

PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *INTELLECTUAL CAPITAL* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Mely Trya Agustina dan Josua Tarigan

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: josuat@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan terdapat pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance* dengan *intellectual capital* sebagai variabel intervening. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari 89 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan selama 2011-2015. Penelitian ini menggunakan data yang dikumpulkan dari laporan tahunan dan keuangan, kemudian data diolah dengan menggunakan software WarpPLS versi 5.0.

Hasil penelitian ini membuktikan semakin tingginya *institutional ownership* akan meningkatkan *intellectual capital*, karena investor institusional memiliki tujuan untuk meningkatkan insentif jangka panjang bagi perusahaan. Dengan pengelolaan dan penggunaan *intellectual capital* secara efektif dan efisien akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *financial performance*. Hal ini terbukti dengan adanya pengaruh positif *institutional ownership* terhadap *intellectual capital*, pengaruh positif *institutional ownership* terhadap *financial performance*, dan pengaruh positif *Intellectual capital* terhadap *financial performance*.

Kata Kunci: *Ownership Structure, Institutional Ownership, Intellectual Capital, Financial Performance.*

ABSTRACT

This study aimed to prove that there was influence of institutional ownership to financial performance with intellectual capital as intervening variable. The sample used in the study consisted of 89 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange with observation year during 2011-2015. This study used data collected from annual reports and financial reports, then data processed by using WarpPLS software version 5.0.

The results of this study proved that the higher institutional ownership would increase intellectual capital, because institutional investors had a goal to increase long-term incentives for the companies. With the manage and the use of intellectual capital effective and efficient would improve the company's ability to improve financial performance. This was evidenced by the positive influence of institutional ownership on intellectual capital, positive influence of institutional ownership on financial performance, and positive influence of Intellectual Capital on financial performance.

Keywords: *Ownership Structure, Institutional Ownership, Intellectual Capital, Financial Performance.*

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian modern dan tingginya tingkat persaingan mendorong perusahaan dalam meningkatkan pengelolaan, salah satunya dengan merubah mekanisme bisnis dengan cara memisahkan antar pemilik dan pengelola perusahaan, yang menjadikan kepemilikan perusahaan sangat menyebar. Hal ini sesuai teori keagenan dimana principal menyerahkan

pengelolaan kepada agent. Adanya perbedaan kepentingan dan latar belakang antara principal dan agent akan menimbulkan terjadinya conflict of interest yang menjadi alasan utama di perlukan adanya mekanisme kontrol yang tepat.

Ownership structure merupakan alternatif yang tepat dalam mengatasi conflict of interest. Ownership structure merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal

dan eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian ini menggunakan *ownership structure* jenis *institutional ownership*. *Institutional ownership* merupakan investor profesional yang berpengalaman (*sophisticated*) yang mengutamakan pada peningkatan laba masa datang (*future earnings*). Selain itu *Institutional ownership* juga merupakan investor besar yang bukan berasal dari kalangan manajerial yang mencerminkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan seperti oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun.

Institutional ownership merupakan jenis kepemilikan yang penting bagi perusahaan dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal yang dapat meminimalisir resiko terjadinya kecurangan untuk menjaga investasi, perilaku oportunistik pihak manajer, dan meminimalisir konflik agensi langsung antara manajemen dan investor, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan investor.

Perkembangan inovasi dan teknologi informasi juga berdampak pada perubahan perencanaan strategi bersaing. Dengan cara mengubah strategi bisnis yang awalnya berdasarkan pada labor based business menjadi knowledge based business, melalui penggunaan ilmu pengetahuan dan teknologi informasi secara efektif dan efisien dapat mendorong pertumbuhan yang dapat menghasilkan keunggulan kompetitif sehingga dapat bertahan pada tingginya tingkat persaingan bisnis (Abdoli et al., 2013, Nazari and Herremans, 2007). Sumber dan kekayaan terpenting pada perusahaan yang menggunakan strategi bisnis knowledge based business adalah intellectual capital.

VAIC™ merupakan indikator paling objektif dan cocok untuk mengukur intellectual capital dan memiliki beberapa keuntungan seperti ketersediaan semua data pengukuran yang dibutuhkan didalam laporan keuangan yang telah diaudit sehingga data bersifat obyektif dan dapat diandalkan, (Chang and Hsieh, 2011; Nazari and Herremans, 2007).

Penelitian ini menggunakan metode Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) dikembangkan pertama kali oleh Ante Pulic pada tahun 1998. VAIC™

merupakan alat manajemen pengendalian untuk memonitor dan mengukur efisiensi penciptaan value added terhadap komponen intellectual capital. Komponen utama dari VAIC™ yaitu Human Capital Efficiency (HCE), Structural Capital Efficiency (SCE), Capital Employed Efficiency (CEE). Peneliti sebelumnya yang meneliti pengaruh intellectual capital terhadap financial performance menggunakan metode pengukuran VAIC™ (Firer dan Williams, 2003; Chen et al., 2005; Tan et al., 2007)

Pada penelitian ini, menggunakan sampel perusahaan manufaktur karena pada umumnya telah memiliki struktur kepemilikan terpisah antara pihak pemilik dan pengelola perusahaan serta memiliki lingkup yang luas dan mampu menampilkan kinerja keuangan secara kompleks.

LANDASAN TEORI

Agency Theory

Agency theory merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pihak principal dengan agent (Jensen and Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989). Adanya perbedaan kepentingan dan latar belakang antara principal dan agent akan menimbulkan terjadinya konflik kepentingan (conflict of interest) yang menjadi alasan utama dibutuhkan pengawasan dan pemeriksaan aktivitas pihak-pihak tersebut yang di nilai melalui kinerja keuangan pada laporan keuangan perusahaan.

Corporate governance merupakan mekanisme untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan antara principal dan agent. Penerapan corporate governance yang efektif dapat mengurangi agency cost dan masalah-masalah yang timbul dari adanya pemisahan fungsi antara pengelola dan pemilik perusahaan, Jensen dan Meckling (1976).

Resources Based Theory

Resources based theory (RBT) membahas bagaimana suatu perusahaan dapat mengolah dan memanfaatkan semua sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai keunggulan. Resource Based Theory meyakini bahwa pengelolaan dan pemanfaatan penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan.

Ownership structure

Ownership structure merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Ownership structure sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan, dengan adanya penerapan ownership structure yang baik akan menghasilkan kinerja keuangan yang optimal.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) ownership structure dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu managerial ownership, institutional ownership, dan public ownership. Managerial ownership dan institutional ownership merupakan dua mekanisme corporate governance utama dalam mengatasi terjadinya conflict agency, (Jensen dan Meckling 1976).

Institutional Ownership

Institutional ownership merupakan kepemilikan saham oleh investor besar yang bukan berasal dari kalangan manajerial yang mencerminkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan seperti oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun.

Institutional ownership sangat penting bagi perusahaan khususnya kemampuannya dalam mengawasi perilaku manajer dan mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif .

Intellectual capital

Intellectual Capital pertama kali dikemukakan oleh John Kenneth Galbraith pada tahun 1969. Stewart (1997) menyatakan bahwa intellectual capital sebagai sumber intelektual berupa pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, dan pengalaman yang secara bersamaan menjadi alat untuk menciptakan kekayaan dan kesejahteraan bagi perusahaan. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa intellectual capital merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang di miliki perusahaan untuk menghasilkan future economic benefit bagi perusahaan.

Metode pengukuran intellectual capital dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori (Tan et al., 2007), yaitu pengukuran non-moneter dan moneter .

Value Added Intellectual Coefficient

Metode pengukuran intellectual capital menggunakan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) oleh Pulic (1998,2000), yang didesain untuk menyajikan informasi value creation efficiency dari tangible asset dan intangible asset. VAIC™ mengukur intellectual capital secara financial dan non-financial (Murale et al., 2010). Sehingga, metode VAIC™ terdiri human, structural, physical dan financial. Sehingga alasan utama digunakannya metode VAIC™ dalam penelitian ini karena VAIC™ merupakan indikator paling objektif dan cocok untuk mengukur intellectual capital dan memiliki keuntungan seperti ketersediaan semua data pengukuran didalam laporan keuangan yang telah diaudit sehingga data bersifat obyektif dan dapat diandalkan, (Chang and Hsieh, 2011; Nazari and Herremans, 2007).

Semakin tinggi nilai VAIC™, membuktikan bahwa perusahaan lebih efisien dalam mengelola sumber daya untuk menciptakan nilai bagi perusahaan.

Financial Performance

Financial performance merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efisiensi dan efektifitas dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, yang akan sulit tercapai bila perusahaan tidak bekerja secara efisien. Pengukuran financial performance merupakan alternatif yang dapat digunakan dalam memperbaiki terjadinya penurunan pada kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini tolok ukur yang digunakan adalah rasio profitabilitas.

Return on Assets (ROA)

Return on asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas, yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. ROA mencerminkan keuntungan dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total aset (Chen et al., 2005). Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, menandakan tingginya efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya, baik tangible assets maupun intangible asset yang dapat menghasilkan laba atau keuntungan bagi perusahaan.

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan pada modal saham yang dimiliki perusahaan, Brigham dan Ehrhardt (2005). Semakin tingginya nilai ROE suatu perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham dan mencerminkan kemampuan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di masa mendatang.

Tobin's Q

McConnell et al., (1990) dalam penelitiannya menggunakan Tobin's Q sebagai pengukuran kinerja perusahaan karena Tobin's Q dapat memberikan informasi mengenai nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan seperti laba saat ini. Semakin tinggi nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang peningkatan pertumbuhan yang baik dan memiliki intangible asset yang semakin besar.

Hipotesis

Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Intellectual Capital.

Institutional Ownership sangat penting bagi perusahaan khususnya kemampuannya dalam mengawasi perilaku manajer dan mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif.

Meythi (2005), menemukan adanya pengaruh positif antara Institutional Ownership dan Intellectual Capital. Semakin tinggi jumlah institutional ownership akan menimbulkan adanya usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat meminimalisir resiko terjadinya kecurangan, yang bertujuan untuk menjaga investasi dari adanya perilaku oportunistik pihak manajer.

Hal ini sesuai dengan penelitian dari Lee et al. (1992: 61) mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan pendapat mengenai institutional ownership. Pendapat pertama mengungkapkan bahwa institutional ownership merupakan pemilik sementara yang hanya mengutamakan pada peningkatan laba sekarang (current earnings). Pendapat kedua mengungkapkan

bahwa institutional ownership merupakan investor yang berpengalaman (sophisticated). Menurut pendapat ini, investor lebih mengutamakan pada peningkatan laba masa datang (future earnings).

H1 : Institutional Ownership berpengaruh terhadap Intellectual Capital.

Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Financial Performance

Institutional ownership sangat penting bagi perusahaan khususnya kemampuannya dalam mengoptimalkan pengawasan perilaku manajer sehingga tercapai peningkatan financial performance. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Barnea dan Rubin, 2005; Bhattacharya dan Graham, 2007; Bathala et al., 1994; Jensen dan Meckling, 1976, Shleifer dan Vishny, 1986.

Berbeda dengan Lee et al. (1992: 61) mengungkapkan bahwa institutional ownership merupakan pemilik sementara yang hanya mengutamakan pada peningkatan laba sekarang (current earnings). Apabila terjadi perubahan pada laba sekarang yang akan berdampak pada kerugian bagi investor, maka investor secara tiba-tiba dapat melikuidasi sahamnya. Pelikuidasian saham Investor institusional secara tiba-tiba dalam jumlah besar akan berdampak pada penurunan tingkat financial performance perusahaan.

H2 : Institutional Ownership berpengaruh terhadap Financial Performance

Pengaruh intellectual Capital terhadap Financial Performance

Pada penelitian ini intellectual capital di proksikan pada Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™). VAIC™ merupakan alat manajemen pengendalian digunakan untuk memonitor dan mengukur efisiensi penciptaan nilai tambah (value added) terhadap komponen intellectual capital perusahaan.

Frirer dan Williams (2003) meneliti hubungan antara intellectual capital dengan financial performance dari 75 perusahaan publik di Afrika Selatan. Hasilnya penelitian menunjukkan bahwa physical capital merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan. Chen et al., (2005) meneliti

hubungan antara intellectual capital dengan market value dan financial performance perusahaan publik di Taiwan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital (VAICTM) berpengaruh secara positif terhadap market value dan financial performance.

H3: Intellectual Capital berpengaruh terhadap Financial Performance

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Institutional Ownership. Variabel dependen financial performance (return on asset, return on equity, tobin's q). Variabel intervening intellectual capital yang di proksikan pada VAICTM.

Berikut ini pengukuran dari masing-masing variabel diatas:

1. Institutional Ownership

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2. Intellectual capital yang di proksikan pada VAICTM

Berikut perhitungan yang diperlukan untuk menghitung VAICTM :

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

Ket :

OP = Operating Income;

EC = Employee Costs;

D = Depreciation;

A = Amortizatio

$$b. HCE = \frac{VA}{HC}$$

Ket :

VA= Value Added;

HC = total salary and wages

$$c. SCE = \frac{SC}{VA}$$

Ket :

SC = Selisih VA dan HC,

VA = value added,

HC = Total salary and wages

$$d. ICE = HCE + SCE$$

Ket:

HCE = human capital efficiency;

SCE = structural capital efficiency

$$e. CEE = \frac{VA}{CE}$$

Ket:

VA= Value Added;

CE = book value of total debt + book value of total equity

$$f. VAIC^{TM} = ICE + CEE$$

Ket :

ICE = intellectual capital efficiency;

CEE = capital employed efficiency

4. Financial Performance

Financial Performance di ukur berdasarkan return on asset, return on equity, dan tobin's q, dengan rumus sebagai berikut:

a. Return on assets (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

b. Return on equity (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

c. Tobin's Q (TQ)

$$TQ = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

Ket:

MVE = Market Value Equity

BVD = Book Value Debt

BVE = Book Value Equity

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode 2011-2015 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI yang dapat diakses melalui idx.co.id dan bloomberg.

Teknik pemilihan sampel menggunakan purposive sampling, di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- (1)Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015.
- (2)Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunannya secara lengkap berturut-turut dari tahun 2011-2015.
- (3)Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
- (4)Melakukan Initial Public Offering (IPO) sebelum tahun 2011.
- (5)Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2011-2015.

Populasi awal sebanyak 142 namun hanya sebanyak 89 perusahaan yang lulus kriteria purposive sampling. Sehingga, sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 89 perusahaan manufaktur dengan 5 tahun pengamatan dari 2011-2015.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan software Statistic for Social Science (SPSS) versi 23 untuk melakukan analisa deskriptif. Berikut statistik dari penelitian ini :

Tabel 1 (a) Analisa Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
IO	445	0	0,50	0,19	0,17
IC_VAIC™	445	-18	19	3,84	2,97
FP	445	-167,88	131,69	7,18	12,03

Tabel 1 (b) Analisa Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
X1_IO	445	0	0,50	0,19	0,17
Y1_IC_VAIC™	445	-18	19	3,84	2,97
Y2_ROA	445	-65,13	45,36	6,71	11,19
Y2_ROE	445	-167,88	131,69	10,99	26,66
Y2_TQ	445	-28,32	68,49	2,54	6,17

Penelitian ini menggunakan software WarpPLS versi 5.0 untuk mengolah dan menganalisa seluruh data penelitian. Berikut merupakan hasil pengolahan data :

Goodness of Fit Test-Inner Model
Tabel 2 Model Fit And Quality Indices

No	Model fit and quality indices	Kriteria Fit	Hasil
1	Average path coefficient (APC)	$P < 0.05$	0.290, $P < 0.001$
2	Average R-squared (ARS)	$P < 0.05$	0.187, $P < 0.001$
3	Average adjusted R-squared (AARS)	$P < 0.05$	0.185, $P < 0.001$
4	Average block VIF (AVIF)	Acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	1.009
5	Average full collinearity VIF (AFVIF)	Acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	1.239
6	Tenenhaus GoF (GoF)	Small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36	0.41
7	Sympson's paradox ratio (SPR)	Acceptable if ≤ 0.7 , ideally ≤ 1	1
8	R-squared contribution ratio (RSCR)	Acceptable if ≤ 0.9 , ideally ≤ 1	1
9	Statistical suppression ratio (SSR)	Acceptable if ≥ 0.7	1
10	Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	Acceptable if ≥ 0.7	1

Profil Variabel

weight indicator akan menjelaskan seberapa penting indikator dalam membentuk variabel laten. Tanda positif dan negatif digunakan untuk menentukan arah hubungan antara indikator dengan variabel latennya. Tabel berikut akan menunjukkan nilai indicator weight masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel Institutional Ownership (IO) dan Intellectual Capital (IC) tidak termasuk karena keduanya menggunakan variabel itu sendiri sebagai indikator dimana akan menghasilkan nilai weight sebesar 1

Tabel 3 Indicator Weights dari Financial Performance

No	Indikator	Weight Indicator	Mean
1	ROA	0.383	6.71
2	ROE	0.392	10.99
3	TQ	0.225	2.54

Variabel Financial Performance (FP) terdiri dari 3 indikator yaitu Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), dan Tobin's Q (TQ). Berdasarkan data pada table 4.4, ROE memiliki bobot tertinggi pertama sebesar 0.392, tertinggi kedua ROA sebesar 0.383 dan yang terakhir adalah TQ sebesar 0.225. Dari hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa ROE merupakan komponen terpenting dalam membentuk variabel financial performance.

Pengujian Hipotesis

Tabel 4 Path Coefficients dan P Values

	IO		IC	
	Coefficient	P values	Coefficient	P values
IC	0.147*	0.001		
FP	0.170*	0.001	0.553*	0.001

Pengaruh institutional ownership terhadap intellectual capital menunjukkan nilai path coefficient sebesar 0.147 dan p value sebesar <0.001 , sehingga dapat disimpulkan bahwa institutional ownership memiliki pengaruh signifikan terhadap intellectual capital pada tingkat $\alpha = 1\%$. Berdasarkan penjelasan diatas H1 diterima karena institutional ownership memiliki pengaruh signifikan positif terhadap intellectual capital.

Pengaruh institutional ownership terhadap financial performance menunjukkan path coefficient sebesar 0.170 dan p value sebesar <0.001 , sehingga dapat disimpulkan bahwa institutional ownership memiliki pengaruh signifikan terhadap financial performance pada tingkat $\alpha = 1\%$. Berdasarkan penjelasan diatas H2 diterima karena intellectual capital disclosure memiliki pengaruh signifikan positif terhadap financial performance.

Pengaruh intellectual capital terhadap financial performance menunjukkan nilai path coefficient sebesar 0.553 dan p value sebesar <0.001 , sehingga dapat disimpulkan bahwa intellectual capital memiliki pengaruh signifikan terhadap financial performance pada tingkat $\alpha = 1\%$. Berdasarkan penjelasan diatas H3 diterima karena intellectual capital memiliki pengaruh signifikan positif terhadap financial performance.

Tabel 5 Indirect Effects dan P Values

	IO	
	Coeff	P values
FP	0,081	0,007

indirect effect pada institutional ownership terhadap financial performance, menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,081 dan p-value sebesar 0,007. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruhnya signifikan positif pada tingkat $\alpha = 1\%$. Dari hasil

tersebut, dapat dinyatakan bahwa intellectual capital berhasil menjadi variabel intervening atas pengaruh pada institutional ownership terhadap financial performance.

Tabel 6 Total Effect dan P Values

	IO		IC	
	Coeff	P values	Coeff	P values
IC	0.147*	0.001		
FP	0.251	0.001	0.553*	0.001

Melalui perhitungan atas kontribusi mutlak antara variabel dalam sampel perusahaan manufaktur yang telah ditampilkan di atas, nilai akan diambil berdasarkan koefisien seperti yang telah ditampilkan pada table.

IO terhadap FP = $(0.251)^2 \times 100\% = 6.3\%$

Analisa dan Pembahasan Profil Variabel

Tabel 7 Indicator Weights dari Financial Performance

No	Indikator	Weight Indicator	Mean
1	ROA	0,427	6.71
2	ROE	0,432	10.99
3	TQ	0,328	2.54

Dari table di atas dapat diketahui bahwa weight indicator terbesar yang membentuk Financial Performance adalah Return On Equity (ROE). Hal ini dapat berarti bahwa return on equity merupakan komponen yang paling penting untuk membentuk variabel financial performance. Sedangkan tanda positif pada indikator ROE menandakan semakin tinggi nilai ROE suatu perusahaan akan semakin meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan financial performance yang optimal.

Pembahasan Hipotesis

Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel Independen	Variabel Dependen	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan Pengaruh
IO	IC	H1	Diterima	Positif
IO	FP	H2	Diterima	Positif
IC	FP	H3	Diterima	Positif

1. Pengaruh Institutional Ownership terhadap Intellectual Capital.

H1 dalam penelitian ini diterima, yaitu institutional ownership berpengaruh terhadap intellectual capital dan berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan institutional ownership memiliki pengaruh positif terhadap intellectual capital. Hal ini berarti bahwa dengan semakin tinggi jumlah *institutional ownership* akan cenderung meningkatkan efisiensi dan efektifitas atas pengelolaan dan penggunaan *intellectual capital* dalam perusahaan. Terjadinya peningkatan pada pengelolaan dan penggunaan *intellectual capital* karena investor institusional memiliki tujuan untuk meningkatkan insentif jangka panjang bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Lee et al. (1992: 61) mengungkapkan bahwa institutional ownership merupakan investor yang berpengalaman (sophisticated). Menurut pendapat ini, investor lebih mengutamakan pada peningkatan laba masa datang (future earnings).

Hasil signifikan positif ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2005), menemukan adanya hubungan positif antara *Institutional Ownership* dan *Intellectual Capital*. Semakin tinggi jumlah kepemilikan saham oleh *Institutional Ownership* akan menjadikan Investor institusional memiliki kedudukan dalam menentukan kebijakan untuk menghasilkan peningkatan insentif jangka panjang bagi perusahaan, yaitu dengan menggunakan kebijakan pengelolaan dan pemanfaatan intellectual capital di dalam suatu perusahaan.

2. Pengaruh Institutional Ownership terhadap Financial Performance

H2 dalam penelitian ini diterima yaitu, institutional ownership berpengaruh terhadap financial performance dan berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa institutional ownership berpengaruh positif terhadap financial performance. Hal ini berarti bahwa dengan semakin tinggi jumlah *institutional ownership* dalam sebuah perusahaan maka akan cenderung meningkatkan *financial performance* perusahaan. *Institutional ownership* sangat penting bagi perusahaan khususnya kemampuannya dalam mengoptimalkan pengawasan perilaku manajer dan mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara

efektif (Jensen dan Meckling 1976; Smith 1996; Cruthley dan Hansen, 1989).

Semakin tinggi jumlah *institutional ownership* akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional, sehingga dapat menghindari adanya perilaku oportunistik yang dilakukan pihak manajer dan meminimalisir terjadinya konflik agensi langsung antara manajemen dan investor. Sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan investor dan dapat mengurangi pengeluaran *agency cost*, serta menurunkan tingkat resiko terjadinya penggelapan yang dilakukan pihak manajemen yang mengakibatkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *financial performance* yang optimal. Hasil signifikan positif ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Barnea dan Rubin, 2005; Bhattacharya dan Graham, 2007; Bathala et al., 1994; Jensen dan Meckling, 1976; Shleifer dan Vishny, 1986 yang menemukan adanya hubungan positif antara *institutional ownership* dan *financial performance*. Semakin tinggi jumlah *institutional ownership* dalam suatu perusahaan akan meningkatkan *financial performance*.

3. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Financial Performance

H3 dalam penelitian ini diterima yaitu, intellectual capital berpengaruh terhadap financial performance dan berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa intellectual capital berpengaruh positif terhadap financial performance. Hal ini berarti bahwa dengan semakin meningkatkan efisiensi dan efektifitas perusahaan atas pengelolaan dan penggunaan *intellectual capital* dalam perusahaan, maka akan cenderung meningkatkan *financial performance* perusahaan.

Pentingnya *intellectual capital* telah diakui sebagai faktor penentu sukses sebuah perusahaan, yang berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *resources based theory (RBT)* menjelaskan perusahaan dapat mencapai *competitive advantage* dengan cara memiliki, menguasai dan dapat memanfaatkan penggunaan semua aset strategis penting yang dimiliki perusahaan, yang meliputi *tangible asset* maupun *intangible asset*, untuk

mencapai *competitive advantage*. *Intellectual capital* merupakan salah satu *intangible asset* yang sangat penting bagi perusahaan yang seringkali menjadi faktor utama perusahaan dalam memperoleh laba. Sehingga dengan pengelolaan dan penggunaan *intellectual capital* secara efektif dan efisien untuk meningkatkan *value added* dan menghasilkan *value creation* yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *financial performance* dan berdampak pada semakin tingginya tingkat investasi para investor (*stakeholder*) yang cenderung akan memberikan nilai lebih terhadap perusahaan yang mampu mengelola modal intelektual sebagai sumber dayanya karena dengan begitu perusahaan akan mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan secara tidak langsung juga akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Hasil signifikan positif ini didukung oleh oleh Firer and Williams, 2003; Chen, Cheng, Hwang, 2005; Ulum 2008; Tan et. al., 2007; Zeghal and Maaloul, 2010; dan Maditinos et al., 2011 telah membuktikan bahwa *intellectual capital* yang di proksikan pada VAICTM, mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *financial performance*. Dengan menggunakan VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic (1998; 1999; 2000) sebagai ukuran kemampuan intelektual perusahaan (*corporate intellectual ability*).

4. Institutional Ownership terhadap Financial Performance melalui Intellectual Capital sebagai Variabel Intervening

Hasil penelitian menunjukkan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *financial performance* melalui *intellectual capital* sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan tabel *indirect effect* menunjukkan *path coefficient* sebesar 0,081 dan *p-value* sebesar 0,007 pada tingkat $\alpha < 1\%$. Sedangkan pada tabel *direct effect*, terdapat pengaruh langsung pada *institutional ownership* terhadap *financial performance* menunjukkan *path coefficient* sebesar 0.170 dan *p-value* sebesar 0.001 pada tingkat $\alpha < 1\%$.

Dari hasil tersebut, dapat dinyatakan bahwa pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance* melalui *intellectual capital* sebagai variabel

intervening memiliki pengaruh langsung yang lebih kuat dibandingkan dengan pengaruhnya secara tidak langsung. sehingga dapat disimpulkan *intellectual capital* berhasil menjadi variabel *intervening* pada pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance* akan tetapi *intellectual capital* sebagai variabel *intervening* tidak mampu memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance*.

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance* dengan menggunakan *intellectual capital* yang di proksikan pada VAICTM, sebagai variabel *intervening*. Sampel perusahaan yang digunakan berasal dari perusahaan manufaktur terdiri dari tiga subsektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industry, dan sektor barang konsumsi. Sebanyak 89 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan lima tahun pengamatan dari 2011-2015. Sehingga jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 445 *firm year*.

Dalam peneliti ini menggunakan *institutional ownership (IO)*, sebagai variabel *independent*. *Financial performance* yang terdiri dari tiga indikator yaitu *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, dan *tobin's q (TQ)* sebagai variabel *dependent*. Sedangkan *intellectual capital (IC)*, diproksikan pada pengukuran *value added intellectual capital efficiency (VAICTM)* sebagai variabel *intervening*.

Dalam penelitian ini, menemukan adanya pengaruh langsung yaitu sebagai berikut:

1. H1 diterima karena penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan positif *institutional ownership* terhadap *intellectual capital* yang di proksikan pada *value added intellectual capital efficiency (VAICTM)*. Hal ini berarti semakin tingginya jumlah *institutional ownership* dalam sebuah perusahaan maka akan cenderung meningkatkan efisiensi dan efektifitas perusahaan atas pengelolaan dan penggunaan *intellectual capital* dalam perusahaan.
2. H2 diterima karena penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan negatif *institutional ownership* terhadap *financial performance*. Hal ini berarti semakin tingginya jumlah *institutional ownership* dalam sebuah

perusahaan maka akan cenderung meningkatkan *financial performance*.

3. H3 diterima karena penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan positif *intellectual capital* yang di proksikan pada VAIC™ terhadap *financial performance*. Hal ini berarti semakin baik pengelolaan dan penggunaan *intellectual capital* akan meningkatkan kemampuan dalam meningkatkan *financial performance*.

Dilihat dari tabel indirect effect dalam model penelitian ini, *intellectual capital* berhasil menjadi variabel intervening dalam pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance* dan memiliki pengaruh positif. Jika dilihat dari tabel direct effect terdapat pengaruh langsung yang pada *institutional ownership* terhadap *financial performance*, dengan path coefficient yang lebih kuat dibandingkan dengan pengaruhnya secara tidak langsung.

intellectual capital berhasil menjadi variabel intervening pada pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance* akan tetapi *intellectual capital* sebagai variabel intervening tidak mampu memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance*.

Pembahasan Keseluruhan Model

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung *institutional ownership* terhadap *financial performance*. Berdasarkan hasil pengolahan data, terdapat pengaruh positif dari *institutional ownership* terhadap *financial performance*. Semakin tinggi jumlah *institutional ownership* akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional, sehingga dapat menghindari adanya perilaku oportunistik yang dilakukan pihak manajer dan meminimalisir terjadinya konflik agensi langsung antara manajemen dan investor. Sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan investor dan dapat mengurangi pengeluaran *agency cost*, serta menurunkan tingkat resiko terjadinya penggelapan yang dilakukan pihak manajemen yang mengakibatkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *financial performance* yang optimal.

Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa indirect effect pada pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance* melalui *intellectual capital* sebagai variabel intervening dinyatakan berhasil dan memiliki pengaruh positif lemah dibandingkan dengan pengaruh langsung pada *institutional*

ownership terhadap *financial performance*, menjadi alasan tidak diperlukannya *intellectual capital* sebagai variabel intervening pada pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance*.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa saran yang dapat diajukan untuk perusahaan dan pemangku kepentingan terkait:

1. Bagi manajemen, Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya *institutional ownership* akan meningkatkan *intellectual capital* karena investor institusional lebih mengutamakan pada peningkatan laba masa mendatang melalui peningkatan *intellectual capital*. Sehingga hasil penelitian ini dapat menjadi faktor pendorong bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan penerapan jenis *ownership structure* yang tepat untuk meningkatkan *intellectual capital* yang berdampak pada peningkatan *financial performance* serta semakin tingginya tingkat investasi para investor.
2. Bagi investor, Investor harus bijak dalam memutuskan investasi di suatu perusahaan dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam penerapan jenis *ownership structure* yang tepat untuk meningkatkan *intellectual capital* secara efektif dan efisien dalam perusahaan, sehingga dapat menghasilkan *financial performance* yang optimal. Sehingga hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharap dapat memperluas objek penelitian dengan menambah sampel penelitian yaitu menggunakan perusahaan sektor manufaktur maupun non manufaktur yang terdaftar di BEI. Sehingga, hasil penelitian dapat digeneralisasikan untuk rata-rata semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Serta dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih baik atas kondisi perusahaan di Indonesia. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat meneliti tentang *ownership structure* yang dilihat berdasarkan pada jenis *ownership structure* yang lebih lengkap seperti menambahkan jenis *family ownership*, dan *public ownership* dan dapat menambah metode pengukuran *intellectual capital* selain VAIC™ sehingga hasil pengukuran

dapat dibandingkan. Serta pengukuran financial performance tidak hanya menggunakan rasio profitabilitas saja tetapi dapat menambah pengukuran lain sehingga menghasilkan informasi lebih luas.

KETERBATASAN

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian yang dilakukan, yaitu sebagai berikut :

1. Sampel penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur. Sehingga, hasil penelitian yang di peroleh tidak dapat digeneralisasikan untuk rata-rata semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Serta waktu pengamatan hanya selama lima tahun. Hal ini disebabkan karena adanya keterbatasan waktu dan ketersediaan data.
2. Variabel ownership structure pada penelitian ini hanya meneliti satu jenis ownership structure, yaitu institutional ownership.
3. Variabel intellectual capital hanya di ukur dengan satu metode yaitu VAIC sehingga hasil penelitian tidak dapat dibandingkan.
4. Variabel financial performance hanya di ukur berdasarkan rasio profitabilitas sehingga kurang dapat menghasilkan informasi yang luas dan lengkap.

DAFTAR REFERENSI

- Abdoli, M., Panahi, H., and Rahimiyan, F. (2013). The effect of corporate governance factors on the improvement of intellectual capital. *Journal of Social Issues & Humanities*, 1(7), 74-80.
- Barnae, Amir dan Rubin, Amir. 2005. *Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders*.
- Bathala, C. T., Moon, K. P., Rao, R., P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding: An Agency Prespective, *Financial Management*, Vol. 23 Iss 3, pp. 38 - 50.
- Bhattacharya, P. S., & Graham, M. (2007). *Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Finland*.
- Brigham, E.F. and Ehrhardt, M.C. (2005). *Financial Management Theory and Practice*, 11th Edition, Ohio: South Western.
- Brigham, E F, and Houston, J F ,. (2011). *Basic-Basic Financial Management*, 11th Edition, Jakarta: Publisher Salemba.
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 Iss 2 , pp 159 - 176.
- Chang, W. S., and Hsieh, J. J. (2011). Intellectual capital and value creation-Is innovation capital a missing link?. *International Journal of Business and Management*, 6(2), 3-12.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: an assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Fire, S.(2002). Exploring the contribution of intellectual capital performance. *Services SETA Research*, Vol 2, no. 1 pp. 34-39
- Fire, S., Williams, S. M. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348
- Galbraith, J. K. (1969). *The New Industrial State*: Harmondsworth: Penguin.
- Hapsoro, Dody. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Transparansi : Studi Empiris Di Pasa Modal, Vol. 18 No. 2,hal 65-85.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics* , 1-56.
- Lee, C. Rosentein, SN, Rangan, dan Davidson III, W.N. 1992. "Board Composition and Shareholder Wealth: The Case of Management Buyout". *Financial Management*, 21:58-72
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 Iss 1 , pp. 132 - 151.
- McConnell, J., Servaes, H., (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Murale, V., Jayaraj, R. and Ashrafali, (2010). Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Resource Based View Using VAIC Approach. *International Journal of Business Management*,

- Economics and Information Technology*, 2(2), 283-292.
- Meythi. 2005. Rasio Keuangan yang paling baik Untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. XI No. 2. September 2005.
- Nazari, J. A. and Herremans, I. M. (2007). Extended VAIC model: measuring intellectual capital components. *Journal of Intellectual Capital*, 8(4), 595-609.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. (Paper presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital). Retrieved November 10, 2015, from www.vaic-on.net
- Pulic. (2000). VAIC - An Accounting Tool for IC Management International. *Journal of Technology Management*.
- Saleh, N. M., Rahman, M. R., & Hassan, M. S. (2008). *Ownership Structure and Intellectual Capital Performance in Malaysian Companies Listed in MESDAQ*. www.ssrn.com.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *The Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Currency/Doubleday.
- Sujoko, Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (Studi empiric pada perusahaan manufaktur dan non-manufaktur di bursa efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Tan, H. P., David, P., & Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 1, pp. 76-95.
- Ulum, I., I. Gozhali, dan A. Chariri. 2008. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*.
- Zéghal, D. and Maaloul, A. (2010). Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1), 39-60.