

APAKAH KEPEMILIKAN SAHAM PEMERINTAH BERDAMPAK TERHADAP KINERJA MODAL INTELLECTUAL?; BUKTI DI INDONESIA

Miftahol Arifin¹, Hafidhah²

hafidhah@wiraraja.ac.id²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Wiraraja - Indonesia

ABSTRACT

Empirical evidence shows that the performance of intellectual capital (IC) also determines a company's performance. The higher the intellectual capital performance of a company, the better the performance of the company. This study specifically aims to look at the effect of government ownership in SOEs and their impact on IC performance. For this study, we made observations on state-owned and non-state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and tested it with a panel data regression approach. The results of the study show that the ownership of shares by the government has no impact on IC performance. We also find that size, profitability, and liquidity significantly influence the company's IC performance. This research has contributed to the development of studies on IC and the importance of IC floating in the company.

Key word: Government share ownership, IC, IDX, performance

ABSTRAK

Bukti empiris menunjukkan bahwa kinerja modal intelektual (IC) juga ikut menentukan kinerja suatu perusahaan. Semakin tinggi kinerja modal intelektual suatu perusahaan, semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Penelitian ini secara khusus bertujuan untuk melihat pengaruh kepemilikan pemerintah dalam BUMN serta dampaknya terhadap kinerja IC. Untuk kepentingan penelitian ini, kami melakukan observasi terhadap perusahaan BUMN dan non BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengujinya dengan pendekatan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pemerintah tidak memiliki dampak terhadap kinerja IC. Kami juga menemukan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja IC perusahaan. Penelitian ini memiliki kontribusi terhadap pengembangan kajian tentang IC dan pentingnya pengembangan IC di perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan pemerintah, IC, BEI, kinerja

PENDAHULUAN

Kepemilikan perusahaan pemerintah atau negara ditemukan di seluruh dunia (Boubakri, Mansi, & Saffar, 2013). Studi yang berbeda melaporkan bahwa kepemilikan saham pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan di berbagai negara seperti Singapura Cina India dan Yordania (Ang & Ding, 2006; Feng, Sun, & Tong, 2004; Khalique & de Pablos, 2015). Para peneliti ini terutama

menunjukkan bahwa hubungan negatif antara kepemilikan pemerintah dan kinerja perusahaan adalah hasil dari masalah agensi. Menariknya (Uddin, Halbouni, & Raj, 2014) mendokumentasikan bahwa kepemilikan pemerintah secara umum memiliki efek positif pada kinerja perusahaan di UAE yang tidak konsisten dengan bukti dari negara lain. Anomali ini memotivasi saya untuk memeriksa dinamika hubungan antara pemerintah dan

perusahaan korporat di mana pemerintah mempertahankan kepemilikan. Saya mengaitkan fenomena tersebut dengan kinerja intellectual capital (IC) pada perusahaan korporasi yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah. Dalam ekonomi berbasis pengetahuan saat ini modal intelektual (selain modal finansial dan fisik) memainkan peran penting dalam proses penciptaan nilai organisasi. Dikatakan bahwa keberhasilan banyak organisasi abad ke-21 terletak pada kemampuan mereka untuk membuka dan mengeksplorasi modal intelektual mereka untuk memperoleh "keuntungan organisasi" maksimum. Evolusi IC selama dua dekade terakhir telah dikategorikan dalam tiga tahap berbeda oleh (Abhayawansa & Guthrie, 2014; Secundo, Massaro, Dumay, & Bagnoli, 2018). Tahap pertama IC yang berasal di akhir 1980-an melihat perkembangan 'kerangka modal intelektual'. Fokus utamanya adalah meningkatkan kesadaran akan pentingnya IC dalam 'menciptakan dan mengelola keunggulan kompetitif yang berkelanjutan'. Tahap kedua dari IC adalah tahap di mana pendekatan untuk mengukur mengelola dan melaporkan IC datang ke depan dan mengumpulkan bukti untuk mendukung pengembangan lebih lanjut. Tahap ketiga dari IC sedang muncul. Tahap ini ditandai dengan penelitian kritis memeriksa IC dalam praktek dengan fokus khusus pada implikasi manajerial tentang bagaimana menggunakan IC dalam mengelola perusahaan. Mengamati semakin pentingnya IC bagi

perusahaan di seluruh dunia dianggap tepat untuk mempelajari hal yang sama dalam konteks perusahaan milik pemerintah di Indonesia.

Kinerja perusahaan salah satunya ditentukan oleh kekuatan perusahaan dalam melakukan inovasi. Dalam banyak penelitian telah terbukti bahwa performa perusahaan dipengaruhi oleh kinerja intellectual capital. Semakin baik kinerja intellectual suatu perusahaan, maka semakin baik pula kinerja dari perusahaan tersebut. Kinerja IC terbukti mampu meningkatkan laba perusahaan (Khalique & de Pablos, 2015), meningkatkan keunggulan bersaing (Kamukama & Sulait, 2017), meningkatkan inovasi (Benevene & Cortini, 2010), serta tata kelola perusahaan (Cleary & Quinn, 2016). Namun apakah hal yang sama terjadi pada perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah? Dengan latar belakang di atas saya percaya bahwa pemerintah sebagai institusi politik paling kuat di suatu negara memiliki kepemilikan dalam perusahaan secara langsung mempengaruhi keputusan perusahaan yang akan menentukan kinerja kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan tersebut (Mahmood, Saba, Aamir, & Shah, 2017). Pemerintah akan secara langsung mempengaruhi pengambilan keputusan karena hal itu terkait erat dengan kepentingan sosial politik dan ekonomi di perusahaan (Boubakri et al., 2013; Uddin, 2016). Saya meyakini kuatnya aspek politis dan tekanan penguasa dalam pengelolaan perusahaan milik pemerintah akan berdampak pada kurangnya inovasi dan rendahnya

kinerja IC pada sejumlah perusahaan milik pemerintah. Hal ini menyebabkan perusahaan tersebut akan memiliki kinerja dan tata kelola yang buruk. Pengelolaan perusahaan milik pemerintah pada umumnya birokratis dan akan mengurangi ruang gerak manajer dalam berinovasi, tidak lugas dan kaku dalam mengambil tindakan. Keterkaitan BUMN dengan salah satu kementerian atau institusi semakin memperparah kekakuan tersebut dan berdampak pada lemahnya manjerial dan inefisiensi keuangan.

Penelitian ini dapat dibedakan dari penelitian sebelumnya dan berkontribusi pada literatur dalam beberapa cara. Pertama ketika mengeksplorasi hubungan antara kepemilikan saham pemerintah dan kinerja IC kami menggunakan pendekatan baru yaitu dengan mengukur proposi kepemilikan saham pemerintah dalam perusahaan, sehingga dapat dijelaskan seberapa besar proporsi kepemilikan sahamnya serta dampaknya terhadap kinerja. Kami juga akan menguji tipe kepemilikan seperti kepemilikan institusi, asing, dan pribadi serta dampaknya terhadap kinerja IC. Kedua, kami belum menemukan penelitian yang menguji hubungan kepemilikan pemerintah dan kinerja IC di Negara-negara berkembang, kebanyakan studi tentang kinerja IC ditemukan Negara-negara maju. Akhirnya temuan penelitian ini meningkatkan pemahaman dalam kaitannya dengan struktur kepemilikan pemerintah tata kelola perusahaan dan kinerja IC serta memperluas temuan studi sebelumnya terutama berfokus pada

tingkat dan isi IC dan tata kelola perusahaan.

Kenapa Indonesia?

Perusahaan-perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah tergabung dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak diberbagai sector seperti perbankan, energy, tambang, konstruksi, farmasi, dan sebagainya. Kami mendokumentasikan hingga saat ini terdapat sekitar 19 perusahaan milik pemerintah yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal yang menarik pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam BUMN ini yaitu adanya intervensi yang kuat dari pemerintah sebagai pemegang mayoritas saham.

Fenomena pergantian presiden juga berdampak pada kebijakan yang akan diambil oleh manajemen dalam mengelola perusahaan, dan bahkan tidak jarang terjadi pergantian direktur dan dewan komisaris. Pemerintahan yang baru biasanya akan mengganti dewan komisaris lama dengan dewan komisaris baru yang memiliki hubungan “politik” yang baik dengan penguasa atau dengan seseorang yang menjadi tim suksesnya selama ia mencalonkan sebagai presiden. Tidak jarang pula suatu perusahaan menjadi “tunggangan” politik suatu partai tertentu.

Di Indonesia peranan BUMN tidak hanya sebatas pengelolaan sumber daya dan produksi barang yang meliputi hajat hidup orang banyak, tetapi juga berbagai kegiatan produksi dan pelayanan yang merupakan porsi swasta. Untuk menjaga stabilitas ekonomi, monopoli atas sumber daya

dan kegiatan ekonomi tertentu yang berada di tangan negara. Implikasi dari dominannya peran negara menjadikan BUMN terjebak dalam satu kekuasaan birokrasi, yang merupakan kepanjangan tangan dari penguasa baik langsung maupun tidak langsung dan sarat dengan kepentingan politik. Hal ini, salah satu unsur yang membuat BUMN tidak dapat berkembang secara leluasa layaknya badan usaha.

BUMN merupakan bagian dari birokrasi yang absurditas, yang sering berakibat kepada kepentingan status quo kekuasaan politik, celakanya seperti Indonesia masih bermental “monarki absolut kapiten” yang kebal dari segala kritik, membuat BUMN maju mundur dan tidak mampu bersaing.

Sisa dari artikel ini mencakup kajian literatur meliputi kajian tentang dampak kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan dan intellectual capital. Bagian berikutnya meliputi metode penelitian dan memberikan uraian metode pengumpulan data dan analisis data penelitian. selanjutnya, kami membahas hasil dan temuan penelitian tentang dampak kepemilikan saham pemerintah terhadap kinerja intellectual capital. Bagian terakhir simpulan, implikasi dan rekomendasi penelitian selanjutnya.

TINJAUAN TEORITIS

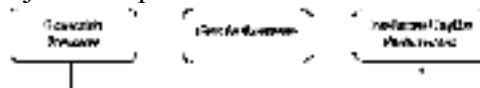
Dalam ekonomi keuangan dan literatur manajemen strategis teori agensi merupakan kerangka acuan teoritis yang dominan untuk studi tentang hubungan antara kepemilikan dan kinerja (Demsetz & Villalonga,

2001). Menurut teori agensi konsentrasi kepemilikan mengarah ke kontrol yang lebih efektif dan dengan demikian nilai perusahaan meningkat dengan kepemilikan internal (Jensen & Meckling, 1976). Akibatnya mereka membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja IC mereka. Ada beberapa implikasi hipotetis untuk pengelolaan modal intelektual dalam perusahaan. Di sisi lain kepemilikan yang beragam dan relatif tidak terkonsentrasi mungkin memiliki pengaruh yang kurang terhadap tata kelola dan oleh karena itu mungkin kurang peduli tentang modal intelektual perusahaan (Keenan & Aggestam, 2001). Gagasan utama dalam literatur tentang tata kelola perusahaan adalah bahwa kepemilikan negara mengarah pada tata kelola perusahaan yang tidak efisien dan kepemilikan negara kurang efisien daripada kepemilikan pribadi (Martin & Parker, 1995). Perusahaan dengan struktur kepemilikan pribadi sangat termotivasi untuk menggunakan peluang untuk meningkatkan laba dan mengurangi biaya. Menurut (Goldeng, Grünfeld, & Benito, 2008) perusahaan milik swasta memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan milik negara (BUMN). alasan untuk efek negatif dari kepemilikan negara (tidak seperti kepemilikan pribadi) terhadap kinerja perusahaan adalah bahwa Pemerintah mempertimbangkan keputusan politik dalam memilih manajer dan personel lain dari perusahaan membayar sedikit perhatian pada kemampuan individu.

Selain itu struktur kepemilikan suatu bisnis dapat mempengaruhi akuisisi

dan penempatan modal manusia. Penelitian dalam teori institusional telah menunjukkan bahwa organisasi mengembangkan dan mempertahankan praktik organisasi tertentu sebagai tanggapan terhadap tekanan isomorfik dari pemegang saham lingkungan eksternal. Para manajer dipaksa untuk mempertimbangkan modal intelektual dan sumber daya manusia dan bertanggung jawab untuk memastikan memobilisasi dan mengorientasikan manusia budaya inovasi struktur-eksternal dan modal internal-struktur yang berorientasi pada pencapaian tujuan dan nilai-nilai perusahaan. Dengan demikian tata kelola perusahaan menggunakan keuangan sumber daya fisik dan modal intelektual untuk menciptakan dan memanfaatkan nilai (Keenan & Aggestam, 2001).

Beberapa penelitian (Chen & Wang, 2015; Pulic, 1998) telah menunjukkan bahwa modal intelektual memberikan perusahaan dengan nilai dan kinerja keuangan yang lebih baik. Jika hubungan antara modal intelektual dan kinerja keuangan ini benar melihat pada penelitian sebelumnya yang telah menunjukkan hubungan positif antara kinerja keuangan dan struktur kepemilikan kita dapat menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan juga terkait dengan ICP. Hubungan ini ditunjukkan dan dijelaskan pada Gambar 1.



Gambar 1. Hubungan Antara struktur kepemilikan dengan modal intelektual

Tingkat keterlibatan pemerintah dalam manajemen ekonomi adalah masalah yang bisa diperdebatkan. Dalam ekonomi pasar yang ideal pemerintah membingkai kebijakan dan undang-undang menegakkan hak dan mengambil langkah-langkah untuk mengurangi monopoli yang menghambat masuknya pasar perusahaan baru (N. Gupta, 2005). Namun pemerintah memiliki dan mengelola perusahaan bisnis di seluruh dunia karena keadaan politik dan ekonomi (K. Gupta, Krishnamurti, & Tourani-Rad, 2018). Di sebagian besar negara pemerintah melakukan proyek-proyek investasi dengan mendirikan perusahaan-perusahaan yang sepenuhnya dimiliki selama tahap awal pembangunan ekonomi dan mengalihkan kepemilikan kepada pemilik swasta melalui privatisasi penuh atau sebagian; banyak dari perusahaan yang diprivatisasi ini terdaftar di pasar bursa. Di beberapa negara pemerintah menginvestasikan dana negara (surplus anggaran) di pasar saham yang terdaftar di perusahaan melalui agen mereka sendiri. Pemerintah juga menyediakan modal ventura untuk perusahaan-perusahaan pemula (Lerner 1999) yang akhirnya datang ke pasar saham. Oleh karena itu pemerintah menjadi pemilik saham dari pasar saham yang terdaftar perusahaan perusahaan melalui program privatisasi investasi dana pemerintah dan pembiayaan modal ventura.

Kami fokus pada bagaimana pemerintah mempengaruhi pengambilan keputusan terhadap suatu perusahaan. (Dewenter & Malatesta, 1997) berpendapat bahwa

pemegang saham lebih menyukai pengambilan risiko yang berorientasi pada pertumbuhan tetapi pemilik internal yang secara langsung berpartisipasi dalam manajemen perusahaan sering menghindari pengambilan risiko seperti itu karena minat orang dalam tergantung pada total kekayaan portofolio mereka uang dan manfaat non-uang. Mereka menganalisis bahwa modal pemilik insider yang diinvestasikan dalam perusahaan mewakili proporsi signifikan dari total kekayaan mereka yang menghasilkan kekayaan pribadi yang tidak terdiversifikasi. Oleh karena itu pemilik internal yang memiliki kekayaan pribadi yang tidak terdiversifikasi dapat mengambil keputusan mengambil risiko perusahaan berdasarkan analisis keuntungan dan kerugian pribadi mereka dan dapat menerima proyek-proyek berisiko rendah dan tidak memaksimalkan nilai serta berkurangnya inovasi dan kinerja IC. Namun semua tujuan pemerintah tidak mendapatkan prioritas yang sama dalam keadaan tertentu di suatu negara. Jika pemerintah memberikan kepentingan yang tinggi terhadap tujuan sosial dan politik untuk memaksimalkan stabilitas sosial dan pekerjaan (yang membantu memastikan penguasaan politik pemerintah) perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan pemerintah mengejar investasi yang kurang berisiko untuk mengurangi ketidakpastian penghasilan (Uddin, 2016). Dalam artian inovasi perusahaan berkurang kinerja IC menjadi rendah. Selain itu para direktur dan manajer yang dicalonkan oleh pemerintah kebanyakan dipilih

dari birokrat sipil untuk melayani kepentingan politik pemerintah. Oleh karena itu dengan tidak adanya sistem pemantauan yang efektif pemerintah menunjuk direktur / manajer menekan perusahaan untuk tidak terlibat dalam investasi berisiko dan mengurangi inovasi dan IC. Oleh karena itu ceteris paribus saya dapat mengatakan bahwa partisipasi pemerintah dalam kepemilikan perusahaan mengarah pada menurunnya kinerja IC.

H1 : semakin tinggi kepemilikan saham oleh pemerintah maka semakin rendah kinerja IC.

METODE PENELITIAN

Sampel dan Data

Untuk menguji hubungan antara struktur kepemilikan dan ICP sampel yang diperlukan dipilih dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2018. Sampel dipilih menggunakan kriteria berikut (1) perusahaan yang terdaftar di BEI sebelum 2017, (2) perusahaan tanpa perubahan dalam periode keuangan mereka, (3) perusahaan yang memiliki data relevan tersedia semua perusahaan dengan pengamatan yang hilang untuk variabel apa pun selama periode sampel akan dieliminasi, (4) perusahaan yang tidak termasuk perusahaan investasi dan perantara keuangan, dan (5) perusahaan yang tidak memiliki perubahan kepemilikan selama periode yang diteliti. Kami juga melibatkan perusahaan BUMN dalam riset ini, terdapat 19 perusahaan yang kami amati yang bergerak di delapan sector berbeda.

Variabel

Modal Intelektual adalah sumber daya organisasi diam-diam yang tidak muncul dalam pelaporan tradisional tetapi hari ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengamati nilai tersembunyi dari suatu perusahaan (Benevene & Cortini, 2010; Cheng, Xiang, Sher, & Liu, 2018). Pada tahun 1997 Stewart mendefinisikan modal intelektual sebagai kumpulan pengetahuan informasi kekayaan intelektual dan pengalaman setiap individu dalam unit bisnis (Stewart, 2007). Tetapi ada juga definisi yang lebih komprehensif modal intelektual diperoleh atau dikendalikan oleh unit bisnis dan merupakan penggerak nilai utama bagi pemegang saham dan sumber utama keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Dzenopoljac, Yaacoub, Elkanj, & Bontis, 2017; Kamukama & Sulait, 2017). Meskipun beberapa peneliti telah membagi modal intelektual menjadi modal manusia, modal relasional, dan modal struktural (An, Davey, Eggleton, & Wang, 2015; Bontis, 1998) dan beberapa lainnya telah mengelompokkannya ke dalam modal manusia, organisasi modal, dan modal sosial belum ada konsensus dalam literatur mengenai dimensi modal intelektual. Para peneliti telah mengembangkan metode untuk mengukur modal intelektual dan kinerjanya (Chen & Wang, 2015) dan ada rentang luas penelitian tentang mengukur modal intelektual. Pulic (2000 2004) memperkenalkan *Value Added Intellectual capital* (VAIC TM) sebagai ukuran untuk penciptaan nilai perusahaan dalam ekonomi berbasis pengetahuan. Tujuan mereka untuk

mengembangkan ukuran ini adalah perubahan dalam proses penciptaan nilai perusahaan dan peningkatan pengakuan peran pengetahuan dan modal intelektual dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Untuk keperluan penelitian ini model Pulic kami gunakan. Dalam model ini Nilai Tambah Koefisien Intelektual (VAIC TM) digunakan untuk mengukur modal intelektual perusahaan. Metode ini dirancang untuk memberikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari sumber daya berwujud dan tidak berwujud dalam suatu perusahaan selama operasi. Nilai Tambah Koefisien Intelektual (VAIC TM) adalah metode penilaian keuangan modal intelektual yang mengukur efisiensi sumber daya utama dalam perusahaan (Bisogno, Dumay, Manes Rossi, & Tartaglia Polcini, 2018). Ini mengacu pada "total nilai penciptaan efisiensi karena kedua modal intelektual (modal struktural dan manusia) dan modal keuangan (modal yang digunakan) berfungsi dalam konser di lingkungan bisnis" (Pulic, 1998). Kemampuan intelektual perusahaan yang diukur oleh VAIC TM adalah indikator kemampuan perusahaan secara keseluruhan untuk menambah nilai bagi perusahaan mereka melalui penggunaan modal keuangan dan sumber daya modal intelektual. ICP memiliki keunggulan khusus atas ukuran akuntansi tradisional kinerja atau ukuran kinerja berbasis pasar untuk ICP mengevaluasi peran aset berwujud serta aset pengetahuan dalam penciptaan nilai. Koefisien koefisien nilai tambah yang lebih tinggi (VAIC TM) menunjukkan manajemen sumber daya fisik dan

intelektual (Sumber Daya Manusia dan Modal Struktural) yang lebih baik. Keunggulan VAICTM atas ukuran lain dari modal intelektual muncul dari fakta bahwa VAICTM bersifat obyektif dan dapat diverifikasi karena dihitung dari informasi yang diaudit.

Langkah pertama Langkah pertama melibatkan penghitungan nilai tambah perusahaan sebagai

$$VA = OUTPUT - INPUT \dots\dots (1)$$

dimana VA adalah nilai tambah perusahaan yang umumnya diperoleh dari dua faktor modal manusia (HC) dan modal struktural (SC); OUTPUT adalah total penghasilan; dan INPUT adalah biaya produk dan layanan yang disediakan. Dalam model ini gaji dan upah tidak dianggap sebagai biaya karena jenis biaya ini memainkan peran utama dan penting dalam penciptaan nilai dan mereka dianggap sebagai modal; sehingga kita dapat menghitung nilai tambah menggunakan rumusan berikut

$$VA = OP + EC + D + A \dots\dots (2)$$

di mana (OP) adalah laba operasi; (EC) adalah biaya karyawan; (D) adalah penghentian; dan (A) adalah amortisasi.

Langkah kedua langkah kedua melibatkan penghitungan *Value Added Capital Employe* (VACA). Karena dalam model ini Pulic mengasumsikan bahwa unit modal yang digunakan menghasilkan lebih banyak output daripada elemen lain oleh karena itu lebih baik untuk menghitung modal ini terlebih dahulu dan menggunakan koefisien ini untuk menghitung nilai tambah dari modal finansial.

$$VACA = VA / CA \dots\dots\dots (3)$$

di mana VACA adalah nilai tambah dari modal yang digunakan dan CA adalah modal yang digunakan yang setara dengan nilai buku dari total aset dikurangi aset tidak berwujud.

Langkah ketiga langkah ketiga melibatkan *Value Added Human Capital* (VAHC) yang menunjukkan nilai tambah setiap Rial yang dibayarkan sebagai gaji dan upah karyawan.

$$VAHC = VA / HC \dots\dots\dots (4)$$

dimana VAHC adalah nilai tambah modal manusia dan HC adalah total gaji karyawan dan upah yang dianggap sebagai modal manusia.

Langkah keempat dalam langkah ini efisiensi modal struktural dihitung. Dalam model ini modal struktural sama dengan nilai tambah dikurangi modal manusia

$$SC = VA - HC \dots\dots\dots (5)$$

dimana SC adalah modal struktural.

$$SCVA = SC / VA \dots\dots\dots (6)$$

Langkah kelima nilai tambah secara keseluruhan koefisien intelektual (VAICTM) hanyalah penjumlahan dari semua indikator efisiensi penciptaan nilai, yaitu :

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHC + SCVA \dots\dots\dots (7)$$

Variabel independen penelitian adalah konsentrasi kepemilikan yaitu persentase kepemilikan dari pemegang saham terbesar perusahaan. Kepemilikan negara (SOWN) kepemilikan negara mengacu pada investasi saham oleh lembaga pemerintah. Persentase kepemilikan negara diambil sebagai konsentrasi kepemilikan berdasarkan pada karya Grosfeld dan Hashi (2007) dan Perrini et al. (2008).

Variabel Kontrol

Metode nilai tambah digunakan dalam artikel ini untuk mengukur modal intelektual dan ukuran perusahaan profitabilitas leverage dan likuiditas digunakan sebagai variabel kontrol dan dimasukkan ke dalam model statistik. Variabel-variabel ini diharapkan memiliki hubungan dengan variabel dependen penelitian. Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi pengembangan modal intelektual melalui akses ke sumber daya dan kekuatan pasar (Serenko et al. 2007; Youndt dkk. 2004; Ho dan Williams 2003). Variabel ini dihitung dengan logaritma natural dari nilai buku dari total aset. Profitabilitas (ROA), Variabel ini digunakan untuk mengendalikan efek profitabilitas pada ICP perusahaan dan dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Para peneliti telah menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki hubungan dengan kinerja dan profitabilitas perusahaan (Alipour 2012; Ho dan Williams 2003; Chen et al. 2005). Leverage (LEV), Liu dan Wong (2011) menemukan bukti kuat bahwa hubungan antara modal intelektual dan leverage adalah positif. Ini dihitung dengan membagi total utang dengan nilai buku total aset dan digunakan untuk mengendalikan efek utang pada perusahaan ICP (Swartz and Firer 2005). Likuiditas (CR), nilai likuiditas perusahaan (CR) diantisipasi memiliki koefisien positif (Cho 1998). Ketika likuiditas tinggi perusahaan diharapkan untuk meningkatkan investasi mereka dalam usaha baru.

Untuk memperjelas pengertian dari masing-masing variable yang kami

gunakan diatas, maka kami jelaskan lebihlanjut pada table 2 yang berisi definisi operasional variable.

Tabel 1. Definisi Operasional

Variabel	
Tipe Variabel	Nama Variabel
Variabel Dependen	Value Added Intellectual Capital
Variabel Independen	Kepemilikan Negara / Pemerintah
Variabel Control	Ukuran Perusahaan
	Profitabilitas
	Leverage
	Likuiditas

Model Analisis

Analisis data panel digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan dengan menggunakan aplikasi Stata. Data panel yang digunakan adalah data seimbang, karena kami menggunakan periode yang sama (t) untuk semua perusahaan yang diamati (i). Alasan penggunaan data panel adalah untuk memungkinkan kami dalam mengontrol heterogenitas individu dan atau waktu tertentu yang tidak teramati yang berkolasi dengan variabel penjelas. Dengan menggunakan data time series dan cross sectional, efek individual spesifik yang tidak dapat diamati dapat diendalkan.

Nilai IC adalah nilai kombinasi dari linear dari variabel penjelas (*explanatory variables*), termasuk GOV dan vektor variabel kontrol (*Z*). Secara matematis hubungan kedua variabel utama tersebut dinyatakan sebagai berikut :

$$ICP_{i,t} = \alpha + \beta_1 Ownership + \beta_2 Z_{it} + v_{it} \dots\dots\dots (1)$$

Mengacu pada model 1, maka model tersebut kemudian dieksplorasi menjadi :

$$ICP_{i,t} = \alpha + \beta_1 SOWN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CR_{it} + v_{it} \dots\dots\dots (2)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik

Tabel 2. Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
ICP	750	-306,64	461,59	11,357	34,1
SOWN	750	0	0,9	0,007	0,1
SIZE	750	-9,81	14,75	0,0017	0,1
LEV	750	261,15	470,34	1,748	24,1
CR	750	0	10,34	1,234	1,1
Intercept	750	1,60	15,82	13,602	11,1

Tabel 2 menyajikan ringkasan deskriptif statistik meliputi nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari variabel dependen dan independen dalam model penelitian. Di antara variabel dependen, ukuran perusahaan memiliki mean tertinggi dengan standar deviasi 3,602. Rerata VAICTM adalah 11,357 dengan rentang -306,64 hingga 461,59 yang menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia telah menciptakan rata-rata 11,357 rupiah untuk setiap rupiah yang digunakan. Ini menunjukkan terjadinya kualitas sumber daya manusia dari perusahaan (Tan et al., 2007) dan efisiensi mereka untuk menghasilkan nilai tambah bagi setiap rupiah yang dihabiskan untuk modal manusia. Sementara itu untuk kepemilikan degara dalam perusahaan nilai maksimum adalah sebesar 90 persen dan rata-rata.

Tabel 3. Analisis Korelasi

	VAIC	SOWN	SIZE	LEV	CR	Intercept
VAIC	1,00					
SOWN	0,09	1,00				
SIZE	0,007**	0,00	1,00			
LEV	0,01	0,00	0,51	1,00		
CR	0,00**	0,00	0,04**	0,01	1,00	
Intercept	0,04**	0,00	-0,01	0,02	0,02	1,00

Catatan: **, dan ***

merepresentasikan nilai signifikan 1%, 5%, dan 10%

Tabel 2 menunjukkan hasil analisis korelasi perusahaan yang diamati.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan Lsize secara signifikan berkorelasi positif dengan modal intelektual. CR proxy yang digunakan untuk likuiditas adalah negatif (5 persen tingkat signifikan) berkorelasi dengan modal intelektual. Sementara itu, SOWN dan LEV tidak memiliki korelasi dengan modal intelektual. Penelitian ini tidak menemukan masalah multikolinearitas dengan nilai VIF diatas 0,10.

Hasil Regresi

Proses pemilihan model terbaik dilakukan dengan berdasarkan hasil uji data panel dengan mempertimbangkan nilai uji F-Restricted untuk menentukan apakah menggunakan model OLS atau *fixed effect model* (FEM), uji LM untuk menentukan model OLS atau *random effect model* (REM), serta uji hausman untuk menentukan apakah akan pemilihan model terbaik antara FEM dan REM. Pengujian F-Restricted menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0004 yang menunjukkan bahwa FEM adalah model terbaik dibandingkan model OLS, pengujian LM menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0007 yang menunjukkan bahwa REM adalah model yang dipilih antara OLS dan REM, proses terakhir adalah menentukan model terbaik yang akan digunakan apakah FEM atau REM dengan menggunakan uji hausman. Hasil pengujian menunjukkan bahwa

hasil probabilitas menghasilkan nilai 0,2129, dimana hasil menunjukkan bahwa REM adalah model terbaik yang dapat digunakan.

Variabel	Coeff	Std. Err	t-stat	Prob
kepemilikan	-0,0005991	0,0000000	-0,00	0,997
sown	-0,000990	0,0000000	-0,00	0,996
roa	3,384461	1,772366	2,03	0,041
lev	-0,0000000	0,0000000	-0,00	0,998
size	2,502667	0,760382	3,27	0,001
insize	1,021118	0,798196	1,24	0,213
Constant	0,000000			
Prob. > Chi-Square	0,000			
Prob. > F-Statistic	0,000			

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja Intellectual Capital

Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel SOWN yang merupakan proksi dari kepemilikan saham oleh pemerintah memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,136. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah saham oleh pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja modal intellectual. Untuk variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, terlihat bahwa variabel profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan nilai perusahaan (lnsize) berpengaruh signifikan terhadap kinerja intelektual capital. Namun, variabel leverage (lev) tidak memiliki dampak terhadap kinerja intellectual capital.

Pembahasan

Menggunakan perspektif kelembagaan, penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan saham pemerintah dan kinerja intellectual capital untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kami melakukan identifikasi terhadap 375 perusahaan dalam kurun waktu 2017-2018. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel SOWN yang merupakan

proksi dari kepemilikan saham pemerintah tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja modal intellectual capital. Tidak berpengaruhnya kepemilikan saham pemerintah terhadap kinerja modal intelektual disebabkan oleh beberapa hal; pertama, modal intelektual belum menjadi fokus perhatian pemerintah dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Padahal, dalam beberapa studi menyebutkan peran penting modal intelektual dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Kedua, modal intelektual dalam konteks Indonesia belum menjadi perhatian serius sebagai instrument pendongkrak profitabilitas perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol, yaitu, profitabilitas, leverage, likuiditas, dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja modal intelektual kecuali variabel leverage yang menunjukkan tidak adanya dampak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan senantiasa juga akan meningkatkan kinerja modal intelektual. Hal ini juga berlaku untuk variabel profitabilitas dan likuiditas perusahaan.

KESIMPULAN

Sebagai ekonomi terbesar di Asia Tenggara, Indonesia perlu mempertahankan posisinya dengan memprioritaskan pada ekonomi yang didasarkan pada perkembangan ilmu pengetahuan dan tidak lagi bergantung pada pertumbuhan aset berwujud seperti di masa lalu. Penelitian ini menyelidiki dampak kepemilikan saham oleh pemerintah

terhadap kinerja modal intelektual di Indonesia. Menggunakan dinamis regresi panel penelitian ini tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara kepemilikan pemerintah terhadap kinerja modal intelektual. Namun membuktikan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja modal intelektual.

Penelitian ini memiliki implikasi praktis kepada perusahaan untuk lebih memperhatikan IC yang telah terbukti dapat mengangkat kinerja perusahaan. Selain itu penelitian ini juga dapat memberikan wawasan tentang perkembangan penelitian IC. Salah satu keterbatasan dalam penelitian ini adalah waktu yang sangat sempit dalam hal pengumpulan data, terutama mengingat bahwa jangka waktu yang lebih lama kemungkinan dapat mengungkapkan hubungan dinamis yang berbeda antara kepemilikan saham pemerintah terhadap kinerja modal intelektual. Kami juga menggunakan model perhitungan IC dengan pendekatan VAIC dan kami sarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan model MVAIC yang telah memperhitungkan relational capital sebagai komponen IC.

DAFTAR PUSTAKA

- Abhayawansa, S., & Guthrie, J. (2014). Importance of intellectual capital information: A study of australian analyst reports. *Australian Accounting Review*, 24(1), 66–83. <https://doi.org/10.1111/auar.12012>
- An, Y., Davey, H., Eggleton, I. R. C., & Wang, Z. (2015). Intellectual capital disclosure and the information gap: Evidence from China. *Advances in Accounting*, 31(2), 179–187. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2015.09.001>
- Ang, J. S., & Ding, D. K. (2006). Government ownership and the performance of government-linked companies: The case of Singapore. *Journal of Multinational Financial Management*, 16(1), 64–88.
- Benevene, P., & Cortini, M. (2010). Interaction between structural capital and human capital in Italian NPOs: Leadership, organizational culture and human resource management. *Journal of Intellectual Capital*, 11(2), 123–139. <https://doi.org/10.1108/14691931011039642>
- Bisogno, M., Dumay, J., Manes Rossi, F., & Tartaglia Polcini, P. (2018). Identifying future directions for IC research in education: a literature review. *Journal of Intellectual Capital*, 19(1), 10–33. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2017-0133>
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63–76.
- Boubakri, N., Mansi, S. A., & Saffar, W. (2013). Political institutions, connectedness, and corporate risk-taking. *Journal of International Business Studies*, 44(3), 195–215.

- Chen, J., & Wang, Y. (2015). A new measurement of intellectual capital and its impact on innovation performance in an open innovation paradigm Xiaoting Zhao. *International Journal of Technology Management*, 67(1), 25.
- Cheng, J. S., Xiang, Y., Sher, P. J., & Liu, C. W. (2018). Artistic intervention, intellectual capital, and service innovation: a case study of a Taiwan's hotel. *Service Business*, 12(1), 169–201.
<https://doi.org/10.1007/s11628-017-0342-9>
- Cleary, P., & Quinn, M. (2016). Intellectual capital and business performance - an exploratory study of the impact of cloud-based accounting and finance infrastructure. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 01–26.
<https://doi.org/10.1108/14691930210412827>
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233.
- Dewenter, K. L., & Malatesta, P. H. (1997). Public offerings of state-owned and privately-owned enterprises: an international comparison. *The Journal of Finance*, 52(4), 1659–1679.
- Dzenopoljac, V., Yaacoub, C., Elkanj, N., & Bontis, N. (2017). Impact of intellectual capital on corporate performance: evidence from the Arab region. *Journal of Intellectual Capital*, 18(4), 884–903.
<https://doi.org/10.1108/JIC-01-2017-0014>
- Feng, F., Sun, Q., & Tong, W. H. (2004). Do government-linked companies underperform? *Journal of Banking & Finance*, 28(10), 2461–2492.
- Goldeng, E., Grünfeld, L. A., & Benito, G. R. (2008). The performance differential between private and state owned enterprises: The roles of ownership, management and market structure. *Journal of Management Studies*, 45(7), 1244–1273.
- Gupta, K., Krishnamurti, C., & Tourani-Rad, A. (2018). Financial development, corporate governance and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(1), 65–82.
<https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.02.001>
- Gupta, N. (2005). Partial privatization and firm performance. *The Journal of Finance*, 60(2), 987–1015.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kamukama, N., & Sulait, T. (2017). Intellectual capital and competitive advantage in Uganda's microfinance industry. *African Journal of Economic and Management Studies*, 8(4), 498–514.
<https://doi.org/10.1108/AJEMS-02-2017-0021>

- Keenan, J., & Aggestam, M. (2001). Corporate governance and intellectual capital: some conceptualisations. *Corporate Governance: An International Review*, 9(4), 259–275.
- Khalique, M., & de Pablos, P. O. (2015). Intellectual capital and performance of electrical and electronics SMEs in Malaysia. *Int. J. Learning and Intellectual Capital*, 12(3), 251–269. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2015.070166>
- Mahmood, Z., Saba, I., Aamir, M., & Shah, A. A. (2017). Impact of the Corporate Governance and the Ownership Structure on the Firm's Financial Performance and its Risk Taking Behavior. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 3(1), 1–10.
- Martin, S., & Parker, D. (1995). Privatization and economic performance throughout the UK business cycle. *Managerial and Decision Economics*, 16(3), 225–237.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. In *2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*.
- Secundo, G., Massaro, M., Dumay, J., & Bagnoli, C. (2018). Intellectual capital management in the fourth stage of IC research: A critical case study in university settings. *Journal of Intellectual Capital*, 19(1), 157–177.
- Stewart, T. A. (2007). *The wealth of knowledge: Intellectual capital and the twenty-first century organization*. Crown Business.
- Uddin, M. H. (2016). Effect of government share ownership on corporate risk taking: Case of the United Arab Emirates. *Research in International Business and Finance*, 36, 322–339. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.09.033>
- Uddin, M. H., Halbouni, S., & Raj, M. (2014). Performance of government-linked firms listed on two stock exchanges of the United Arab Emirates: An empirical study. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(sup1), 212–236.