak.

Berikut adalah penjelasan mengenai kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen:

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya. Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama peseorangan pribadi. Mayoritas institusi adalah berbentuk perseroan terbatas (Sekaredi, 2010).

kepemilikan institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksadana (Trisnantari, 2012). Investor institusional memiliki kapabilitas untuk menganalisis laporan keuangan secara langsung dibandingkan investor individual, lebih profesional serta kredibel dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi dalam perusahaan, motivasi melakukan pengawasan lebih ketat atas pengawasan aktivitas perusahaan ini karena menyangkut perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian dan pengawasan sangat tinggi sehingga potensi kecurangan

dapat ditekan. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Trisnantari (2010) berpendapat bahwa kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Adanya pemegang saham institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kinerja perusahaan.

2. Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham. Serta bebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak demi kepentingan perusahaan (Widyati, 2013). Keberdaannya adalah sebagai penyeimbang dalam proses pengambilan keputusan guna memberikan perlindungan kepada pemegang saham, dan pihak lain yang terkait dengan perusahaan.

Secara umum dewan komisaris mempunyai tanggung jawab dalam pengawasan dan monitoring kinerja manajemen di perusahaan. Komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah jika terjadi perselisihan diantara para manajer internal sehingga pengawasan kebijakan manajemen serta

pemberikan nasihat kepada manajemen dapat dilaksanakan. Komisaris independen merupakan posisi yang baik dalam melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang memiliki *good corporate governance* (Ningrum, 2012).

Merujuk pada kepada Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-339/BEJ/07-2001 tentang Peraturan Pencatatan efek Nomor I-A: tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek yang bersifat Ekuitas di bursa, dalam angka 1-a menyebutkan tentang rasio komisaris independen yaitu " komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh yang bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang kurangnya 30% (tigapuluh persen) dari seluruh jumlah anggota komisaris. Selanjutnya dalam angka 2 menentukan persyaratan komisaris independen tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas butir C Nomor 2a, 2b, 2c, dan 2d, persyaratan untuk menjadi seorang Komisaris Independen adalah:

1. Tidak ada hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali.
2. Tidak ada hubungan afiliasi dengan Direktur dan Komisaris Perusahaan tersebut.
3. Tidak bekerja rangkap sebagai Direktur di perusahaan terafiliasi.
4. Memahami peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

2.1.4 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori ini memelihara hubungan *stakeholder* yang mencakup semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholdernya*. Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder* (Solikhah, 2010).

Dalam konteks untuk menjelaskan tentang konsep IC *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh pihak yang menjalankan perusahaan, manajer harus mengelola perusahaan untuk kepentingan seluruh *stakeholder*. Dalam konteks ini adalah perusahaan diharuskan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*Physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder* (Ulum 2009:5-6)

Teori ini berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen dipandang sebagai fungsi dari pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi. Orientasinya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka dan diwujudkan dengan dengan semakin baiknya kinerja keuangan perusahaan (Ulum 2009:6).

jadi dapat dikatakan teori ini menjelaskan bahwa *stakeholder* memiliki peranan, power, dan kekuasaan yang penting dalam pengelolaan sumber daya perusahaan guna memaksimalkan kesejahteraan mereka, oleh karena itu manajemen perusahaan dituntut untuk memaksimalkan sumberdaya yang

dianggap penting oleh perusahaan secara optimal yang tujuannya adalah meningkatkan kinerja keuangan serta kesejahteraan mereka.

2.1.5 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory menjelaskan tentang pentingnya pengelolaan perusahaan (*principals*) kepada tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan semaksimal mungkin dengan biaya seefisiensi mungkin. Semakin besar laba semakin besar keuntungan yang didapat agent, sementara principal mengawasi, memonitor, mengembangkan sistem insentif bagi pengelola perusahaan untuk memastikan mereka bekerja demi perusahaan (Sutedi 2011:14).

Masalah yang terjadi adalah pemilik perusahaan tidak dapat berperan aktif dalam manajemen perusahaan, maka mereka mendelegasikan wewenang dan tanggung jawab kepada *agent* untuk bekerja atas nama dan untuk kepentingan principal. Delegasi otoritas inilah yang menyebabkan manajer memiliki akses informasi lebih banyak tentang keputusan strategik, taktikal, dan oprasional yang dapat menguntungkan diri mereka sendiri. Akibatnya munculah agensi konflik yang sulit diselaraskan (Trisnantari, 2012).

Apabila pengelolaan perusahaan berjalan dengan baik maka akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan karena tidak adanya perilaku menyimpang dari agent sehingga kegiatan perusahaan dalam memaksimalkan laba tercapai tapi yang terjadi keleluasaan *agent* dalam mengelola perusahaan

bisa mengarah kepada proses memaksimalkan kepentingan sendiri dengan beban yang harus ditanggung perusahaan, pemisahan ini menimbulkan kurangnya transparansi penggunaan dana kepada *principal* (Sutedi 2011:14).

Haryani, Pratiwi, Syafruddin (2011) juga menjelaskan landasan teori yang paling tepat digunakan untuk memahami peran mekanisme *corporate governance* dalam peningkatan kinerja organisasi bisnis adalah dalam perspektif *agency theory*. *Agent* (manajer) mempunyai kewenangan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan atas nama investor. Masalah keagenan timbul adalah munculnya konflik kepentingan antara harapan investor (memperoleh *return* maksimal) dan harapan para manajer. Manajer yang seharusnya mengelola organisasi bisnis dengan baik agar kepentingan investor (*prinsipal*) menjadi optimal, ternyata dalam faktanya sering kali lebih mengedepankan kepentingan sendiri.

2.2. Review Penelitian Relevan

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| Peneliti | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil |
|----------------------------|---|---|---|
| Chen, Cheng, Hwang (2005) | <i>An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance (Taiwan)</i> | Variabel Dependen: M/B, (ROE, ROA, GR, EP) Variabel Independen: VAIC, VACA, VAHU, STVA, RD, AD | <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif yang signifikan terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. penelitian ini menambahkan variabel R&D (<i>research and development</i>) dan <i>advertising expenditure</i> sebagai instrument untuk memperkuat daya prediksi VAIC. |
| Ulum, Ghozali, dan Chariri | <i>Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu</i> | Variabel Dependen: ROA, ATO, GR | Terdapat pengaruh IC terhadap kinerja keuangan perusahaan dan terdapat |

| | | | |
|-----------------------------------|--|--|--|
| (2008) | <i>Analisis dengan Pendekatan Parital Least Square (PLS)</i> | Variabel Independen: VAIC, VACA, VAHU, STVA, ROGIC | pengaruh IC terhadap kinerja keuangan perusahaan masa depan. |
| Ekowati dan Rusmana (2010) | <i>Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan</i> | Variabel Depeneden: ROE,ROCE,GR, Tobin's Q Variabel Independen: Modal fisik, Modal finansial, VAIC, VACA, VAHU,STVA | Modal fisik,finansial serta intelektual memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan perusahaan yang di proksikan dengan ROE, dan kinerja pasar (Tobins'Q) |
| Solikhah, Rohman, Meiranto (2010) | <i>Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Perfiorance, Growth dan Market Valuee; Studi Empiris dengan pendekatan Simplistic Spesification</i> | Variabel Depeneden: PERF(CR, DER, ATO, ROI, ROE,) Mval. Variabel Independen: VAIC, VACA, VAHU, STVA | Modal Intelektual berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan Perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Tp tidak dengan penilaian pasar. Kontribusi Modal Intelektual terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan dan nilai pasar perusahaan berbeda untuk masing-masing industri. |
| Kuryanto (2008) | <i>Pengaruh Modal Intellectual Terhadap Kinerja Perusahaan</i> | Variabel Depeneden: ROE, EPS, ASR Variabel Independen: VACA, VAHU, STVA | IC dan kinerja perusahaan tidak berhubungan positif dan tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan masa depan, Kontribusi IC terhadap kinerja perusahaan berbeda tiap industry |
| Setyarini dan Purwanti (2011) | <i>Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan</i> | Variabel Depeneden: CFROA, Tobin's Q, Manajemen Laba Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Institusional, komisaris independen, komite audit | Hasil penelitian ini adalah Kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini tidak membuktikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap kinerja perusahaan. |

| | | | |
|-------------------------------------|---|---|---|
| Widyati (2013) | <i>Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Kinerja Keuangan</i> | Variabel Dependen: MVA(Market Value Added) Variabel Independen: Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Institusional | Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, hasil dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. |
| Trisnantari (2012) | <i>Pengaruh GCG pada Hubungan Pergantian Chief Executive Officer dengan Kinerja Perusahaan</i> | Variabel Dependen: Tobins's Q Variabel Independen: Pergantian CEO, Kepemilikan Institusional, Manajerial, Komisaris Independen, Komite Audit | <i>Corporate governance</i> yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit secara statistik berpengaruh pada kinerja perusahaan. |
| Haryani, Pratiwi, Syafruddin (2011) | <i>Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan : Transparansi Sebagai Variabel Intervening</i> | Variabel Dependen: Tobin's Q Variabel Independen: Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, komite audit | Mekanisme internal berupa komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Komite audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan |
| Widhianingrum, Amah (2011) | <i>Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Selama Krisis</i> | Variabel Dependen: ROI Variabel Independen: Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Manajerial | Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja, Komisaris Independen yang berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan perusahaan (ROI). |

Sumber: Data diolah Penulis, 2013

2.3 Kerangka Pemikiran

Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya serta aset yang dimiliki secara efektif maka hal tersebut dapat menciptakan keunggulan kompetitif serta meningkatkan kinerja dibanding para pesaingnya. Hal tersebut dapat berupa pemanfaatan secara maksimal aset tidak berwujud. Jadi dapat dikatakan jika IC dikelola dengan baik oleh perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Seperti yang dikemukakan Solikhah (2010) perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya diyakini mampu menciptakan *competitive advantage* dengan melakukan inovasi, penelitian dan pengembangan yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

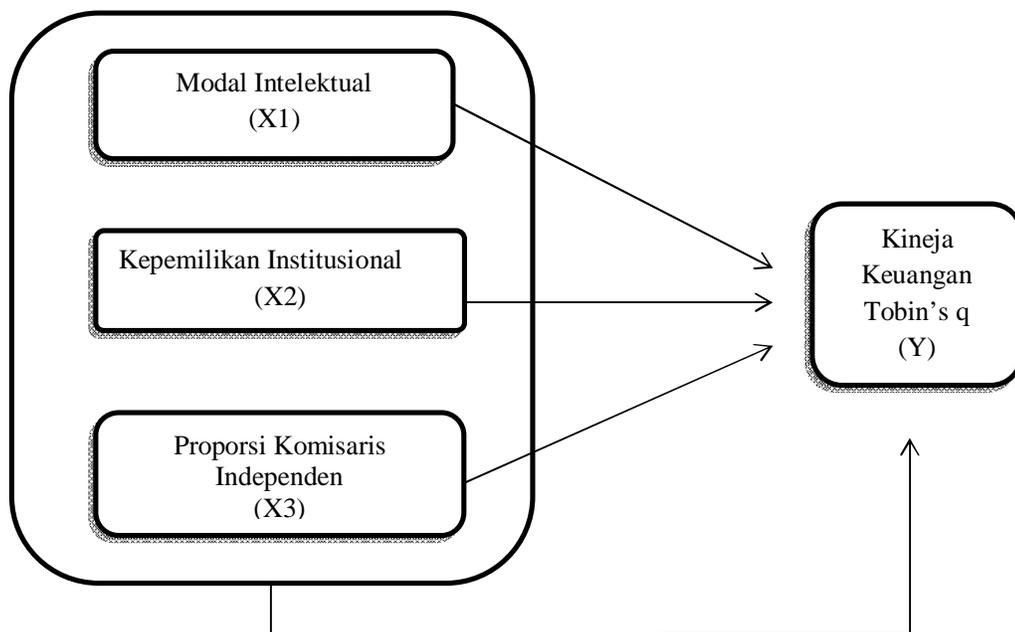
Corporate Governace yang diterapkan dengan baik dapat bermanfaat untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari penerapan mekanisme *corporate governace* di perusahaan tersebut mekanisme ini digunakan sebagai sarana memonitor dan mengawasi aktivitas di perusahaan.

Tindakan pengawasan perusahaan oleh investor institusional akan mendorong manajemen untuk lebih berfokus pada kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi dari persentase saham akan menyebabkan tingkat monitor lebih efektif. Dengan tingkat monitor yang lebih efektif tersebut diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan

Dewan komisaris independen berfungsi sebagai monitoring jalannya kegiatan perusahaan yaitu dengan mengawasi direksi perusahaan dalam mencapai kinerja dan memberikan nasehat kepada direksi mengenai penyimpangan

pengelolaan usaha yang tidak sesuai dengan arah yang ingin dituju oleh perusahaan apabila jumlah komisaris independen semakin besar atau dominan hal ini dapat memberikan pengawasan dan monitoring dengan lebih baik, dengan kata lain, komposisi dewan komisaris independen yang semakin besar dapat mendorong manajemen untuk bertindak objektif dan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Sedangkan variabel independen (bebas) dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel yaitu: Modal Intelektual, *Good Corporate Governance* (kepemilikan institusional dan dewan komisarin independen, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar : 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kinerja IC terhadap Kinerja Keuangan.

Dalam teori *stakeholder* dinyatakan bahwa manajer akan berusaha melakukan aktivitas yang dianggap penting bagi *stakeholder*. Oleh karena itu *stakeholder* akan berperan sebagai kontrol dalam rangka pengelolaan perusahaan termasuk sumber daya intelektual secara maksimal yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*. IC diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan, Chen *et al.* (2005) telah membuktikan bahwa IC mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. IC merupakan sumberdaya yang terukur, maka IC akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Chen *et al.*, 2005). Solikhah (2010) menyatakan perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya diyakini mampu menciptakan *competitive advantage* yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Ekowati dan Rusmana(2010) semakin tinggi nilai modal intelektual yang dimiliki perusahaan, maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Artinya, perusahaan yang mengelola sumber daya intelektualnya secara maksimal, yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja perusahaan. IC diyakini berperan penting dalam peningkatan kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H1: Modal Intelektual memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Proporsi Komisaris Independen terhadap kinerja perusahaan

Dalam teori keagenan dijelaskan asal-mula konflik agensi dalam perusahaan biasanya terjadi karena pemilik perusahaan (*principal*) tidak dapat berperan aktif dalam manajemen perusahaan. Mereka mendelegasikan wewenang dan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada para manajer profesional (*agent*) untuk bekerja atas nama dan untuk kepentingannya. Hal ini menyebabkan para manajer memiliki insentif untuk membuat keputusan-keputusan yang dapat menguntungkan mereka sendiri (Trisnantari 2012). Akibatnya, muncullah konflik agensi yang sulit diselaraskan dan mengakibatkan kinerja keuangan semakin menurun karena perusahaan tidak lagi menjalankan tujuan dalam memaksimalkan laba.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, *corporate governance* diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta untuk menekan terjadinya konflik agensi. Dimana salah satunya adalah kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen. Setiyarini (2011) dan Trisnantari (2012) Penelitian ini berhasil menemukan bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan. Keduanya menunjukkan arah positif yang berarti semakin besar kepemilikan institusional dan komisaris independen maka semakin tinggi kinerja perusahaan karena mendorong peningkatan

pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H2: Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H3: Proporsi Komisaris Independen memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H4 : Modal intelektual, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah berupa laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009, 2010, 2011.

3.2 Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi atas variabel-variabel penelitian secara statistik. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi.

Jenis data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data sekunder merupakan data yang secara tidak langsung berhubungan dengan responden yang diselidiki dan merupakan pendukung bagi penelitian yang dilakukan. Data yang digunakan merupakan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2009 sampai 2011 yang didapat dari Bursa Efek Indonesia dan www.idx.co.id

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Untuk memberikan pemahaman yang lebih spesifik terhadap variabel penelitian ini maka variabel-variabel tersebut didefinisikan secara operasional sebagai berikut

3.3.1 Variabel Dependen

3.3.1.1 Tobin's Q

1. Definsi Konseptual

Kinerja keuangan perusahaan merupakan penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan.

Tobin's Q model mendefinisikan kinerja perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat.

2. Definisi Operasional

Rumus yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah menggunakan rumus Tobin's Q, pemilihan metode ini mengacu pada penelitian, Haryani Pratiwi, Syafruddin (2011) dan Ekowati dan Rusmana (2010) yang menggunakan metode ini sebagai pengukuran kinerja keuangan.

$$\text{Tobin's } Q = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

Keterangan :

TA : Total aktiva.

MVE : Harga penutupan saham di akhir tahun buku x Banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT : Total hutang

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Modal Intelektual

1. Definisi Konseptual

Intellectual capital didefinisikan sebagai segala pengetahuan yang bersifat intelek, semua informasi, dan pengalaman yang digunakan perusahaan untuk menciptakan kesejahteraan. Dari semua definisi tersebut, *intellectual capital* dapat dianggap sebagai *asset* tidak berwujud yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk menghasilkan manfaat dan meningkatkan kesejahteraan (Stewart (1997) dalam Ulum 2008).

Modal intelektual adalah bagian dari pengetahuan yang dapat memberi manfaat bagi perusahaan. Manfaat di sini berarti bahwa pengetahuan tersebut mampu menyumbangkan sesuatu atau memberikan kontribusi yang dapat memberi nilai tambah dan kegunaan yang berbeda bagi perusahaan. Berbeda berarti pengetahuan tersebut merupakan salah satu faktor identifikasi yang membedakan suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain.

Intellectual Capital didapat dari tiga sumber, yaitu:

1. Kompetensi karyawan, yaitu segala kemampuan, keahlian, ketrampilan, pengetahuan, dan performa bisnis yang dimiliki oleh karyawan (*human capital*).
2. Struktur “internal” organisasi, yaitu kemampuan, keahlian, ketrampilan, pengetahuan, dan performa bisnis yang dimiliki oleh perusahaan (*Structural capital*).
3. Hubungan “eksternal”/pasar, antara lain, dengan konsumen, supplier, dan pemerintah (*customer capital*).

modal intelektual berhubungan erat dengan tiga pelaku bisnis utama, yaitu: karyawan, perusahaan dan pelanggan. Untuk mendapatkan modal intelektual yang maksimal, maka perlu adanya interaksi yang positif di antara ketiga pihak tersebut.

2. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini *Intellectual Capital* adalah kinerja IC yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga komponen tersebut disebut VAIC (*value added intellectual coefficient*) yang dikembangkan Pulic, pemilihan Model VAIC mengacu pada penelitian (Chen, Cheng, Hwang ,2005), Ulum, Ghozali, dan Chariri (2008).

Tahapan perhitungan VAIC adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *value added* (VA)

$$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$$

Dimana :

Output : total penjualan dan pendapatan

Input : beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

Value added : selisih antara output dan input

2. Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh suatu unit dari *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi.

$$VACA = VA / CE$$

Dimana :

VACA : *Value Added Capital Employed* : rasio dari VA terhadap CE

VA : *Value Added*

CE : *Capital Employed* : dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

3. Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi.

$$VAHU = VA / HC$$

Dimana :

VAHU : *Value Added Human Capital* : rasio dari VA terhadap CE.

VA : *value added*

HC : *Human Capital* : beban karyawan.

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

4. Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$STVA = SC / VA$$

Dimana :

STVA : *Structural Capital Value Added* : rasio dari SC terhadap VA

SC : *Structural Capital* : VA – HC

VA : *Value Added*

5. Menghitung Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

VAIC mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indikator*). VAIC merupakan penjumlahan dari tiga komponen sebelumnya, yaitu : VACA, VAHU, STVA.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA.$$

3.3.2.2 Kepemilikan Institusional

1. Definisi Konseptual

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya. Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama peseorangan pribadi

2. Definisi Operasional

Kepemilikan institusional diukur dengan skala rasio melalui jumlah saham yang dimiliki oleh investor instiusi dibandingkan dengan total saham perusahaan yang beredar (Widhianningrum dan Amah, 2012).

Kepemilikan Institusional dikalkulasi dengan formula:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

3.3.2.3 Komisaris Independen

1. Definisi Konseptual

Komisaris independen merupakan organ dalam GCG yang berfungsi untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait.

2. Definisi Operasional

Komisaris independen diukur dengan persentase dari komisaris independen dibandingkan dengan total saham komisaris (Widhianningrum dan Amah, 2012).

Komisaris independen dikalkulasi dengan formula:

$$\text{Proporsi Komisari Independen} = \frac{\text{jumlah anggota komisaris independen}}{\text{jumlah anggota komisaris}}$$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dikumpulkan dengan cara melakukan pengunduhan melalui situs Bursa Efek Indonesia, dan *Finance* Yahoo. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini meliputi data laporan keuangan perusahaan untuk tahun 2009, 2010, dan 2011.

3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi adalah sebuah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain dari objek, sedangkan sampel adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang menjadi perhatian. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah *go public* atau terdaftar dalam BEI.

Untuk teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah secara *purposive sampling*, dimana sampel penelitian ini adalah yang memenuhi kriteria tertentu yang dikehendaki peneliti dan kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk dalam kategori *property* dan *real estate*.
2. Perusahaan konsisten mempublikasikan laporan keuangannya yang berakhir pada 31 Desember.
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.
4. Perusahaan yang memperoleh laba.

3.6 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda atau *multiple regression*. Ghozali (2011), untuk menguji pengaruh lebih dari 1 variabel independen terhadap 1 variabel dependen menggunakan regresi berganda dan untuk menggunakan analisis regresi berganda ada beberapa syarat untuk yang harus dipenuhi. Diantaranya adalah uji asumsi klasik, uji ini digunakan untuk menghasilkan hasil yang baik (BLUE= *Best Linear Unbiased Effecient Estimator*). Model regresi dikatakan BLUE apabila tidak terdapat, multikolinearitas, autokorelasi, heterokedastisitas.

3.6.2 Pengujian Asumsi Klasik

Sehubungan dengan penggunaan data sekunder dalam penelitian ini, maka untuk mendapatkan ketepatan model yang akan dianalisis perlu dilakukan pengujian atas beberapa persyaratan asumsi klasik yang mendasari model regresi. Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat tidak bias. Tahapan analisis awal untuk menguji

model yang digunakan dalam penelitian ini meliputi langkah-langkah sebagai berikut :

3.6.2.3 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian mengenai kenormalan distribusi data. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji normalitas data, penelitian ini menggunakan analisis grafik. Pengujian normalitas melalui analisis grafik adalah dengan cara menganalisis grafik normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan potongan data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Data dikatakan normal jika data atau titik-titik terbesar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal (Ghozali, 2011).

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai dari skewness dan kurtosis dari residual.

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika hasil Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikan di atas ($>0,05$) maka data residual terdistribusi dengan normal. Sedangkan jika hasil Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikan ($<0,05$) maka data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2011).

3.6.2.4 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk menguji pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika terdapat korelasi maka terdapat problem multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada tidaknya Multikolinieritas di dalam regresi dapat dilihat dari *tolerance value* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai tolerance di atas 0,1 atau VIF di bawah 10 (Ghozali, 2011). Apabila *tolerance* di bawah 0,1 atau VIF di atas 10, maka terjadi multikolinieritas.

3.6.2.5 Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengguna periode satu dengan kesalahan pada periode $t-1$ (tahun sebelumnya) (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (*DW test*). pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi berdasarkan kriteria sebagai berikut berikut:

1. Bila nilai dw terletak antara batas atas (du) dan ($4-du$) maka koefisien autokorelasi sama dengan 0 yang berarti tidak terjadi autokorelasi.
2. Bila nilai dw lebih rendah dari batas bawah (dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada 0 yang berarti ada autokorelasi positif.

3. Bila nilai d_w lebih besar dari $(4-d_l)$ maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada 0 yang berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai d_w negatif diantara batas bawah dan batas atas atau diantara $(4-d_l)$ dan $(4-d_u)$ maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.6.2.6 Uji Heterokedastitas

Pengujian ini digunakan untuk menguji suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mengetahuinya digunakan grafik scatter plot, yaitu dengan melihat pola-pola tertentu pada grafik (Ghozali, 2011).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastitas adalah dengan menggunakan grafik Scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Apabila nilai probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan lima persen dan grafik *scatterplot*, titik-titik menyebar di atas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas (Ghozali, 2011). Selain itu dapat dideteksi dengan menggunakan uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas

3.6.3 Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan model regresi linier berganda. Adapun model penghitungan regresinya adalah sebagai berikut :

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

Keterangan:

Y : Kinerja Keuangan dengan *Tobin's Q*

X₁ : Kinerja Modal Intelektual dengan VAIC

X₂: Kepemilikan Institusional

X₃: Proporsi Komisari Independen

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

e = Koefisien error

3.6.4 Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik f, dan nilai statistik t.

3.6.4.3 Uji Statistik T (uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independent secara individual dalam meneangkan variasi

variabel dependen (Ghozali, 2011). Uji t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesis:

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujian ditetapkan sebagai berikut :

Jika $t_{tabel} > t_{hitung}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $t_{tabel} < t_{hitung}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak

Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5 persen, dengan kata lain jika P (probabilitas) $> 0,05$ maka dinyatakan tidak signifikan.

3.6.4.4 Uji Statistik F (uji f)

Uji statistik F menunjukkan bahwa apakah seluruh variabel independen dalam model penelitian tersebut berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011)

H_0 : semua variabel bebas secara simultan tidak mempengaruhi variabel terikat.

H_a : semua variabel bebas secara simultan mempengaruhi variabel terikat.

Jika $F_{tabel} > F_{hitung}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $F_{tabel} < F_{hitung}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

Bila berdasarkan nilai probabilitas, maka probabilitas $> 0,05$ ($< 0,05$), maka H_0 diterima (ditolak).

3.6.4.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2011).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Unit Analisis / Observasi

Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2011 dan memenuhi pemilihan sampel yang telah ditentukan yaitu:

1. Perusahaan yang masuk dalam kategori *property* dan *real estate*
2. Perusahaan tersebut konsisten mempublikasikan laporan keuangannya yang berakhir pada 31 Desember.
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.
4. Perusahaan yang memperoleh laba.

Dikarenakan peneliti mengambil waktu penelitian selama tiga tahun yaitu tahun 2009, 2010 dan 2011 maka berdasarkan jumlah sampel tersebut akan menghasilkan jumlah obeservasi pengamatan sebanyak 66 observasi.

Tabel 4.1 Jumlah Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah sample |
|--|---------------|
| Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI untuk tahun 2009 – 2011 | 122 |
| Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak listing berturut-turut selama tahun 2009 – 2011 | (17) |
| Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak memperoleh laba | (39) |
| Jumlah Sampel | 66 |

Sumber data: diolah dari berbagai referensi, tahun 2013

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka pada Tabel 4.2 berikut ini akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi untuk masing-masing variabel. Pada Tabel 4.2 di bawah menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 66 sampel data.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| tobins | 66 | ,4720 | 2,0160 | 1,063136 | ,3890914 |
| vaic | 66 | 1,0390 | 15,9610 | 5,581894 | 3,1359659 |
| inst | 66 | ,0590 | ,9050 | ,629576 | ,2142153 |
| indp | 66 | ,3180 | ,6250 | ,436788 | ,0829204 |
| Valid N (listwise) | 66 | | | | |

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's q*) pada tabel 4.2 diatas memiliki nilai rata-rata sebesar 1,063136 dengan standar deviasi sebesar 0,3890914. Nilai *tobins's q* dengan rata-rata sebesar 1,063136 menjelaskan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* berada dalam kondisi *average*, manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva dan potensi pertumbuhan investasi dalam kondisi sedang. Nilai tertinggi dimiliki oleh Jaya Real Property (JRPT) pada tahun 2011 dengan nilai *TOBINS* =

2,0160, *tobin's q* > 1 ini menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi *overvalued* kondisi yang terjadi manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi. Terendah dimiliki oleh Ciputra Property (CTRP) pada tahun 2009 dengan nilai *TOBINS* = 0,4720, *tobin's q* < 1 ini menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi *undervalued* hal ini mengindikasikan bahwa manajemen tidak terlalu baik dalam mengelola aktiva perusahaan sehingga potensi pertumbuhan investasi rendah.

2. Modal Intelektual

Modal intelektual (*VAIC*) pada tabel 4.2 diatas memiliki nilai rata-rata sebesar 5,581894 dengan standar deviasi sebesar 3,1359659. Hasil rata-rata perhitungan modal intelektual pada perusahaan *property* dan *real estate* yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 5,581894. Nilai maksimum kinerja modal intelektual dimiliki oleh Alam Sutera Realty (ASRI) pada tahun 2011 sebesar 15,9610, hal ini menggambarkan bahwa ASRI telah berhasil memaksimalkan kemampuan, keahlian, pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai terendah dimiliki oleh Gowa Makassar Tourism Development (GMTD) pada tahun 2011 sebesar 1,0392, nilai dari perhitungan modal intelektual GMTD yang tidak terlalu besar ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum memaksimalkan dan memanfaatkan potensi intelektual dari sumber daya manusia yang ada dalam perusahaan secara maksimal.

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,629576 dengan standar deviasi sebesar 0,2142153. Nilai rata-rata kepemilikan institusi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang dijadikan sample pada penelitian ini adalah 0,629576 atau sebesar 62,9% hal ini menjelaskan bahwa kepemilikan saham mayoritas dikuasai oleh institusi. Nilai maksimum sebesar 0,9050 dimiliki oleh Indonesia Prima Property (OMRE) pada tahun 2009, ini dan nilai minimum sebesar 0,0590 dimiliki oleh Kawasan Industri Jabeka (KIJA) pada tahun 2010. Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi rata-rata sebesar 62% dari jumlah total saham perusahaan dimana jumlah kepemilikan saham institusi maksimum sebesar 90%, sedangkan minimum sebesar 5%.

4. Proporsi Komisaris Independen

Proporsi komisaris independen (INDP) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,436788 dengan standar deviasi sebesar 0,0829204. Proporsi komisaris independen tertinggi dimiliki oleh Lippo Karawaci (LPKR) pada tahun 2010 dengan nilai INDP = 0,6250 dan terendah dimiliki Metropolitan Kentjana (MKPI) pada tahun 2009 dengan nilai INDP = 0,3182. Hal ini berarti bahwa proporsi komisaris independen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang dijadikan sample dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 43,6%. Proporsi komisaris independen terbesar dimiliki oleh LKPR sebesar 62,5% sedangkan yang terendah dimiliki oleh MKPI sebesar 31,8%.

4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji Skewness dan Kurtosis, Uji Normal Probability Plot, dan Uji Kolmogorov-Smirnov.

4.2.2.1.1 Uji Skewness dan Kurtosis

Untuk memperjelas sebaran data agar tidak terdapat bias dalam data penelitian ini maka dilakukan Uji Normalitas menggunakan Uji Skewness dan Kurtosis. Data residual dikatakan normal apabila rasio skewness dan rasio kurtosis berada diantara -1.96 dan +1.96 untuk tingkat signifikansi 0.05 atau 5%.

Tabel 4.3 Hasil Uji Skewness dan Kurtosis

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|
| | N | Skewness | | Kurtosis | |
| | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Unstandardized Residual | 66 | ,472 | ,295 | -,220 | ,582 |
| Valid N (listwise) | 66 | | | | |

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Dari hasil uji normalitas di atas maka dapat diketahui nilai rasio skewness dan rasio kurtosis sebagai berikut:

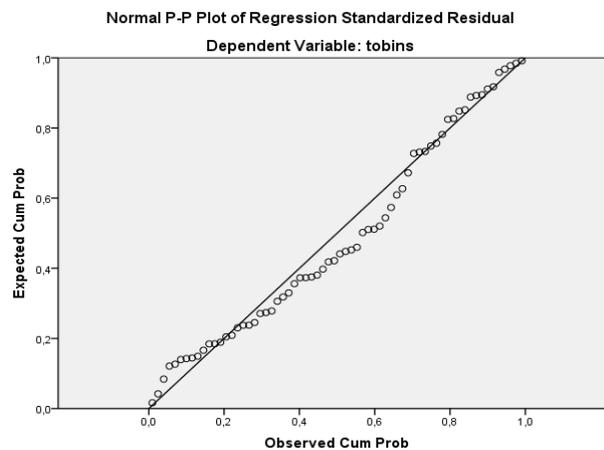
$$\text{Skewness} = \frac{0,472}{\sqrt{\frac{6}{66}}} = 1,56544 \quad \text{Kurtosis} = \frac{-0,220}{\sqrt{\frac{24}{66}}} = -0.36482$$

Jadi berdasarkan perhitungan tersebut, maka rasio skewness dan rasio kurtosis mempunyai nilai berturut-turut sebesar 1,56544 dan -0.36482. Nilai-nilai tersebut berada diantara -1.96 dan +1.96 yang berarti data penelitian berdistribusi normal.

4.2.2.1.2 Uji Normal Probability Plot

Untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal maka dapat dilakukan Uji Normal Probability Plot dimana dalam uji ini data berdistribusi normal jika titik-titik pada grafik normal plot menyebar tidak menjauhi garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Gambar 4.1 Hasil Uji Normal P-P Plot



Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga data penelitian dalam

penelitian ini berdistribusi normal dan model yang diuji dengan menggunakan grafik tersebut telah memenuhi asumsi normalitas.

4.2.2.1.3. Uji Kolmogorov-Smirnov

Uji normalitas data dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Uji ini dilakukan dengan melihat apakah distribusi data mempunyai perbedaan yang signifikan atau tidak dengan nilai standar baku.

Jika terdapat perbedaan yang signifikan (taraf signifikansi $< 0,05$) maka distribusi data berbeda dengan standar baku atau dinyatakan tidak normal. Sedangkan jika tidak terdapat perbedaan yang signifikan (taraf signifikansi $> 0,05$) maka distribusi data tidak berbeda dengan standar baku atau terdistribusi secara normal (Ghozali, 2011:165). Berikut adalah hasil pengujian normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov

Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 66 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,15838276 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,102 |
| | Positive | ,102 |
| | Negative | -,070 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,827 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,502 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Hasil pengujian nilai Z hitung sebesar 0,827 dengan taraf signifikansi sebesar 0,502. Nilai taraf signifikansi diatas 0,05 menunjukkan bahwa nilai residual tidak mempunyai perbedaan yang signifikan dengan nilai standar baku. Dengan demikian, diinterpretasikan bahwa data terdistribusi secara normal atau asumsi terpenuhi.

4.2.2.2. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi di antara variabel independen. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Bila nilai *tolerance* $> 0,1$ dan *VIF* < 10 maka dapat dikatakan tidak terdapat multikolinearitas dan sebaliknya.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

| | | Coefficients ^a | |
|-------|------|---------------------------|-------|
| | | Collinearity Statistics | |
| Model | | Tolerance | VIF |
| 1 | vaic | ,975 | 1,026 |
| | inst | ,792 | 1,263 |
| | indp | ,793 | 1,261 |

a. Dependent Variable: tobins

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *VIF* < 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas.

4.2.2.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin – Watson (*DW test*). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi berdasarkan kriteria sebagai berikut berikut:

1. Bila nilai dw terletak antara batas atas (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi sama dengan 0 yang berarti tidak terjadi autokorelasi.
2. Bila nilai dw lebih rendah dari batas bawah (dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada 0 yang berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai dw lebih besar dari $(4-dl)$ maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada 0 yang berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai dw negatif diantara batas bawah dan batas atas atau diantara $(4-dl)$ dan $(4-du)$ maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.6 Hasil Uji Durbin-Watson

| Model Summary(b) | | | | | |
|------------------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .491(a) | .241 | .205 | .16217 | 2.220 |

a Predictors: (Constant), INDP, VAIC, INST

b Dependent Variable: TOBINS

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Setelah didapatkan nilai DW dari hasil uji, maka nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel dengan signifikansi 5%, $k=3$, dan $N=66$. Dari tabel didapat nilai

du (batas atas) sebesar 1.6974. Kemudian nilai DW sebesar 2,220 dibandingkan dengan nilai du dan nilai 4-du, lalu didapatkan hasil berupa $1,6974 < 2,220 < 2,3026$. Dikarenakan nilai DW berada diantara nilai du dan 4-du, maka dapat diputuskan bahwa model bebas dari autokorelasi.

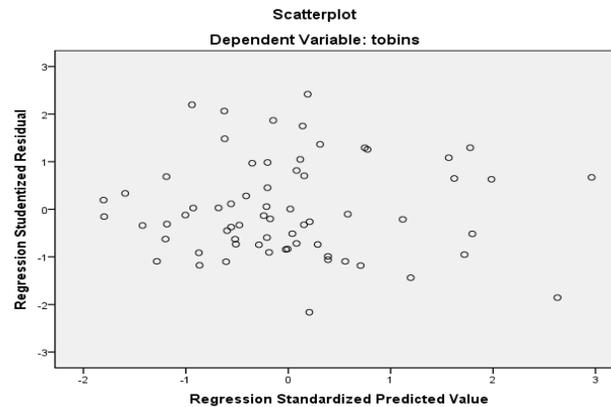
4.2.2.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat dari grafik scatterplots dan menggunakan uji glejser.

4.2.2.4.1 Grafik Scatterplots

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat dari grafik scatterplots. Dari grafik scatterplots dapat terlihat apakah jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar 4.2 Grafik Scatterplots



Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Dari grafik scatterplots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi variabel TOBINS berdasarkan variabel independen VAIC, INST, INDP.

4.2.2.4.2 Uji Glejser

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Untuk Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual dengan variabel bebas. Bila nilai signifikansi di atas tingkat kepercayaan yaitu 5% maka dapat disimpulkan model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients(a)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .085 | .112 | | .759 | .451 |
| | VAIC | .033 | .018 | .226 | 1.818 | .074 |
| | INST | .022 | .080 | .038 | .276 | .784 |
| | INDP | -.116 | .154 | -.104 | -.753 | .454 |

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari seluruh variabel bebas lebih besar dari 0,05 yang berarti model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.2.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis berganda yang digunakan di dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian hipotesis adalah regresi berganda seperti yang dituliskan berikut ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Tobin's Q

α = Konstanta

X_1 = Modal Intelektual

X_2 = Kepemilikan Saham Institusional

X_3 = Proporsi Komisaris Independen

e = Error

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Berganda

| | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| Model | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 | (Constant) | 1,050 | ,198 | | 5,294 | ,000 |
| | vaic | ,138 | ,033 | ,477 | 4,256 | ,000 |
| | inst | -,172 | ,141 | -,151 | -1,218 | ,228 |
| | indp | -,495 | ,272 | -,226 | -1,818 | ,074 |

a. Dependent Variable: tobins

Sumber data: *output SPSS 19 Tahun 2013*

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda diatas maka dapat diketahui model regresi yang terbentuk antara modal intelektual, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan, yaitu:

$$TOBINS = 1,050 + 0,138VAIC - 0,172INST - 0,495INDP + e$$

Dimana:

TOBINS = Kinerja Keuangan

VAIC = Kinerja Modal Intelektual

INST = Kepemilikan Institusional

INDP = Proporsi Komisaris Independen

Dari hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 1,050, yang artinya apabila semua variabel independen (modal intelektual, kepemilikan institusional, proporsi komisaris

independen bernilai tetap (konstan) besaran kinerja keuangan akan naik sebesar 1,050.

2. Koefisien regresi variabel modal intelektual sebesar 0,138 yang artinya jika variabel independen lain bernilai konstan dan modal intelektual perusahaan mengalami kenaikan 1, maka kinerja keuangan akan mengalami kenaikan sebesar 13,8%.
3. Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional menunjukkan arah yang berlawanan dengan variabel kinerja keuangan sebesar 0,172 yang artinya jika variabel independen lain bernilai konstan dan nilai kepemilikan saham institusional mengalami kenaikan 1, maka kinerja keuangan akan mengalami penurunan sebesar 17%.
4. Koefisien regresi variabel proporsi komisaris independen menunjukkan arah yang berlawanan dengan variabel kinerja keuangan sebesar sebesar -0,495 yang artinya jika variabel independen lain bernilai konstan dan nilai proporsi komisaris independen mengalami kenaikan 1, maka kinerja keuangan akan mengalami penurunan sebesar 49%.

4.2.4 Pengujian Hipotesis

4.2.4.1. Hasil Uji Statistik t

Uji Statistik t digunakan untuk menguji secara parsial pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengukuran yang dipakai adalah dengan menggunakan perbandingan t_{tabel} dengan t_{hitung} . Untuk itu dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H_0 : variabel bebas secara parsial tidak mempengaruhi variabel terikat.

H_a : variabel bebas secara parsial mempengaruhi variabel terikat.

Jika $t_{tabel} > t_{hitung}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak atau bila $t_{tabel} < t_{hitung}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak dengan derajat kepercayaan 5% t_{tabel} sebesar 1,998972.

Tabel 4.9 Hasil Uji t

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | 1,050 | ,198 | | 5,294 | ,000 |
| vaic | ,138 | ,033 | ,477 | 4,256 | ,000 |
| inst | -,172 | ,141 | -,151 | -1,218 | ,228 |
| indp | -,495 | ,272 | -,226 | -1,818 | ,074 |

a. Dependent Variable: tobins

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

4.2.4.1.1. Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 dalam penelitian ini adalah modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan tabel di atas maka disimpulkan dengan tingkat kesalahan 5%, rasio modal intelektual berpengaruh secara statistik pada kinerja keuangan hal ini dapat dilihat dari nilai $t_{tabel} < t_{hitung}$ ($1,998972 < 4,256$). Dengan demikian maka H_1 diterima. Hal ini berarti modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

4.2.4.1.2. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis 2 dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan tabel di atas maka disimpulkan dengan tingkat kesalahan 5%, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Ini dapat dilihat dari nilai $t_{tabel} > t_{hitung}$ ($1,99897 > 1,218$). Dengan demikian maka H_2 ditolak. Hal ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

4.2.4.1.3. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 dalam penelitian ini adalah komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan tabel di atas maka disimpulkan dengan tingkat kesalahan 5%, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Ini dapat dilihat dari nilai $t_{tabel} > t_{hitung}$ ($1,99897 > 1,818$). Dengan demikian maka H_3 ditolak. Hal ini berarti komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

4.2.4.2 Hasil Uji Statistik F

Uji Statistik F digunakan untuk menguji secara bersama-sama hubungan variabel bebas dengan variabel terikat. Pengukuran yang dipakai adalah dengan menggunakan perbandingan F_{tabel} dengan F_{hitung} . Untuk itu dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H_0 : semua variabel bebas secara simultan tidak mempengaruhi variabel terikat.

H_a : semua variabel bebas secara simultan mempengaruhi variabel terikat.

Jika $F_{tabel} > F_{hitung}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak atau bila $F_{tabel} < F_{hitung}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak dengan derajat kepercayaan 5% maka F_{tabel} sebesar 2.76.

Tabel. 4.10 Uji F

| ANOVA ^b | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | ,519 | 3 | ,173 | 6,574 | ,001 ^a |
| | Residual | 1,631 | 62 | ,026 | | |
| | Total | 2,149 | 65 | | | |

a. Predictors: (Constant), indp, vaic, inst

b. Dependent Variable: tobins

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Berdasarkan tabel di atas maka disimpulkan dengan derajat kepercayaan 5%, semua variabel bebas secara simultan signifikan berpengaruh positif secara statistik. Ini dapat dilihat dari nilai $F_{tabel} < F_{hitung}$ ($2,75297 < 6,574$). Dengan demikian maka H_4 yang berbunyi : modal intelektual, kepemilikan saham institusional, dan proporsi komisaris independen berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan diterima.

4.2.4.3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa besar persentase dari variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh suatu model regresi. Artinya dengan mengetahui koefisien determinasi dapat diketahui besar kecilnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat

Tabel 4.11 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,491 ^a | ,241 | ,205 | ,16216934 |

a. Predictors: (Constant), indp, vaic, inst

b. Dependent Variable: tobins

Sumber data: *output SPSS 19 Tahun 2013*

Berdasarkan tabel di atas maka dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0,205 yang berarti kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh 20,5 % variabel bebasnya sedangkan 79,5% lagi dipengaruhi oleh faktor lain diluar model regresi.

4.2.5. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.5.1 Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan diterima. Penelitian menunjukkan hasil modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chen, *et al* (2005), Ulum (2008) dan Ekowati (2010) yang mengungkapkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Seperti yang dijelaskan Chen, *et al* (2005) bahwa IC mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ekowati dan Rusmana (2010) dalam penelitian juga menyatakan semakin tinggi nilai modal intelektual yang dimiliki perusahaan, maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Artinya, perusahaan yang mengelola sumber daya intelektualnya secara maksimal, yang akan berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Pendapat tersebut dapat diperkuat dengan hasil analisis penelitian yang dilakukan peneliti bahwa saat terjadi kenaikan nilai modal intelektual maka akan terjadi peningkatan kinerja keuangan. Dari data penelitian tersebut terlihat bahwa modal intelektual pada perusahaan Ciputra Development (CTRA) tahun 2009, 2010, 2011. Di tahun 2009 ke 2010 nilai modal intelektual CTRA mengalami kenaikan yaitu dari 3,687 menjadi 3,711, hal tersebut diiringi dengan kenaikan *tobin's q* dari 0,617 menjadi 0,793. Kondisi yang sama juga terjadi pada tahun 2010 ke 2011 dimana nilai modal intelektual CTRA 3,711 menjadi 4,189 kenaikan nilai ini diikuti kenaikan nilai *tobin's q* menjadi 1,047. Hasil analisis data pada perusahaan Cowel Development (COWL) juga menunjukkan hasil yang serupa hal ini dapat dilihat dari nilai modal intelektual tahun 2009 ke 2010 dengan nilai 3,776 menjadi 2,315 penurunan tersebut diikuti penurunan nilai *tobin's q* dari 1,640 menjadi 0,856. Dan di tahun 2010 ke 2011 saat nilai modal intelektual naik dari 2,315 menjadi 3,174 nilai dari *tobin's q* mengalami kenaikan dari 0,856 menjadi 1,035.

Hasil penelitian ini dapat menjelaskan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia telah berhasil memanfaatkan dan memaksimalkan keahlian,

pengetahuan, jaringan, dan olah pikir karyawannya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan teori stakeholder, dalam teori *stakeholder* dijelaskan bahwa *stakeholder* memiliki peranan, power, dan kekuasaan yang penting dalam pengelolaan sumber daya perusahaan guna memaksimalkan kesejahteraan mereka, oleh karena itu manajemen perusahaan dituntut untuk memaksimalkan sumberdaya yang dianggap penting oleh perusahaan secara optimal yang tujuannya adalah meningkatkan kinerja keuangan. Dalam konteks ini, perusahaan *property* dan *real estate* telah berhasil memaksimalkan kemampuan intelektual karyawannya untuk menciptakan nilai serta meningkatkan kinerja bagi perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dilihat bahwa adanya hubungan positif antara modal intelektual dengan kinerja keuangan. Dengan begitu, semakin besar modal intelektual maka akan semakin besar kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan tobins q.

4.2.5.2. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis kedua yang merupakan pengujian antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menghasilkan bukti bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif tidak signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan tobin's q. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan

institusional, maka akan terjadi penurunan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan tobins q.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Setyarini (2011), Widyati (2013) dan Trisnantari (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhianingrum dan Amah (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dari hasil penelitian tersebut dapat dilihat bahwa saham yang dimiliki oleh institusional dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Seperti yang terlihat pada hasil analisis data perusahaan *property* dan *real estate* yang dilakukan peneliti. Dari data hasil penelitian terlihat bahwa saat terjadi peningkatan kepemilikan institusional pada perusahaan akan membuat nilai dari tobin's q mengalami penurunan. Contohnya adalah data kepemilikan institusional pada perusahaan Global Land Development (KPIG) di tahun 2009 dan 2010 masing-masing adalah 0,749 dan 0,584. Penurunan jumlah kepemilikan institusional dari tahun 2009 ke tahun 2010 ini diiringi dengan kenaikan kinerja keuangan perusahaan, yakni dari 0,657 menjadi 0,732. Begitupun pada tahun 2011 terjadi kondisi yang serupa, terjadi penurunan kepemilikan institusional KPIG dari 0,584 kembali menurun menjadi 0,386. Penurunan ini juga kembali meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yakni 0,732 menjadi 1,319. Contoh lain adalah di tahun 2009 Intiland Development (DILD) memiliki kepemilikan institusi 0,865 dan nilai dari tobin's q sebesar 0,846. Namun ditahun 2010 saat

kepemilikan institusi mengalami penurunan menjadi 0,607 terjadi kenaikan kinerja keuangan menjadi 1,170.

Dalam penelitian didapatkan hasil yang bernilai negatif, idealnya adalah semakin tinggi kepemilikan institusional maka pengawasan perusahaan oleh investor institusional akan mendorong manajemen untuk lebih berfokus pada kinerja perusahaan karena ada fungsi pengawasan dan monitoring yang lebih baik.

Kepemilikan institusional yang tinggi dari persentase saham akan menyebabkan tingkat monitor lebih efektif. Dengan tingkat monitor yang lebih efektif tersebut diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Tetapi hal ini tidak terjadi pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia.

Hasil penelitian ini diperkuat pula oleh hasil Wulandari dalam Widhianningrum (2012) yang menunjukkan bahwa pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak oportunistik untuk kepentingan/ menguntungkan mereka sendiri pemegang saham mayoritas (*institutional ownership*) meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Dengan adanya kecenderungan tersebut berdampak pada penurunan kinerja perusahaan.

Pemegang saham pengendali dalam hal ini kepemilikan institusional menggunakan kemampuannya mengendalikan manajemen untuk kepentingan pribadi dengan mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk kepentingan pribadi sehingga keuntungan atau profit bukan lagi tujuan utama perusahaan sehingga kinerja keuangan akan mengalami penurunan.

4.2.5.3. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga yang merupakan pengujian antara proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dilihat bahwa terdapat hubungan negatif komisaris independen terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi proporsi komisaris independen akan menyebabkan penurunan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyarini dan Purwanti (2011), Widyati (2013), dan Trisnantari (2010) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhianningrum dan Amah (2012), Haryani, Pratiwi, Syafruddin (2011) yang mendapatkan hasil proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan..

Carningsih (2009) dalam Widhianningrum (2012), menyatakan bahwa proporsi komisaris independen dalam perusahaan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi sehingga fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggungjawab anggota dewan komisaris menjadi tidak efektif akibatnya kinerja perusahaan akan menurun. Effendi (2009) dalam Widhianningrum (2012) menyatakan bahwa dalam praktik nyata di dunia bisnis, implementasi prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* pada sebagian besar perusahaan ternyata hanya sebatas tataran konsep saja. Lemahnya pengawasan komisaris independen

dan terlalu besarnya kekuasaan eksekutif tidak dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Pendapat tersebut diperkuat dengan hasil analisis data penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Dari data penelitian terlihat bahwa di tahun 2009, Indonesia Prima Property (OMRE) memiliki proporsi komisaris independen sebesar 0,333 dan nilai tobin's q atau kinerja keuangan perusahaan berada pada nilai 1,650. Namun di tahun 2010 saat proporsi komisaris independen naik menjadi 0,500 kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan menjadi 0,856. Hasil analisis data lain adalah pada perusahaan Duta Pertiwi (DUTI). Pada tahun 2009 DUTI memiliki proporsi komisaris independen sebesar 0,500 dan nilai tobin's q atau kinerja keuangan sebesar 0,566. Namun di tahun 2010 terjadi kondisi yang berbanding terbalik, pada saat proporsi komisaris independen mengalami penurunan menjadi 0,400 ternyata nilai dari tobin's q mengalami kenaikan menjadi 1,144.

Bedasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa penambahan jumlah komisaris independen tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan karena tidak efektifnya fungsi pengawasan dan monitoring yang dilakukan komisaris independen, yang terjadi adalah perusahaan menerapkan bukan karena kebutuhan, namun karena hanya sekedar mematuhi regulasi serta menghindari sanksi.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-339/BEJ/07-2001 tentang Peraturan Pencatatan efek Nomor I-A yang menetapkan jumlah komisaris independen 30% adalah tidak efektif karena pengambilan keputusan pada rapat

Dewan Komisaris memungkinkan mekanisme voting, yang terjadi adalah komisaris independen tidak dapat bertindak sebagai penengah jika terjadi perselisihan diantara para manajer internal, melakukan pengawasan kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen serta melaksanakan fungsi monitoring jika hak suaranya hanya 30%. Haryani, Pratiwi, Syafruddin (2011) juga menjelaskan tidak efektifnya monitoring dewan komisaris independen disebabkan oleh kuatnya posisi direksi dan dewan komisaris lainnya yang dipilih oleh pemegang saham mayoritas.

4.2.5.4. Pengaruh Modal Intelektual, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan

Dalam pengujian hipotesis (H_4) dengan uji F, didapatkan nilai F hitung sebesar 6,574 dengan tingkat signifikan sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa modal intelektual, kepemilikan institusional, komisaris independen secara simultan signifikan berpengaruh positif secara statistik terhadap kinerja keuangan. Adanya kombinasi antara modal intelektual kepemilikan institusional, komisaris independen yang tinggi dapat membuka kemungkinan terjadinya peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan H_4 , sehingga H_4 diterima. Hasil penelitian ini mengartikan bahwa penilaian kinerja keuangan ditentukan oleh seberapa besar modal intelektual. penilaian kinerja keuangan juga dipengaruhi oleh seberapa besar proporsi saham yang dimiliki oleh institusional dari total keseluruhan saham

perusahaan. Selain itu, komisaris independen juga turut mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Hasil uji koefisien determinasi merupakan uji yang menjadi landasan diterimanya H_4 . Pada uji tersebut, hasil *adjusted R*² yang menjadi tolak ukur pengaruh variabel independen secara simultan menunjukkan hasil 0,205. Hal ini mengandung makna bahwa sebanyak 20,5% variabel dependen dapat dijelaskan dan dipengaruhi oleh variabel-variabel independen, sedangkan 79,5% lagi dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dan tidak diteliti berdasarkan model regresi penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Secara parsial variabel modal intelektual memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat dilihat karena ada hubungan positif antara modal intelektual dengan kinerja keuangan. Semakin besar modal intelektual maka akan semakin besar kinerja keuangan. Penelitian ini, menunjukkan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia berhasil memanfaatkan dan memaksimalkan keahlian, pengetahuan, jaringan, dan olah pikir karyawannya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
2. Variabel kepemilikan institusional secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pemegang saham pengendali dalam hal ini kepemilikan institusional adalah mereka menggunakan kemampuannya mengendalikan manajemen untuk kepentingan pribadi dengan mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk kepentingan pribadi sehingga keuntungan atau profit bukan lagi tujuan utama perusahaan sehingga kinerja keuangan akan mengalami penurunan.

3. Variabel proporsi komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdapat hubungan negatif komisaris independen terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian tersebut dapat menjelaskan bahwa penambahan jumlah komisaris independen tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan karena tidak efektifnya fungsi pengawasan dan monitoring yang dilakukan komisaris independen
4. Secara simultan modal intelektual, kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Adanya kombinasi antara modal intelektual kepemilikan institusional, komisaris independen yang tinggi dapat membuka kemungkinan terjadinya peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya adalah:

1. Pada penelitian ini sampel yang digunakan hanya terbatas pada sektor perusahaan *property* dan *real estate* dan secara *purposive sampling*, sehingga hal ini menjadikan hasil penelitian tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi terhadap sektor perusahaan secara keseluruhan.
2. Penelitian ini periode pengamatan yang digunakan hanya selama tiga tahun yaitu periode 2009 s.d 2011 sehingga hasilnya kurang maksimal.

3. Penelitian ini hanya menggunakan variabel modal intelektual, kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen sehingga diperlukan mencari variabel lain yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
4. Kurangnya literatur serta teori yang membahas mengenai modal intelektual.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, maka saran yang dapat diberikan adalah:

1. Menggunakan sampel lain yang lebih banyak jumlahnya sehingga dapat mengetahui kondisi yang sebenarnya dari kinerja keuangan perusahaan-perusahaan tersebut.
2. Menggunakan periode pengamatan lebih lama misalnya 5 tahun.
3. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel sebagai proksi *corporate governance*. Peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan proksi *corporate governance* lain seperti komposisi dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, dan komite audit.
4. Menambahkan teori mengenai modal intelektual serta mengkajinya secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Asba. 2009. *Pengaruh Corporate Governance, Asset dan Growth Terhadap Kinerja Pasar*. Universitas Gunadarma. Depok
- Asian Corporate Governace Association. www.acga-asia.org (diakses pada tanggal 10 Maret 2013).
- Ekowati, Serra dan Oman Rusmana. 2010. *Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perusahaan Manufaktur*. Universitas Jendral Soedirman. Purwokerto.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : BP Universitas Diponegoro.
- Kusumawati, Dewi Novi., Bambang Riyanto LS. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*. Simposium Nasional Akuntanasi VIII. Solo.
- Kuryanto, Benny dan Muchamad Syafruddin. 2008. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Novrianti, Vesy., Gusnardi, Riadi Armas. 2012. *Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Universitas Riau. Riau.
- Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia KNKG 2006. www.knkg-indonesia.com/KNKGDOWLOADS/pdf (Diunduh pada 7 Maret 2013).
- Sawarjuwono, T dan A.P Kadir. 2003. *Intellectual Capital : Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan*. Jurnal Akuntansi &Keuangan. Vol. 5, No. 1, Mei 2003 :35-37.
- Sekaredi, Sawitri. 2010. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Setiyarini dan Lilik Purwanti. 2011. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Humanika Vol.1, No.1.
- Solikhah, Bandingatus, Abadul Rohman, dan Wahyu Merianto. 2010. *Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth And Market Value*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Sudiyanto, Bambang dan Elen Pupitasari. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. Kajian Akuntansi. Vol. 2, No.2 Februari 2010.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.

- Trisnantari, Ayu Novi. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Padah Hubungan Chief Executive Officer dengan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Humanika Vol.2, No.2.
- Ulum, Ihyaul. 2009. *Intellectual Capital :Konsep dan Kajian Empiris*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali, dan Anis Chariri. 2008. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan : Suatu Analisi dengan Pendekatan PLS*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Ujiyantho, Muh Arief., Bambang Agus Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar.
- Widhianningrum, Purweni., Nika Amah. 2010. *Pengaruh Mekanisme GCG terhadap Kinerja Keuangan*. Jurnal Dinamika Akuntansi Vol.4, No.2.
- Widyati, Maria Fransisca. 2013. *Pengaruh Dawn Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan*. Jurnal Ilmiah Manajemen Vol.1 No.1.
- Wetson, Fred dan Thomas Copeland. 1995 *Manajemen Keuangan*. Binarupa Akasara. Jakarta.
- Yusuf dan Peni Sawitri. 2009. *Modal Intellectual dan Market Performance Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Vol. 3 October 2009.
- Yunasih, NY., Dewa Gede Wiraman, Dewa Nyoman Badera. 2010. *Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan : Kajian Berdasarkan Modal Intellectual*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto

LAMPIRAN

Lampiran 2

Hasil Regresi SPSS

Uji Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|
| | N | Skewness | | Kurtosis | |
| | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Unstandardized Residual | 66 | ,472 | ,295 | -,220 | ,582 |
| Valid N (listwise) | 66 | | | | |

Test of Normality

Uji Skweness Kurtosis

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|
| | N | Skewness | | Kurtosis | |
| | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Std. Error |
| Unstandardized Residual | 66 | ,472 | ,295 | -,220 | ,582 |
| Valid N (listwise) | 66 | | | | |

Uji Kolomogorov-Smirnov

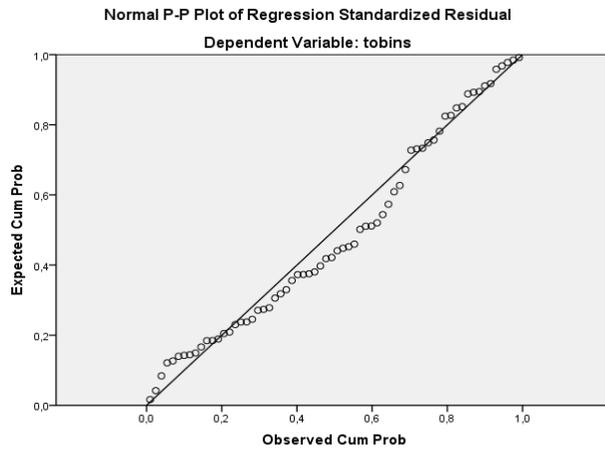
| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| | | Unstandardized Residual |
| N | | 66 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,15838276 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,102 |
| | Positive | ,102 |
| | Negative | -,070 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,827 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,502 |

a. Test distribution is Normal.

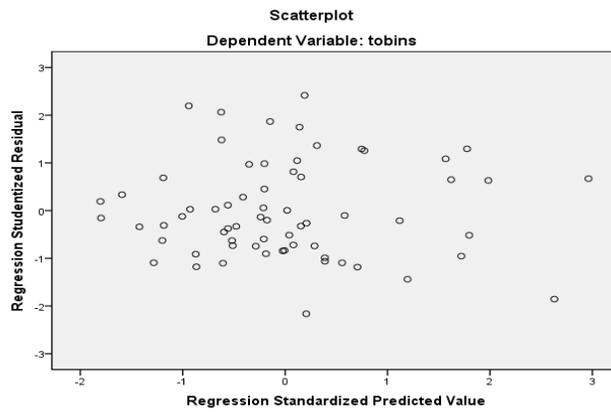
b. Calculated from data.

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Uji Normal Probability Plot



Uji Heterokedastisitas (Scatterplots)



Uji Heterokedastisitas (Uji Glesjer)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .085 | .112 | | .759 | .451 |
| | VAIC | .033 | .018 | .226 | 1.818 | .074 |
| | INST | .022 | .080 | .038 | .276 | .784 |
| | INDP | -.116 | .154 | -.104 | -.753 | .454 |

a. Dependent Variable: ABS_RES

Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Model Summary(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .491(a) | .241 | .205 | .16217 | 2.220 |

a Predictors: (Constant), INDP, VAIC, INST

b Dependent Variable: TOBINS

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | vaic | ,975 | 1,026 |
| | inst | ,792 | 1,263 |
| | indp | ,793 | 1,261 |

a. Dependent Variable: tobins

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Uji t (parsial)

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 1,050 | ,198 | | 5,294 | ,000 |
| | vaic | ,138 | ,033 | ,477 | 4,256 | ,000 |
| | inst | -,172 | ,141 | -,151 | -1,218 | ,228 |
| | indp | -,495 | ,272 | -,226 | -1,818 | ,074 |

a. Dependent Variable: tobins

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Uji F (Simultan)

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | ,519 | 3 | ,173 | 6,574 | ,001 ^a |
| | Residual | 1,631 | 62 | ,026 | | |
| | Total | 2,149 | 65 | | | |

a. Predictors: (Constant), indp, vaic, inst

b. Dependent Variable: tobins

Sumber data: *output* SPSS 19 Tahun 2013

Koefisien Determinasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,491 ^a | ,241 | ,205 | ,16216934 |

a. Predictors: (Constant), indp, vaic, inst

b. Dependent Variable: tobins

Lampiran 3

Hasil Perhitungan variabel TOBINS, VAIC, INST, INDP Tahun 2009

| Kode perusahaan | Tahun | TOBINS | VAIC | INST | INDP |
|------------------------|--------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| ASRI | 2009 | 0,983 | 5,730 | 0,751 | 0,400 |
| BAPA | 2009 | 0,807 | 11,569 | 0,769 | 0,500 |
| BKSL | 2009 | 0,529 | 2,626 | 0,535 | 0,500 |
| BSDE | 2009 | 1,422 | 6,451 | 0,900 | 0,429 |
| COWL | 2009 | 1,640 | 3,776 | 0,661 | 0,500 |
| CTRA | 2009 | 0,617 | 3,687 | 0,387 | 0,500 |
| CTRP | 2009 | 0,472 | 4,881 | 0,519 | 0,400 |
| CTRS | 2009 | 0,740 | 3,091 | 0,627 | 0,500 |
| DART | 2009 | 0,966 | 5,477 | 0,873 | 0,500 |
| DILD | 2009 | 0,846 | 3,201 | 0,865 | 0,333 |
| DUTI | 2009 | 0,566 | 4,529 | 0,853 | 0,500 |
| GMTD | 2009 | 0,698 | 1,052 | 0,650 | 0,333 |
| GPRA | 2009 | 0,820 | 3,862 | 0,847 | 0,400 |
| JRPT | 2009 | 1,304 | 5,595 | 0,760 | 0,400 |
| KIJA | 2009 | 1,009 | 2,947 | 0,064 | 0,500 |
| KPIG | 2009 | 0,657 | 1,547 | 0,749 | 0,333 |
| LPCK | 2009 | 0,777 | 7,559 | 0,487 | 0,600 |
| LPKR | 2009 | 1,291 | 3,886 | 0,282 | 0,500 |
| MDLN | 2009 | 0,626 | 3,682 | 0,576 | 0,500 |
| MKPI | 2009 | 1,891 | 9,804 | 0,778 | 0,318 |
| OMRE | 2009 | 1,650 | 2,962 | 0,905 | 0,333 |
| SCBD | 2009 | 0,941 | 14,190 | 0,824 | 0,333 |

Hasil Perhitungan variabel TOBINS, VAIC, INST, INDP Tahun 2010

| Kode Perusahaan | Tahun | TOBINS | VAIC | INST | INDP |
|----------------------------|--------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| ASRI | 2010 | 1,665 | 11,133 | 0,495 | 0,400 |
| BAPA | 2010 | 1,642 | 9,790 | 0,769 | 0,500 |
| BKSL | 2010 | 0,790 | 6,906 | 0,636 | 0,400 |
| BSDE | 2010 | 1,712 | 5,973 | 0,739 | 0,429 |
| COWL | 2010 | 0,856 | 2,315 | 0,661 | 0,500 |
| CTRA | 2010 | 0,793 | 3,711 | 0,387 | 0,500 |
| CTRP | 2010 | 0,776 | 4,395 | 0,547 | 0,400 |
| CTRS | 2010 | 0,877 | 3,703 | 0,627 | 0,500 |
| DART | 2010 | 0,919 | 5,112 | 0,873 | 0,500 |
| DILD | 2010 | 1,170 | 6,929 | 0,607 | 0,333 |
| DUTI | 2010 | 1,144 | 4,835 | 0,853 | 0,400 |
| GMTD | 2010 | 0,690 | 1,046 | 0,650 | 0,400 |
| GPRA | 2010 | 0,757 | 4,066 | 0,673 | 0,400 |
| JRPT | 2010 | 1,592 | 6,078 | 0,760 | 0,400 |
| KIJA | 2010 | 1,036 | 3,428 | 0,059 | 0,500 |
| KPIG | 2010 | 0,732 | 3,136 | 0,584 | 0,333 |
| LPCK | 2010 | 0,829 | 7,597 | 0,422 | 0,600 |
| LPKR | 2010 | 1,404 | 4,507 | 0,187 | 0,625 |
| MDLN | 2010 | 0,821 | 3,364 | 0,576 | 0,500 |
| MKPI | 2010 | 1,754 | 9,177 | 0,826 | 0,318 |
| OMRE | 2010 | 0,856 | 8,454 | 0,905 | 0,500 |
| SCBD | 2010 | 0,797 | 5,384 | 0,824 | 0,333 |

Hasil Perhitungan variabel TOBINS, VAIC, INST, INDP Tahun 2011

| Kode Perusahaan | Tahun | TOBINS | VAIC | INST | INDP |
|------------------------|--------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| ASRI | 2011 | 1,904 | 15,961 | 0,526 | 0,400 |
| BAPA | 2011 | 1,104 | 5,794 | 0,769 | 0,333 |
| BKSL | 2011 | 1,651 | 5,967 | 0,296 | 0,429 |
| BSDE | 2011 | 1,695 | 5,102 | 0,739 | 0,429 |
| COWL | 2011 | 1,035 | 3,174 | 0,661 | 0,500 |
| CTRA | 2011 | 1,047 | 4,189 | 0,387 | 0,500 |
| CTRP | 2011 | 0,877 | 4,572 | 0,561 | 0,400 |
| CTRS | 2011 | 0,936 | 5,804 | 0,627 | 0,500 |
| DART | 2011 | 0,757 | 5,598 | 0,873 | 0,500 |
| DILD | 2011 | 0,797 | 4,735 | 0,496 | 0,333 |
| DUTI | 2011 | 0,955 | 4,790 | 0,853 | 0,333 |
| GMTD | 2011 | 0,782 | 1,039 | 0,650 | 0,400 |
| GPRA | 2011 | 0,777 | 4,960 | 0,693 | 0,333 |
| JRPT | 2011 | 2,016 | 5,700 | 0,760 | 0,400 |
| KIJA | 2011 | 1,047 | 10,571 | 0,235 | 0,500 |
| KPIG | 2011 | 1,319 | 3,119 | 0,386 | 0,333 |
| LPCK | 2011 | 1,208 | 14,933 | 0,422 | 0,600 |
| LPKR | 2011 | 1,319 | 4,786 | 0,179 | 0,571 |
| MDLN | 2011 | 0,812 | 5,460 | 0,562 | 0,500 |
| MKPI | 2011 | 1,590 | 9,388 | 0,826 | 0,318 |
| OMRE | 2011 | 0,946 | 6,593 | 0,905 | 0,500 |
| SCBD | 2011 | 0,729 | 3,027 | 0,824 | 0,333 |

Lampiran Perhitungan Variabel

Perhitungan Tobin'q

| | | jumlah saham beredar | | | harga saham penutupan | | | total hutang | | | total aset | | | tobins q | | |
|----|------|----------------------|----------------|----------------|-----------------------|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| 1 | ASRI | 17.863.101.888 | 17.863.101.888 | 17.863.101.888 | 105 | 295 | 460 | 1.624.836.939.293 | 2.371.565.533.395 | 3.220.676.176.805 | 3.559.964.928.251 | 4.587.986.472.840 | 6.007.548.091.185 | 0,9832857 | 1,6654758 | 1,9038887 |
| 2 | BAPA | 650.000.020 | 650.000.020 | 650.000.020 | 63 | 250 | 148 | 67.912.410.789 | 61.454.215.438 | 67.278.760.287 | 134.883.970.713 | 136.358.827.789 | 148.084.624.723 | 0,8070819 | 1,6423889 | 1,1039550 |
| 3 | BSDE | 10.935.622.870 | 17.496.996.592 | 17.496.996.592 | 860 | 900 | 980 | 3.867.379.713.070 | 4.279.479.007.171 | 4.530.152.109.517 | 9.334.997.312.907 | 11.694.747.901.551 | 12.787.376.914.156 | 1,4217482 | 1,7124590 | 1,6952037 |
| 4 | CTRA | 15.165.815.994 | 15.165.815.994 | 15.165.815.994 | 243 | 350 | 540 | 1.592.920.577.772 | 2.126.198.451.219 | 3.877.432.633.502 | 8.553.946.343.429 | 9.378.342.136.927 | 11.524.866.822.316 | 0,6170501 | 0,7927024 | 1,0470380 |
| 5 | CTRP | 6.150.000.000 | 6.150.000.000 | 6.150.000.000 | 245 | 440 | 500 | 217.001.853.625 | 260.103.444.698 | 707.681.803.226 | 3.651.888.611.993 | 3.823.458.770.185 | 4.314.646.971.261 | 0,4720165 | 0,7757645 | 0,8767071 |
| 6 | CTRS | 1.978.864.834 | 1.978.864.834 | 1.978.864.834 | 510 | 690 | 870 | 668.515.502.988 | 923.159.325.377 | 1.580.085.122.032 | 2.268.629.009.246 | 2.609.229.793.505 | 3.529.028.283.751 | 0,7395377 | 0,8771079 | 0,9355826 |
| 7 | COWL | 754.375.900 | 755.226.980 | 755.226.980 | 350 | 122 | 235 | 76.268.736.991 | 136.439.106.769 | 221.859.863.217 | 207.505.008.227 | 266.939.286.532 | 385.681.565.146 | 1,6399619 | 0,8562876 | 1,0354091 |
| 8 | SCBD | 3.322.092.000 | 3.322.092.000 | 3.322.092.000 | 630 | 550 | 500 | 1.485.079.299.000 | 943.112.298.000 | 873.061.390.000 | 3.803.478.613.000 | 3.475.736.555.000 | 3.478.445.408.000 | 0,9407171 | 0,7970290 | 0,7285172 |
| 9 | DART | 2.861.390.962 | 2.861.390.962 | 2.861.390.962 | 195 | 186 | 435 | 2.547.691.892.986 | 1.822.921.411.078 | 1.860.457.476.509 | 3.213.315.053.678 | 2.561.931.438.242 | 4.103.893.859.060 | 0,9664982 | 0,9192830 | 0,7566381 |
| 10 | DUTI | 1.850.000.000 | 1.850.000.000 | 1.850.000.000 | 530 | 2100 | 1800 | 1.526.827.732.872 | 1.516.691.341.922 | 1.624.203.044.707 | 4.429.503.290.693 | 4.723.365.274.851 | 5.188.186.444.790 | 0,5660517 | 1,1436108 | 0,9549007 |
| 11 | KPIG | 3.525.889.500 | 3.525.889.500 | 3.525.889.500 | 315 | 395 | 690 | 260.964.765.551 | 138.569.109.316 | 137.740.414.957 | 2.088.221.069.234 | 2.091.913.170.503 | 1.948.666.123.846 | 0,6568366 | 0,7320072 | 1,3191609 |
| 12 | GMTD | 101.538.000 | 101.538.000 | 101.538.000 | 120 | 165 | 660 | 201.135.136.649 | 230.775.653.290 | 313.753.011.628 | 305.635.686.223 | 358.990.245.785 | 487.193.845.496 | 0,6979542 | 0,6895157 | 0,7815536 |
| 13 | OMRE | 1.745.000.000 | 1.745.000.000 | 1.745.000.000 | 450 | 170 | 265 | 443.586.723.750 | 360.168.924.536 | 235.932.319.585 | 744.866.369.493 | 767.521.532.169 | 738.221.345.249 | 1,6497412 | 0,8557661 | 0,9459999 |
| 14 | DILD | 3.109.756.083 | 10.365.853.610 | 10.365.853.610 | 276 | 425 | 255 | 953.053.841.761 | 975.083.341.729 | 1.892.907.650.386 | 2.140.126.674.921 | 4.599.239.260.454 | 5.691.909.741.708 | 0,8463735 | 1,1698828 | 0,7969558 |
| 15 | JRPT | 2.750.000.000 | 2.750.000.000 | 2.750.000.000 | 800 | 1300 | 2200 | 1.171.406.154.000 | 1.670.597.684.000 | 2.184.096.658.000 | 2.585.475.177.000 | 3.295.717.307.000 | 4.084.414.957.000 | 1,3039793 | 1,5916407 | 2,0159795 |
| 16 | KIJA | 13.780.872.551 | 13.780.872.551 | 19.816.894.728 | 119 | 130 | 190 | 1.582.351.518.952 | 1.662.893.616.845 | 2.095.654.333.962 | 3.193.997.429.182 | 3.335.857.281.974 | 5.597.356.750.923 | 1,0088535 | 1,0355380 | 1,0470771 |
| 17 | LPCK | 696.000.000 | 696.000.000 | 696.000.000 | 220 | 400 | 1790 | 1.052.565.442.769 | 1.106.266.652.673 | 1.220.511.284.273 | 1.551.020.489.441 | 1.670.033.142.093 | 2.041.958.524.823 | 0,7773498 | 0,8291253 | 1,2078361 |
| 18 | LPKR | 17.302.151.695 | 21.627.689.619 | 23.077.689.619 | 510 | 680 | 660 | 6.838.712.415.878 | 7.975.967.598.988 | 8.850.153.220.430 | 12.127.644.010.796 | 16.155.384.919.926 | 18.259.171.414.884 | 1,2914965 | 1,4040394 | 1,3188675 |
| 19 | MKPI | 948.194.000 | 948.194.000 | 948.194.000 | 2750 | 2800 | 2900 | 538.079.891.267 | 534.011.857.081 | 649.920.042.236 | 1.663.732.806.949 | 1.818.211.227.559 | 2.138.597.313.933 | 1,8906963 | 1,7538969 | 1,5896787 |
| 20 | MDLN | 3.056.845.688 | 3.056.845.688 | 3.056.845.688 | 125 | 245 | 240 | 726.985.490.461 | 919.590.298.255 | 1.223.825.378.848 | 1.770.704.521.774 | 2.032.644.356.215 | 2.410.399.588.075 | 0,6263559 | 0,8208605 | 0,8120929 |
| 21 | GPRA | 3.207.489.870 | 3.207.491.502 | 3.207.491.502 | 105 | 100 | 117 | 747.638.411.809 | 575.473.168.921 | 584.682.834.550 | 1.323.187.899.971 | 1.184.685.940.567 | 1.236.255.766.968 | 0,8195547 | 0,7565063 | 0,7765054 |
| 22 | BKSL | 10.017.008.598 | 28.542.905.010 | 31.396.905.010 | 97 | 109 | 256 | 500.157.163.370 | 690.153.913.712 | 695.846.681.418 | 2.784.021.782.133 | 4.814.315.153.733 | 5.290.382.916.872 | 0,5286622 | 0,7895891 | 1,6508177 |

Perhitungan Modal Intelektual

| | | vaca= va/ce | | vahu=va/hu | | | stva=sc/va (sc=va-hc) | | | vaic=vaca+vahu+vaic | | |
|----|------|-------------|-----------|------------|------------|------------|-----------------------|-----------|-----------|---------------------|------------|------------|
| | | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| 1 | ASRI | 0,1480951 | 0,2195203 | 4,8627043 | 10,0838642 | 14,8089449 | 0,7943531 | 0,9008317 | 0,9324732 | 5,7295669 | 11,1327909 | 15,9609385 |
| 2 | BAPA | 0,2004005 | 0,1249651 | 10,4284864 | 8,7049097 | 4,8739197 | 0,9041088 | 0,8851223 | 0,7948263 | 11,5689295 | 9,7904325 | 5,7937112 |
| 3 | BSDE | 0,1666621 | 0,1637227 | 5,4261370 | 5,0062981 | 4,1773097 | 0,8157068 | 0,8002516 | 0,7606115 | 6,4510335 | 5,9732118 | 5,1016438 |
| 4 | CTRA | 0,1001574 | 0,1309898 | 2,9377118 | 2,9499884 | 3,3556347 | 0,6595990 | 0,6610154 | 0,7019938 | 3,6872695 | 3,7111593 | 4,1886183 |
| 5 | CTRP | 0,0415971 | 0,0499931 | 4,0826413 | 3,6290729 | 3,7865530 | 0,7550605 | 0,7244475 | 0,7359076 | 4,8812848 | 4,3951175 | 4,5724537 |
| 6 | CTRS | 0,0978280 | 0,1553965 | 2,4314290 | 2,9447526 | 4,8548356 | 0,5887192 | 0,6604129 | 0,7940198 | 3,0910333 | 3,7029935 | 5,8042519 |
| 7 | COWL | 0,2064400 | 0,2770822 | 2,8895646 | 1,6976811 | 2,3264771 | 0,6539271 | 0,4109812 | 0,5701656 | 3,7764581 | 2,3150823 | 3,1737249 |
| 8 | SCBD | 0,1925515 | 0,1144141 | 12,8730021 | 4,4180504 | 2,3397683 | 0,9223180 | 0,7736558 | 0,5726073 | 14,1897427 | 5,3842577 | 3,0267897 |
| 9 | DART | 0,2192304 | 0,0844913 | 4,4547306 | 4,1346374 | 4,7249173 | 0,7755195 | 0,7581408 | 0,7883561 | 5,4772053 | 5,1120087 | 5,5977647 |
| 10 | DUTI | 0,1514469 | 0,1611410 | 3,6475496 | 3,9375590 | 3,8866428 | 0,7258433 | 0,7460356 | 0,7427085 | 4,5286177 | 4,8350415 | 4,7904924 |
| 11 | KPIG | 0,0173749 | 0,0211605 | 1,3043603 | 2,5164056 | 2,4984980 | 0,2333407 | 0,8026078 | 0,5997595 | 1,5471808 | 3,1363883 | 3,1194181 |
| 12 | GMTD | 0,0461653 | 0,0391545 | 0,0234600 | 0,0023055 | 0,0012400 | 0,0004630 | 0,0060440 | 0,0042000 | 0,0754742 | 0,0545148 | 0,0445945 |
| 13 | OMRE | 0,2906920 | 0,2232402 | 2,2803215 | 7,2999543 | 5,5498874 | 0,5614653 | 0,8630128 | 0,8198162 | 2,9621815 | 8,4536592 | 6,5929438 |
| 14 | DILD | 0,0800986 | 0,0652933 | 2,5125984 | 6,0149242 | 3,9241489 | 0,6020056 | 0,8337469 | 0,7451677 | 3,2009393 | 6,9287697 | 4,7346099 |
| 15 | JRPT | 0,1960866 | 0,1967085 | 4,6199817 | 5,0787332 | 4,7156669 | 0,7835489 | 0,8031005 | 0,7879409 | 5,5949354 | 6,0779204 | 5,7003163 |
| 16 | KIJA | 0,0647541 | 0,1272630 | 2,3265830 | 2,7295298 | 9,5481222 | 0,5701851 | 0,8336365 | 0,8952674 | 2,9473730 | 3,4279204 | 10,5706526 |
| 17 | LPCK | 0,2130145 | 0,3044618 | 6,4954147 | 6,5369088 | 13,7016894 | 0,8460452 | 0,8470225 | 0,9270163 | 7,5585038 | 7,5969458 | 14,9331675 |
| 18 | LPKR | 0,1205256 | 0,1306661 | 3,0762596 | 3,6598860 | 3,9107433 | 0,6749299 | 0,7267674 | 0,7442941 | 3,8862023 | 4,5071791 | 4,7857036 |
| 19 | MKPI | 0,2458949 | 0,2541999 | 8,6475279 | 8,0555816 | 8,2545479 | 0,8843600 | 0,8758625 | 0,8788547 | 9,8040610 | 9,1773389 | 9,3876024 |
| 20 | MDLN | 0,0813182 | 0,1326714 | 2,9277929 | 2,6586268 | 4,5473070 | 0,6584458 | 0,8238660 | 0,7800896 | 3,8821356 | 3,3638109 | 5,4600679 |
| 21 | GPRA | 0,1273918 | 0,1573602 | 3,0446617 | 3,2462003 | 4,0492362 | 0,6715563 | 0,6919475 | 0,7530398 | 3,8617685 | 4,0655397 | 4,9596363 |
| 22 | BKSL | 0,0393158 | 0,0389210 | 2,0866075 | 6,0328761 | 5,1235843 | 0,5207302 | 0,8342416 | 0,8048241 | 2,6260219 | 6,9064334 | 5,9673294 |

Kepemilikan Institusional

| | | jumlah saham beredar | | | kepemilikan institusional | | | proporsi kepemilikan institusi | | |
|----|------|----------------------|----------------|----------------|---------------------------|----------------|----------------|--------------------------------|------------|------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| 1 | ASRI | 17.863.101.888 | 17.863.101.888 | 17.863.101.888 | 13.418.699.764 | 8.845.639.268 | 9.398.810.000 | 0,75119651 | 0,49519055 | 0,52615778 |
| 2 | BAPA | 650.000.020 | 650.000.020 | 650.000.020 | 499.995.000 | 499.995.000 | 499.995.000 | 0,76922305 | 0,76922305 | 0,76922305 |
| 3 | BSDE | 10.935.622.870 | 17.496.996.592 | 17.496.996.592 | 9.842.060.870 | 12.925.596.950 | 12.925.596.950 | 0,90000003 | 0,73873232 | 0,73873232 |
| 4 | CTRA | 15.165.815.994 | 15.165.815.994 | 15.165.815.994 | 5.869.975.976 | 5.869.975.976 | 5.869.975.976 | 0,38705309 | 0,38705309 | 0,38705309 |
| 5 | CTRP | 6.150.000.000 | 6.150.000.000 | 6.150.000.000 | 3.191.188.996 | 3.365.437.996 | 3.452.876.996 | 0,51889252 | 0,54722569 | 0,56144341 |
| 6 | CTRS | 1.978.864.834 | 1.978.864.834 | 1.978.864.834 | 1.239.953.440 | 1.239.953.440 | 1.239.953.440 | 0,62659835 | 0,62659835 | 0,62659835 |
| 7 | COWL | 754.375.900 | 755.226.980 | 755.226.980 | 499.000.000 | 499.000.000 | 499.000.000 | 0,66147394 | 0,66072851 | 0,66072851 |
| 8 | SCBD | 3.322.092.000 | 3.322.092.000 | 3.322.092.000 | 2.737.748.506 | 2.737.748.506 | 2.737.748.506 | 0,82410376 | 0,82410376 | 0,82410376 |
| 9 | DART | 2.861.390.962 | 2.861.390.962 | 2.861.390.962 | 2.498.827.064 | 2.498.827.064 | 2.498.827.064 | 0,87329103 | 0,87329103 | 0,87329103 |
| 10 | DUTI | 1.850.000.000 | 1.850.000.000 | 1.850.000.000 | 1.578.272.333 | 1.578.272.333 | 1.578.272.333 | 0,85312018 | 0,85312018 | 0,85312018 |
| 11 | KPIG | 3.525.889.500 | 3.525.889.500 | 3.525.889.500 | 2.642.277.500 | 2.060.541.373 | 1.361.799.000 | 0,74939317 | 0,58440328 | 0,38622850 |
| 12 | GMTD | 101.538.000 | 101.538.000 | 101.538.000 | 66.000.000 | 66.000.000 | 66.000.000 | 0,65000295 | 0,65000295 | 0,65000295 |
| 13 | OMRE | 1.745.000.000 | 1.745.000.000 | 1.745.000.000 | 1.579.311.500 | 1.579.311.500 | 1.579.311.500 | 0,90504957 | 0,90504957 | 0,90504957 |
| 14 | DILD | 3.109.756.083 | 10.365.853.610 | 10.365.853.610 | 2.689.439.655 | 6.296.887.566 | 5.140.214.238 | 0,86483942 | 0,60746445 | 0,49587949 |
| 15 | JRPT | 2.750.000.000 | 2.750.000.000 | 2.750.000.000 | 2.088.815.000 | 2.088.815.000 | 2.088.815.000 | 0,75956909 | 0,75956909 | 0,75956909 |
| 16 | KIJA | 13.780.872.551 | 13.780.872.551 | 19.816.894.728 | 888.178.310 | 806.678.310 | 4.648.674.414 | 0,06445008 | 0,05853608 | 0,23458138 |
| 17 | LPCK | 696.000.000 | 696.000.000 | 696.000.000 | 339.188.000 | 293.706.000 | 293.706.000 | 0,48733908 | 0,42199138 | 0,42199138 |
| 18 | LPKR | 17.302.151.695 | 21.627.689.619 | 23.077.689.619 | 4.875.000.000 | 4.046.527.187 | 4.126.619.908 | 0,28175686 | 0,18709937 | 0,17881426 |
| 19 | MKPI | 948.194.000 | 948.194.000 | 948.194.000 | 738.012.808 | 783.238.308 | 783.238.308 | 0,77833524 | 0,82603171 | 0,82603171 |
| 20 | MDLN | 3.056.845.688 | 3.056.845.688 | 3.056.845.688 | 1.759.916.027 | 1.759.916.027 | 1.718.196.527 | 0,57572943 | 0,57572943 | 0,56208154 |
| 21 | GPRA | 3.207.489.870 | 3.207.491.502 | 3.207.491.502 | 2.718.097.007 | 2.159.017.007 | 2.222.653.507 | 0,84742185 | 0,67311698 | 0,69295694 |
| 22 | BKSL | 10.017.008.598 | 28.542.905.010 | 31.396.905.010 | 5.362.641.638 | 18.141.452.092 | 9.293.964.669 | 0,53535360 | 0,63558534 | 0,29601531 |

Proporsi Komisaris Independen

| No | Kode | Proporsi Komisaris Independen | | |
|----|------|-------------------------------|-----------|-----------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 |
| 1 | ASRI | 0,4000000 | 0,4000000 | 0,4000000 |
| 2 | BAPA | 0,5000000 | 0,5000000 | 0,3333333 |
| 3 | BSDE | 0,4285714 | 0,4285714 | 0,4285714 |
| 4 | CTRA | 0,5000000 | 0,5000000 | 0,5000000 |
| 5 | CTRP | 0,4000000 | 0,4000000 | 0,4000000 |
| 6 | CTRS | 0,5000000 | 0,5000000 | 0,5000000 |
| 7 | COWL | 0,5000000 | 0,5000000 | 0,5000000 |
| 8 | SCBD | 0,3333333 | 0,3333333 | 0,3333333 |
| 9 | DART | 0,5000000 | 0,5000000 | 0,5000000 |
| 10 | DUTI | 0,5000000 | 0,4000000 | 0,3333333 |
| 11 | KPIG | 0,3333333 | 0,3333333 | 0,3333333 |
| 12 | GMTD | 0,3333333 | 0,4000000 | 0,4000000 |
| 13 | OMRE | 0,3333333 | 0,5000000 | 0,5000000 |
| 14 | DILD | 0,3333333 | 0,3333333 | 0,3333333 |
| 15 | JRPT | 0,4000000 | 0,4000000 | 0,4000000 |
| 16 | KIJA | 0,5000000 | 0,5000000 | 0,5000000 |
| 17 | LPCK | 0,6000000 | 0,6000000 | 0,6000000 |
| 18 | LPKR | 0,5000000 | 0,6250000 | 0,5714286 |
| 19 | MKPI | 0,3181818 | 0,3181818 | 0,3181818 |
| 20 | MDLN | 0,5000000 | 0,5000000 | 0,5000000 |
| 21 | GPRA | 0,4000000 | 0,4000000 | 0,3333333 |
| 22 | BKSL | 0,5000000 | 0,4000000 | 0,4285714 |

