

**PENGARUH NILAI ASET TIDAK BERWUJUD DAN PENELITIAN DAN
PENGEMBANGAN TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009-2010)**

Letsa Soraya

Muchamad Syafruddin ¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH, Tembalang Semarang Telp. (024) 76486851 Fax (024) 76486854

ABSTRACT

This study aims to examine whether intangible assets value in 2009 and 2010 is difference. This study also aims to examine the influence of intangible assets value (INTAV) and research&development on corporate market value. This study used purposive sampling method with criteria as follows : (1) Manufacturing companies listed and actively traded on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2009-2010, (2) Manufacturing companies that published financial statement at 31 December 2009 and 31 December 2010 completely, (3) Manufacturing companies whose a record of stock price at the time of closing, and (4) Manufacturing companies whose INTAV positive. Based on these criteria, obtained 255 companies over two year period of observation. Then, there are 8 companies which didn't publish financial statement completely, 114 whose INTAV negative, and 13 samples that included outlier should be excluded from samples of observation. So, the final sample is 120 firms. Two analysis used to test the hypotheses are multiple regression analysis and t-test. The result showed that (1) intangible assets value and research&development have a positive and significant influence on corporate market value (CMV), (2) intangible assets value in 2009 and 2010 is difference.

Keywords : intangible assets, intangible assets valuation, research and development, corporate market value

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi dapat mendorong pertumbuhan ekonomi baik secara makro (negara) maupun mikro (perusahaan) melalui percepatan proses pembangunan, peningkatan kualitas, dan kuantitas aktivitas-aktivitas pembangunan ekonomi. Konsep ini disebut perekonomian berbasis pengetahuan atau *the knowledge based economy* (OECD, 2001). Pentingnya peran ilmu pengetahuan dan teknologi dalam pengelolaan perusahaan menekankan pada semakin pentingnya peran aset tidak berwujud dalam perusahaan. Aset tidak berwujud merupakan komponen *intellectual capital* yang penting dan memiliki dampak yang sangat nyata bagi perusahaan (Standfield, 1999). Contoh dari peran atau manfaat aset tidak berwujud bagi perusahaan adalah penelitian dan pengembangan menghasilkan teknologi baru yang dapat membuat operasi perusahaan lebih efisien.

Oleh karena itu, praktik pengelolaan aset tidak berwujud meningkat secara dramatis. Konsekuensinya adalah nilai aset tidak berwujud meningkat dan menjadi perhatian penting, sedangkan nilai aset berwujud menurun secara substansial (Harrison dan Sullivan, 2000). Pada tahun 2000-an, nilai aset tidak berwujud mendominasi nilai pasar perusahaan di pasar modal Amerika, yaitu bernilai sekitar 80% dari nilai pasar perusahaan (Sullivan, 2000). Di Inggris,

¹ Corresponding author

besarnya nilai aset tidak berwujud adalah 60% dari nilai pasar perusahaan (PricewaterhouseCoopers, 2004). Di Asia, perkembangan nilai aset tidak berwujud juga memiliki tren positif.

Penekanan pada pentingnya nilai dan penyajian informasi aset tidak berwujud telah mengubah cara perusahaan dinilai (Salamudin, *et al.*, 2010). Pada akuntansi tradisional, perusahaan dinilai berdasarkan besarnya nilai aset berwujud yang dimiliki. Namun, pada era ekonomi berbasis pengetahuan aset tidak berwujudlah yang digunakan untuk menilai perusahaan. Lev dan Zarowin (1999) menyebutkan bahwa laporan keuangan berdasarkan akuntansi tradisional diakui gagal dalam menggambarkan cakupan luas pengkreasian nilai aset tidak berwujud sehingga menimbulkan peningkatan asimetri informasi antara perusahaan dengan pengguna laporan tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi tersebut adalah dengan menyajikan perbedaan antara nilai buku akuntansi dan nilai pasar perusahaan pada laporan keuangan. Karena perbedaan tersebut mengindikasikan adanya *unexplained value* atau nilai aset tidak berwujud yang tidak dilaporkan (Bontis, *et al.*, 2000).

Meskipun aset tidak berwujud telah disajikan dalam laporan keuangan, namun masih ada *unexplained value* yang tidak disajikan dalam laporan keuangan. *Unexplained value* tersebut biasanya berasal dari aset tidak berwujud yang dihasilkan secara internal oleh perusahaan. Salah satu penyebab adanya *unexplained value* adalah ketidakkonsistenan standar akuntansi terkait pengukuran dan pelaporan aset tidak berwujud dalam laporan keuangan (Siegel dan Borgia, 2007). Salah satu contohnya adalah ketidakjelasan perlakuan aset tidak berwujud baik yang dihasilkan secara internal maupun dari kombinasi bisnis (merger atau akuisisi) apakah akan dikapitalisasi atau dibebankan (Cronley, 2004). The Financial Accounting Standards Board (FASB) pun belum mengambil langkah-langkah yang memungkinkan aset tidak berwujud yang dihasilkan secara internal dikapitalisasi (Siegel dan Borgia, 2007). Dengan beberapa pengecualian, standar akuntansi mensyaratkan bahwa aset tidak berwujud yang dihasilkan secara internal diperlakukan sebagai beban (Gelb dan Siegel, 2000). Oleh karena itu, tidak dijelaskannya *unexplained value* mengurangi kredibilitas laba yang dilaporkan dan berdampak pada lemahnya hubungan antara laba dengan penilaian harga saham perusahaan (Gelb dan Siegel, 2000).

Di Indonesia, fenomena aset tidak berwujud mulai berkembang setelah munculnya PSAK No. 19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud. Namun, definisi aset tidak berwujud berdasarkan PSAK dibatasi oleh ruang lingkup yang terbatas dari pelaporan aset tidak berwujud dan tidak membahas aset tidak berwujud sebagai *unexplained value* atau *hidden reserve*. Akibatnya, perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak mengungkapkan identifikasi dan pengukuran aset tidak berwujud dalam laporannya (International Federation of Accountants, 1998). Oleh karena itu, laporan keuangan dianggap tidak handal dan relevan dalam pengambilan keputusan oleh investor.

Penelitian tentang aset tidak berwujud telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun dalam negeri. Namun, penelitian-penelitian tersebut tidak menguji perkembangan aset tidak berwujud sebagai *unexplained value* dan apakah komponen-komponen aset tidak berwujud secara individual (seperti *brand value*, penelitian dan pengembangan, *intellectual capital*, dan *human capital*) dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan (Salamudin, *et al.*, 2010). Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai aset tidak berwujud serta penelitian dan pengembangan terhadap nilai pasar perusahaan dan menguji apakah nilai aset tidak berwujud pada tahun 2009 berbeda dengan tahun 2010. Oleh karena itu, masalah penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah nilai aset tidak berwujud berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan?
2. Apakah nilai aset tidak berwujud pada tahun 2009 berbeda dengan tahun 2010?
3. Apakah penelitian dan pengembangan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori sinyal memberikan solusi untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal. Solusi tersebut berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya (Wolk, *et al.*, 2001). Jadi, manajer seharusnya menyediakan sinyal (informasi) yang dapat dipercaya dan dekat dengan kebenaran karena sinyal tersebut akan digunakan dalam pengambilan keputusan (Scott, 2000). Manajer (CEO) perlu mengungkapkan informasi terkait aset tidak berwujud yaitu perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai bukunya serta komponen-komponen aset tidak berwujud yang berharga (seperti *intellectual capital*, *brand name*, litbang) dalam neraca agar dapat memberikan informasi mengenai nilai perusahaan yang sebenarnya (Foster, *et al.*, 2003).

Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Pasar Perusahaan

Aset tidak berwujud memiliki peran penting dalam mencapai tujuan dan strategi perusahaan (Miller dan Whiting, 2005) serta dalam menentukan nilai pasar perusahaan (Lev dan Daum, 2004; PricewaterhouseCoopers, 2004). Salah satu wujud dari peran penting tersebut dapat dilihat dari penggunaan pengetahuan yang menghasilkan inovasi serta sebagai landasan untuk meningkatkan responsivitas terhadap kebutuhan pelanggan dan *stakeholders*. Pengetahuan juga bermanfaat untuk meningkatkan produktivitas dan kompetensi karyawan yang telah diberi tanggung jawab (Bhatt, 2000). Manfaat yang diperoleh perusahaan dari meningkatnya kompetensi karyawan dan adanya inovasi adalah meningkatnya *competitive advantage*. Akibatnya, semakin tinggi nilai aset tidak berwujud, maka semakin tinggi pula nilai pasar perusahaan (Low, 2000). Oleh karena itu, aset tidak berwujud perlu dilaporkan dalam neraca untuk menyediakan informasi akuntansi yang relevan mengenai nilai perusahaan yang sesungguhnya (Foster, *et al.*, 2003). Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H₁ : Nilai aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

Perbedaan Nilai Aset Tidak Berwujud

Competitive advantage yang membuat perusahaan *survive* dalam bisnisnya tidak hanya disebabkan oleh dominasi aset berwujud, tetapi juga disebabkan oleh adanya aset tidak berwujud. Beberapa puluh tahun terakhir ini, investasi pada aset tidak berwujud lebih besar dari aset berwujud dan semakin lama semakin besar (Yang and Brynjolfsson, 2001).

Proporsi *book value to market value* dari 500 perusahaan pada Standard&Poor tahun 1980-2000 telah menurun sepanjang kurun waktu tersebut, sedangkan proporsi nilai aset tidak berwujud terhadap *market value* mengalami peningkatan, yaitu menjadi 60% dari nilai pasar perusahaan. Pada tahun 2000, proporsi nilai aset tidak berwujud sebesar 80% dari nilai pasar perusahaan (Lev, 2001). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh majalah SWA pada tahun 2005, kondisi di Indonesia menunjukkan pola yang sama, yaitu proporsi nilai aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan berbeda dan cenderung meningkat. Salah satu contohnya adalah PT. Telkom yang memiliki proporsi nilai buku terhadap nilai pasar lebih kecil daripada proporsi nilai aset tidak berwujud terhadap nilai pasar, yaitu 45% dibanding 55% , dimana setiap tahunnya terjadi perbedaan nilai aset tidak berwujud karena mengalami peningkatan (Pradana, 2011). Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H₂ : Nilai aset tidak berwujud pada tahun 2009 berbeda dengan tahun 2010

Pengaruh Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Pasar Perusahaan

Penelitian dan pengembangan memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang lebih efektif (Padgett dan Galan, 2010), sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Di Amerika Serikat, hasil penelitian Gleason dan Klock (2006) menunjukkan bahwa *research and development intensity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan investasi utamanya dalam bentuk aset tidak berwujud, seperti aktivitas litbang, akan mampu menciptakan daya saing yang berdampak pada nilai perusahaan dalam jangka panjang, dimana semakin besar investasi tersebut maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Srinivasan, *et al.*, 2004).

Investasi dalam bidang penelitian dan pengembangan (RnD) memiliki kontribusi positif bagi perkembangan ekonomi, produktivitas, profitabilitas (Schumpeter, 1942) dan mampu menjelaskan perubahan nilai badan usaha (Oswald dan Zarowin, 2004) Kontribusi litbang terhadap nilai badan usaha juga berhubungan positif (Fenny dan Rogers, 2001; Bosworth dan Rogers, 2001; Bens, Hanna dan Zhang, 2002; Hall dan Orianny, 2003; Jeny dan Jeanjean, 2003), yang ditunjukkan dengan semakin tinggi aktivitas litbang, maka semakin tinggi pula nilai badan usaha. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H₃ : penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Terdapat dua jenis variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai pasar perusahaan (CMV). *Corporate market value* (CMV) merupakan keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan, yaitu nilai dari jumlah saham beredar (*outstanding shares*) dikali dengan harga saham penutupan pada akhir tahun (*year end closing price*). Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$\text{CMV} = \text{jml saham beredar} \times \text{harga saham penutupan pada akhir tahun}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai aset tidak berwujud dan penelitian dan pengembangan (RnD). Variabel nilai aset tidak berwujud dilambangkan dengan INTAV (*intangible assets value*). INTAV merupakan selisih lebih nilai pasar perusahaan (CMV) dari nilai buku aset bersih (BVNA). Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{BVNA} &= \text{total aset} - \text{total kewajiban} \\ \text{INTAV} &= \text{CMV} - \text{BVNA} \end{aligned}$$

Variabel penelitian dan pengembangan dilambangkan dengan RnD (*research and development*) dan merupakan variabel *dummy*, dimana jika perusahaan menyajikan biaya penelitian dan pengembangan dalam laporan keuangannya, maka skornya adalah 1. Jika tidak, maka skornya adalah 0.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2010 yang dimuat dalam IDX 2009-2010. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan

kesesuaian karakteristik dan kriteria yang telah ditentukan antara lain emiten berada pada industri manufaktur yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2010, mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap untuk periode 31 Desember 2009-31 Desember 2010, memiliki catatan harga saham pada saat penutupan, dan memiliki nilai aset tidak berwujud (INTAV) positif.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dan uji beda t-test. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis satu dan tiga, sedangkan analisis uji beda untuk menguji hipotesis dua. Model persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$\text{LogCMV}_{rt} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{INTAV}_{rt} + \alpha_2 \text{RnD}_{rt} + e_{rt}$$

dimana:

LogCMV_{rt} : Log(nilai pasar perusahaan pada tahun t)

INTAV_{rt} : nilai aset tidak berwujud pada tahun t

RnD_{rt} : variabel *dummy*, 1 bila perusahaan mengungkapkan biaya litbang dan 0 bila tidak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2010. Populasi tersebut diseleksi dengan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria. Total perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2010 sebanyak 255 perusahaan. Dari 255 perusahaan, terdapat 8 perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap, 114 perusahaan memiliki INTAV negatif selama periode *sampling*, dan pada tahap pengolahan data terdapat sampel yang memiliki data *outlier* sebanyak 13 perusahaan, sehingga harus dikeluarkan dari sampel. Jadi, jumlah akhir sampel yang layak diobservasi adalah 120 perusahaan.

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 1 jumlah sampel yang digunakan adalah 120 perusahaan. Nilai pasar perusahaan (CMV) sebagai variabel dependen memiliki nilai minimal sebesar 23.654.209.000, nilai maksimal sebesar 140.477.929.000.000, rata-rata sebesar 6.338.896.525.312, dan standar deviasi sebesar 16.727.079.321.330. Nilai aset tidak berwujud (INTAV) memiliki nilai minimal sebesar 919.915.954, nilai maksimal sebesar 91.545.929.000.000, rata-rata sebesar 3.965.333.950.010, dan standar deviasi sebesar 11.362.296.308.975.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|-------------|-----------------|---------------|----------------|
| CMV | 120 | 23654209000 | 140477929000000 | 6338896525312 | 16727079321330 |
| INTAV | 120 | 919915954 | 91545929000000 | 3965333950010 | 11362296308975 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | |

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji signifikansi simultan (uji statistik F), uji signifikansi parameter individual (uji statistik t), uji beda t-test, analisis pengaruh

nilai aset tidak berwujud terhadap nilai pasar perusahaan, analisis perbedaan nilai aset tidak berwujud pada tahun 2009 dengan tahun 2010, serta analisis pengaruh penelitian dan pengembangan terhadap nilai pasar perusahaan.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan uji ANOVA pada tabel 2, nilai F hitung sebesar 42,478 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai pasar perusahaan (CMV). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel independen, yaitu nilai aset tidak berwujud (INTAV) dan penelitian dan pengembangan (RnD) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (CMV).

Tabel 2
Uji Statistik F
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 29,008 | 2 | 14,504 | 42,478 | ,000 ^b |
| | Residual | 39,949 | 117 | ,341 | | |
| | Total | 68,958 | 119 | | | |

a. Dependent Variable: LogCMV

b. Predictors: (Constant), RnD, INTAV

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.8 terlihat bahwa semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi, yaitu nilai aset tidak berwujud (INTAV) dan penelitian dan pengembangan (RnD) signifikan pada 0,05. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi INTAV sebesar 0,000. Sedangkan variabel penelitian dan pengembangan (RnD) memiliki probabilitas signifikansi 0,018, signifikan pada 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai pasar perusahaan (CMV) dipengaruhi oleh nilai aset tidak berwujud (INTAV) dan penelitian dan pengembangan (RnD) secara signifikan.

Tabel 3
Uji Statistik t
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 11,875 | ,060 | | 197,022 | ,000 |
| | INTAV | 4,052E-014 | ,000 | ,605 | 8,526 | ,000 |
| | RnD | ,352 | ,147 | ,170 | 2,392 | ,018 |

a. Dependent Variable: LogCMV

Uji Beda Nilai Aset Tidak Berwujud

Berdasarkan hasil uji beda t-test pada tabel 4.9 *group statistics*, dilihat dari *mean* nya terdapat perbedaan nilai aset tidak berwujud (INTAV) pada tahun 2009 dengan 2010, yaitu 7.724.471.159.208 pada tahun 2009 dan 5.492.760.103.785 pada tahun 2010. Kemudian untuk melihat apakah perbedaan INTAV memang nyata secara statistik, maka selanjutnya pada uji beda t-test harus dilakukan dua tahapan analisis, yaitu melihat nilai levene test dan nilai t-test. Dari tabel

independent sample test terlihat bahwa F hitung levene test sebesar 1,221 dengan probabilitas 0,272 maka dapat disimpulkan bahwa *variance* populasi adalah sama. Oleh karena itu, analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Nilai t pada *equal variance assumed* adalah -0,619 dengan probabilitas signifikansi 0,537. Jadi dapat disimpulkan bahwa INTAV pada tahun 2009 dan 2010 adalah berbeda dan tidak signifikan.

Tabel 4
Uji Beda t test
Group Statistics

| | tahun | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|-------|-------|----|--------------------|----------------------|---------------------|
| INTAV | 2009 | 48 | 7724471159208,3955 | 19021064804183,14000 | 2745454221242,11330 |
| | 2010 | 48 | 5492760103785,3330 | 16193588364665,38500 | 2337343150371,38770 |

| Independent Samples Test | | | | | | | | |
|--------------------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|--------|-----------------|---------------------|-----------------------|
| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | |
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference |
| INTAV | Equal variances assumed | 1,221 | ,272 | ,619 | 94 | ,537 | 2231711055423,06000 | 3605647221169,06000 |
| | Equal variances not assumed | | | ,619 | 91,666 | ,537 | 2231711055423,06000 | 3605647221169,06000 |

Pembahasan

Analisis Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud

Hipotesis satu menyatakan bahwa nilai aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa nilai signifikansi variabel INTAV dalam model regresi yang digunakan adalah sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel INTAV berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai B sebesar 4,052E-14 mencerminkan bahwa variabel INTAV berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Kedua hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel nilai aset tidak berwujud (INTAV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (CMV).

Dengan demikian, H₁ yang menyatakan bahwa nilai aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan dinyatakan diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Salamudin, *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa nilai aset tidak berwujud memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan temuan-temuan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai aset tidak berwujud lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain akan memberikan sinyal ekonomi yang positif pada *capital market* berupa *competitive advantage* yang membedakannya dengan perusahaan lain. Akibatnya kepercayaan investor pada perusahaan tersebut akan meningkat sehingga nilai pasar perusahaan akan meningkat (Morris, 1987). Bontis dan Serenko (2009) juga menyatakan bahwa aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Uji Beda Nilai Aset Tidak Berwujud

Hipotesis dua menyatakan bahwa ada beda nilai aset tidak berwujud di Indonesia. Berdasarkan uji beda t-test, pada tabel 4 dilihat dari *mean* nya, terdapat perbedaan nilai aset tidak berwujud (INTAV) pada tahun 2009 dengan 2010, yaitu 7.724.471.159.208 pada tahun 2009 dan 5.492.760.103.785 pada tahun 2010. Namun, perbedaan tersebut secara statistik tidak signifikan. Dengan demikian, H_2 yang menyatakan bahwa ada beda nilai aset tidak berwujud pada tahun 2009 dan 2010 dinyatakan ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Murti (2010) yang menyatakan bahwa sektor manufaktur masih menggunakan banyak aset tetap dalam proses operasinya sehingga penggunaan aktiva fisik dan keuangan masih mendominasi untuk memberi kontribusi pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu, nilai aset tidak berwujud pada perusahaan manufaktur cenderung stabil tiap tahunnya (Murti, 2010).

Para *stockholder* dan manajemen hanya memberikan sedikit perhatian terhadap aset tidak berwujud. Hal ini disebabkan mereka tidak dapat melihat manfaat jangka panjang (Hidayat, 2000) dan masih belum menemukan jawaban yang tepat tentang nilai lebih apa yang akan dimiliki perusahaan dari investasi pada aset tidak berwujud. Akibatnya nilai aset tidak berwujud dari tahun ke tahun tidak jauh berbeda (Sawarjuwono dan Kadir, 2003 dalam Murti, 2010).

Analisis Pengaruh Penelitian dan Pengembangan

Variabel independen terakhir yang digunakan dalam model adalah variabel penelitian dan pengembangan yang dilambangkan dengan RnD. Hipotesis tiga menyatakan bahwa penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa signifikansi variabel RnD adalah sebesar 0,018 dan nilai B sebesar 0,352. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel RnD berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (CMV). Dengan demikian, H_3 yang menyatakan bahwa penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lu, *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa *research and development* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini juga sesuai dengan penelitian Hanna dan Zhang (2002) yang menemukan bahwa penelitian dan pengembangan (RnD) berkontribusi positif terhadap nilai badan usaha.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa (1) nilai aset tidak berwujud berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan, (2) nilai aset tidak berwujud pada tahun 2009 berbeda dengan tahun 2010, (3) penelitian dan pengembangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu pertama periode penelitian yang relatif pendek, sehingga kemungkinan hasil penelitian kurang mencerminkan fenomena yang sebenarnya. Kedua, sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasikan untuk semua jenis perusahaan.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar dapat (1) menambah jumlah periode tahun yang dijadikan periode penelitian, (2) menambah variabel independen, seperti *brand value*, dan (3) menggunakan sampel perusahaan-perusahaan pada industri yang berbeda sehingga hasil ini dapat dibandingkan.

REFERENSI

- Bontis, N., Keow, W.C, and Richardson, S. 2000. Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 1, pp. 85-100.
- Feeny and Mark Rogers. 2001. Innovation and Performance: Benchmarking Australian Firms. *Melbourne Institute Working Paper*, No. 7.
- Foster, B.P., Fletcher, R., and Stout, W.D. 2003. Valuing intangible assets. *The CPA Journal*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Cetakan V. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jeny, Anne Cazavan, and Thomas Jeanjean. 2003. Value Relevance of R&D Reporting: A Signaling Intrepretation, *Proceedings*, ESSEC Business School. Perancis.
- Lev, B. 2001. *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Washington DC. Brookings Institution Press.
- Lev, B. and Daum, J.H. 2004. The dominance of intangibles assets: consequences for enterprise management and corporate reporting. *Measuring Business Excellent*, Vol. 8 No. 1, pp. 6-17.
- Low, George.S., and Charles, W. 2000. The Measurement and Dimensionality of Brand Associations. *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 9 No. 6, pp. 350-368.
- Lu, Y.H., Chung, C.S., and Chun. H.W. 2010. Research and Development in Productivity Measurement: An empirical investigation of the high technology industry. *African Journal of Business Management*, Vol. 4 No. 13, pp. 2871-2884.
- Miller, J.C. and Whiting, R.H. 2005. *Voluntary disclosure of intellectual capital and the hidden value*. www.afaanz.org.
- Morris, R.D. (1987). "Signaling, Agency Theory and Accounting Policy Choice", *Accounting and Business Research*, Vol. 18. No. 69, pp. 47-56.
- Organization for Economic Cooperation and Development. 2001. *The Knowledge Based Economy : Trends and Implications*. www.oecd.org.
- Oswald, D.R., and Pau Zarowin. 2004. Capitalization of R&D and The Informativeness of Stock Price, *Proceedings at The European Accounting Association 2004 Annual Congress*. London.
- Pradana, Bayu Ilham. 2011. *Hubungan Antara Knowledge Management dan Organizational Learning serta Dampaknya pada Organizational Effectiveness*. Tesis dipublikasikan. Universitas Brawijaya Malang.
- PricewaterhouseCoopers. 2004. *Special Focus Report: Building and Enforcing IP Value*. London: PricewaterhouseCoopers.
- Salamudin, N., Ridzwan, B., Muhd, K.I., and Faridah, H.H. 2010. Intangible assets valuation in the Malaysian capital market. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11 No. 3, pp. 391-405.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory (2nd ed)*. Ontario: Prentice-Hall Canada Inc.
- Siegel, Philip dan Carl Borgia. 2007. The Measurement and Recognition of Intangible Assets. *Journal of business and Public Affairs*, Vol. 1.
- Srinivasan, S. and Kwan, Y.S. 2004. The value relevance and reliability of brand assets recognized by UK firms. *The Accounting Review*, Vol. 79 No. 1, pp. 151-72.
- Sullivan, P.H. Jr and Sullivan, P.H. Sr. 2000. Valuing intangible companies: an intellectual capital approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 4, pp. 328-40.