

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN DAN NILAI PASAR PADA
PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

LISNATUS SHOLICHA

2009310628

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2013

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Lisnatus Sholicha
Tempat, tanggal Lahir : Surabaya, 20 Desember 1991
N.I.M : 2009310628
Jurusan : Akuntansi
Program pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN NILAI
PASAR PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 18 September 2013



Erida Herlina, SE., M.Si

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal: 25 September 2013



Supriyati, SE., M.Si., Ak.

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN NILAI PASAR PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Lisnatus Sholicha
STIE Perbanas Surabaya
Email : lisna.sholicha@yahoo.com
JL. Nginden Semolo 34-36

ABSTRACT

The study aimed examine the effect of intellectual capital on the financial performance and market value in the LQ45 company listed on the Stock Exchange 2008-2011. By using a model-Value added intellectual pulic coefficients (VAIC), the study examined the relationship between the capital employee (CE), human capital (HC) and structural capital (SC) of the financial performance (EPS) and market value company (PBV). The data used are 13 companies listed in the Indonesia Stock Exchange in 2008-2011. The result of this research showed variable VACA have a significant on EPS, while for variable VAHU and STVA have a not significant on EPS, no effect between variable STVA the PBV, while VACA and VAHU have a significant on PBV.

Keywords: Intellectual Capital (IC), Financial Performance (EPS) and Price To Book Value (PBV)

PENDAHULUAN

Perkembangan bidang ekonomi telah membawa dampak perubahan yang cukup signifikan sehingga dapat mengarah kepada munculnya persaingan diantara perusahaan karena diantara mereka telah terjadi peningkatan metode atau cara-cara baru serta sistem bisnis yang lebih efektif dalam memberdayakan sumber-sumber daya mereka miliki. Persaingan antar perusahaan ini tidak hanya terletak pada memenangkan dalam kepemilikan aset berwujud saja tetapi juga bergantung pada pengelolaan aset tidak berwujud yang dimilikinya. Agar perusahaan terus bertahan, perusahaan-perusahaan harus mengubah system bisnisnya dari berbasis tenaga kerja (*labor based business*)

menuju *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan), sehingga karakteristik utama perusahaannya menjadi perusahaan berbasis ilmu pengetahuan (Sawarjuwono, 2003).

Sebagian besar perusahaan juga belum memberikan perhatian yang lebih terhadap *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Padahal ketiga faktor tersebut merupakan elemen pembangunan modal intelektual perusahaan. Pentingnya *intellectual capital* bagi perusahaan karena perusahaan akan lebih mampu menghadapi persaingan, apabila mereka menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui kreatifitas dan inovasi yang

dihasilkan dari *intellectual capital* yang dimilikinya.

Pulic (1998) telah mengembangkan suatu model yang dikenal dengan VAIC (*Value added intellectual coefficient*). Model ini merupakan suatu model yang mengukur *intellectual capital* melalui nilai tambah yang dihasilkan melalui *value added employed* (VACE), *value added human capital* (VAHC), dan *structural capital value added* (SCVA) yang dimiliki perusahaan.

Komponen pertama dari VAIC adalah *Capital employed* (CE). Yusuf (2009) dalam Kirmizi dan Andriyane (2011) CE merupakan *financial capital* (modal keuangan), yaitu total modal yang digunakan untuk perolehan aset tetap dan aset lancar dalam bentuk modal berwujud seperti *cash, account receivable, land, inventories*, dll yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu perusahaan yang menggunakan dana yang tersedia lebih efisien dibandingkan perusahaan lain, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut menunjukkan kemampuannya dalam mengelola serta menciptakan nilai tambah dari sumber daya modal yang dimilikinya.

Komponen kedua dari VAIC adalah *Human capital* (HC). *Human capital* diartikan sebagai manusia itu sendiri yang secara personal dipinjamkan kepada perusahaan dengan komitmen, pengetahuan, dan pengalaman pribadi. (Bontis, et al., 2000 dalam Ulum, 2009) *human capital* dapat menunjukkan *individual knowledge stock* pada suatu organisasi. Dengan adanya sumber daya manusia yang baik di dalam perusahaan tersebut, maka seharusnya perusahaan mempunyai keunggulan tersendiri dalam bekerja, bersaing dan merumuskan strategi yang lebih baik dalam menghadapi pesaing-pesaing mereka.

Komponen ketiga dari VAIC adalah *Structural capital* (SC). *Structural capital* (SC) merupakan pengetahuan yang akan tetap berada dalam perusahaan (Starovic & Marr, 2004 dalam Divianto, 2010), yang

terdiri dari dua elemen yaitu pertama, *intellectual property* yang terdiri dari paten, *copyright, design right, trade secret, trademark, service mark*, dan kedua, *infrastructure assets*, yang meliputi filosofi manajemen, budaya perusahaan, proses manajemen, sistem informasi, sistem jaringan, dan hubungan keuangan. *Structural capital* muncul dari proses dan nilai organisasi yang mencerminkan fokus internal dan eksternal perusahaan serta pengembangan dan pembaharuan untuk masa depan.

Ketiga komponen *intellectual capital* tersebut dinilai mampu dalam meningkatkan kinerja perusahaan, baik dari sisi kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan yang dikeluarkan secara periodik. Penelitian ini menggunakan rasio *Earnings per Share* (EPS) dan *Price to book value* (PBV) sebagai *variable dependen*.

Earnings per share (EPS) ini menggambarkan tingkat pengembalian modal terhadap satu lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan. *Earnings per share* (EPS) merupakan suatu rasio keuangan yang paling sering digunakan sebagai ukuran tentang kondisi dan pertumbuhan perusahaan. *Price to book value* (PBV) ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus bertumbuh. PBV dipilih sebagai ukuran kinerja karena menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Ritonga dan Andriyane (2011) menyatakan hasil penelitian yang diukur melalui EPS menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *capital employed* dan *human capital*. Artinya, nilai tambah yang diperoleh tercermin dari meningkatnya nilai *earning per share* perusahaan yang pada akhirnya dapat mensejahterakan para investor atau para

pemegang saham karena SDM yang dimiliki oleh perusahaan sebagai penentu dalam keberhasilan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan mensejahterahkan pemegang saham. Hasil yang bertolak belakang, dimana tidak terdapat pengaruh signifikan antara *structural capital* karena struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tidak ada pengaruhnya terhadap EPS yang dicapai oleh perusahaan. Alasan pemilihan sampel pada perusahaan LQ45 adalah dilihat dari capaian kinerja yang baik dibandingkan dengan perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak tergolong ke dalam LQ45. Penelitian ini terfokus untuk mengetahui apakah keberhasilan perusahaan sector LQ45 disebabkan oleh modal intelektual yang dimilikinya dan *Earnings per share* (EPS) sebagai proksi atas kinerja pasar.

Badera,dkk (2009) menyatakan hasil penelitian nilai pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh pada kinerja pasar. Penelitian ini berarti bahwa pasar tidak memberikan penilaian pada modal intelektual perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Stakeholders

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Menurut Ulum (2009 : 4) Teori ini menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dengan para *stakeholdernya*. Dalam konteks untuk menjelaskan tentang konsep IC, teori *stakeholder* harus dipandang dari kedua bidangnya yaitu: bidang etika (moral) dan bidang manajerial. Bidang etika beragumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* Deegan (2004) dalam

Ulum (2009). Upaya dalam penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen dapat memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder* (Ulum, 2009).

Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi.

Intellectual capital

Perhatian perusahaan terhadap pengelolaan *intellectual capital* beberapa tahun terakhir ini semakin meningkat. *Intellectual capital* atau modal intelektual memiliki peran yang sangat penting dan strategis di perusahaan. Ada banyak definisi berbeda mengenai *intellectual capital*.

Klien dan Prusak (dalam Ulum,2009) memberikan definisi awal atas tentang IC; *intellectual capital* adalah “material yang telah disusun, ditangkap, dan digunakan untuk menghasilkan nilai asset yang lebih tinggi”.

Bontis dan Richardson (2000) dalam Cecilia dan Josepha (2011) peneliti memberikan definisi *intellectual capital* dari berbagai ringkasan:

1. *Intellectual capital* adalah sukar dipahami, tetapi sekali ditemukan dan dieksploitasi maka kemungkinan akan memberikan suatu organisasi dengan sebuah sumber daya yang baru untuk bersaing dan menang (Bontis, 1996).
2. *Intellectual capital* adalah suatu bentuk untuk mengkombinasikan aset tak berwujud-pasar, property intelektual, manusia dan infrastruktur yang

memampukan perusahaan untuk menjalankan fungsi (Brooking, 1996).

3. *Intellectual capital* memasukkan seluruh proses dan asset yang bukan secara normal ditunjukkan dalam laporan posisi keuangan dan seluruh asset tak berwujud (merk, dagang, paten dan merek) yang metode akuntansi modern mempertimbangkan memasukkan seluruh pengetahuan anggotanya dan mempraktekkan pengetahuannya (Rooset al., 1997).
4. *Intellectual capital* adalah material intelektual pengetahuan, informasi, property intelektual, pengalaman yang dapat diambil untuk digunakan menciptakan kesejahteraan (Stewart, 1997)
5. *Intellectual capital* dianggap sebagai elemen nilai pasar perusahaan (Olveet al., 1999).

Kinerja Keuangan Perusahaan (Financial Performance)

Menurut Wahdikorin (2010) dalam kirmizi dan Jessica (2011) kinerja perusahaan merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi kelangsungan perusahaan di masa depan. Ukuran kinerja yang umum digunakan yaitu ukuran kinerja keuangan.

Kinerja Keuangan Perusahaan pada studi ini dikaji melalui tiga komponen yang biasa digunakan secara praktis seperti berikut. *Return on Assets* (ROA) memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana perusahaan mengkonversikan uang yang telah diinvestasikan dalam laba bersih. *Return on Equity* (ROE) adalah jumlah laba bersih yang dikembalikan sebagai persentase dari ekuitas pemegang saham. ROE mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dengan menghitung berapa banyak jumlah keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. *Employee Productivity* (EP) dapat didefinisikan sebagai ukurandari nilai tambah bersih per

karyawan yang merefleksikan produktivitas karyawan. Apabila produktivitas karyawan meningkat, maka dapat menurunkan biaya produksi (Jaluanto dan Kurniyawan, 2011). *Earnings per Share* (EPS) untuk mengukur laba per lembar saham yang beredar.

Earnings Per Share (EPS)

Laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih suatu perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham.

Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik pada *Earning Per Share* (EPS), karena prospek ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa dan menggambarkan prospek earning perusahaan di masa depan.

Market Value (Nilai Pasar)

Nilai/harga pasar perusahaan adalah berguna bagi menyediakan informasi tentang perusahaan itu kinerja di masa lalu dan prospek-prospeknya dimasa datang. Kinerja pasar pada penelitian ini diukur dengan rasio *price to book value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus bertumbuh. Rasio PBV ini di definisikan sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham terhadap nilai bukunya sendiri. *Price to book value* dipilih sebagai ukuran kinerja karena menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

(Anggarwaiet, *et. al.*, 1992 dalam Badera, dkk 2010).

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham. Semakin besar rasio ini menggambarkan kepercayaan pasar akan prospek perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhrudin dalam Hasan, 2011).

Hubungan Antara *Intellectual Capital* (VAIC) Terhadap Kinerja Keuangan

Dalam konteks untuk menjelaskan hubungan *intellectual capital* dengan kinerja keuangan, teori *stakeholder* dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika beragumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004 dalam Ulum, 2008). Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watt dan Zimmerman, 1986 dalam Ulum, 2008).

Kinerja keuangan perusahaan adalah suatu tampilan atau keadaan secara utuh atas keuangan perusahaan selama periode atau kurun waktu tertentu. Kinerja keuangan merupakan gambaran atas kondisi keuangan sebuah perusahaan (Sawir 2005 dalam Solikha 2010). Badingatus (2010) menyatakan sebagian besar dari hasil-hasil penelitian, seperti: penelitian Tan *et al.* (2007) dan Chen *et al.* (2005) menunjukkan bahwa Modal Intelektual/ IC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya diyakini mampu menciptakan *value added* serta mampu menciptakan *competitive advantage* dengan melakukan inovasi, penelitian dan pengembangan yang

akanbermuara terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Hubungan Antara *Intellectual Capital* (VAIC) Terhadap Nilai Pasar

Dalam hubungannya dengan teori stakeholder, dijelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai (*value creation*). Senada dengan pendapat tersebut, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan nilai tambah. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan. Kinerja pasar pada penelitian ini diukur dengan rasio *price to book value* (PBV). *Price to book value* sebagai ukuran kinerja yang menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Badingatus (2010) menyatakan Dari hasil penelitian Chen *et. al* (2005), diketahui bahwa investor cenderung akan membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih dibandingkan terhadap perusahaan dengan sumber daya intelektual yang rendah. Harga yang dibayar oleh investor tersebut mencerminkan nilai perusahaan. *Market value* terjadi karena masuknya konsep modal intelektual yang merupakan faktor utama yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (Abidin, 2000 dalam Solikha, 2010).

Penelitian Terdahulu

Novelina Yunita (2012) Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai pasar. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang secara konsisten listing selama tahun 2009-2010. Penelitian ini menggunakan dua variabel dependen yaitu kinerja keuangan perusahaan dan nilai pasar,

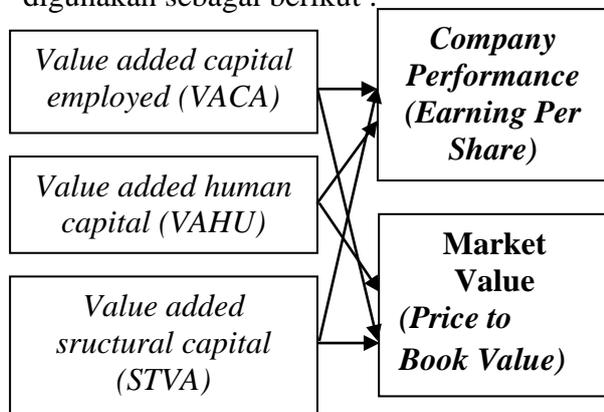
sedangkan variabel independen yaitu modal intelektual. Hasil dari penelitian ini adalah modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Jaluanto dan Kurniyawan (2011) Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. Variabel dependen yang digunakan *Marke to book value ratio* (MtBV) dan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar namun *intellectual capital* berpengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kirmizi dan Jessica (2011) Tujuan penelitian ini untuk mengukur pengaruh *value added capital employed* (VACE), *value added human capital* (VAHC), dan *structural capital value added* (SCVA) terhadap kinerja keuangan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *capital employed* dan *human capital* tetapi tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *struktural capital* terhadap kinerja keuangan.

Kerangka Pemikiran

Gambar kerangka pemikiran yang digunakan sebagai berikut :



Gambar Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengumpulan Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Pemilihan sampel didasarkan pada pertimbangan bahwa perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 terdiri dari berbagai jenis industri. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan data dengan batasan dan tujuan tertentu yang diharapkan dari peneliti ini. Kriteria dalam pengambilan sampel yaitu :

Pertama, Perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 yang diumumkan selama Februari-Juli periode 2008-2011 dan bertahan selama 4 tahun berturut-turut. Kedua, Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan per 31 Desember dengan mata uang rupiah tahun 2008-2011. Ketiga, Perusahaan memiliki data-data dan informasi yang diperlukan dalam peneliti. Keempat, Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang memiliki hasil perhitungan VA, VACA, VAHU, dan STVA yang bernilai positif.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional diperlukan agar konsep yang digunakan dapat diukur secara empiris serta menghindari terjadi kesalahan penafsiran yang berbeda sedangkan untuk pengukuran variabel diperlukan untuk mengetahui proksi masing-masing variabel agar mempermudah perhitungan. Adapun definisi operasional dan pengukuran variabel adalah sebagai berikut:

Value Added Intellectual Capital (VAIC)

Metode VAIC dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997 yang didesain untuk menyajikan informasi tentang *value efficiency* dari harta berwujud (*tangible assets*) dan harta tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. VAIC merupakan instrumen untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan. *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*Value creation*). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1998 dalam Ulum, 2008).

$$VA = OUT - IN$$

Dimana :

OUT (Output) :total penjualan dan pendapatan lain

IN (Input) :beban penjualan dan biaya-biaya lain (selain beban karyawan)

Langkah selanjutnya adalah menghitung nilai VACA, VAHU, dan STVA.

1. *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *Physical capital* (Ulum, 2008)

$$VACA = VA/CE$$

Dimana :

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

VA = *Value Added*

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

Value Added Human Capital (VAHU)

VAHU menunjukkan berapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Ulum, 2008)

$$VAHU = VA/HC$$

Dimana :

VAHU = *Value Added Human Capital*: rasio dari VA terhadap HC

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital* : beban karyawan

Structural Capital Value Added (STVA)

STVA menunjukkan kontribusi modal struktural (SC) dalam pembentukan nilai. Dalam model Pulic, SC merupakan VA dikurangi HC. Kontribusi HC pada pembentukan nilai lebih besar kontribusi SC (Kuryanto, 2008). Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC).

VAIC mengidentifikasi kemampuan intelektual organisasi yang juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*).

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Variable Terikat (Dependent Variabel)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Earning per Share* (EPS) dan *Price to Book Value* (PBV).

1. *Earnings per Share* (EPS)

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\sum \text{Lembar Saham yang Beredar}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.3

Uji Keseluruhan Variabel

Hasil statistik menunjukkan variabel pertama adalah VACA yang memiliki nilai minimum 0.140 dan nilai maksimum 0,860 dengan nilai rata-rata 0,45962 dan standar deviasi 0.177012. Variabel kedua adalah VAHU yang memiliki nilai minimum 1,590 dan nilai maximum 11,540 dengan nilai rata-rata 3,98904 dan standar deviasi 2.327319 dan variabel ketiga adalah STVA yang memiliki nilai minimum 0,300 dan maximum 0,910 dengan nilai rata-rata 0,68173 dan standar deviasi 0,131219. Selanjutnya, Hasil statistik menunjukkan rasio pertama adalah EPS yang memiliki nilai minimum 28 dan nilai maksimum 1240 dengan nilai rata-rata 411,29 dan standar deviasi

330,752 dan rasio kedua adalah PBV yang memiliki nilai minimum 0,670 dan nilai maksimum 8,600 dengan nilai rata-rata 3,20635 dan standar deviasi 1,948987.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel terikat dan bebas yang diamati berdistribusi normal ataukah tidak dengan membandingkan nilai probabilitas yang diperoleh dengan taraf signifikansi 5% atau $\alpha = 0,05$. Dengan ketentuan signifikansi tersebut apabila $p > 0,05$ maka data berdistribusi normal, sedangkan apabila nilai $p < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Earnings Per Share (EPS)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dilihat bahwa besarnya nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,105 yang artinya lebih besar dari 0,05 sehingga data tersebut dinyatakan normal atau model regresi EPS terdistribusi normal.

Price to Book Value (PBV)

Dari data awal sebanyak 64 didapat hasil normalitas sebesar 0,02, hasil ini lebih kecil dari 0,05 yang menyatakan bahwa data ini tidak normal. Oleh karena itu, dilakukan outlier dan didapat jumlah sampel sebanyak 52 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,422 hasil ini lebih dari 0,05 yang artinya data tersebut normal atau model regresi PBV terdistribusi normal.

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil tabel koefisien determinasi EPS dilihat dari *Adjusted R Square* adalah 0,160 hal ini berarti 16% variasi *Earnings per Share* (EPS) dapat dijelaskan oleh variasi ke tiga variabel independen yaitu *value added capital employee* (VACA), *value added human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA). Sedangkan sisanya ($100\% - 16\% = 84\%$) dijelaskan oleh variabel lain atau model lain diluar variabel bebas yang diteliti.

Standar Error of estimate (SEE) sebesar 303,072, makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Hasil tabel koefisien determinasi PBV dilihat dari *Adjusted R Square* adalah 0,258 hal ini berarti 25,8% variasi *Price to Book Value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi ke tiga variabel independen yaitu *value added capital employee* (VACA), *value added human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA). Sedangkan sisanya ($100\% - 25,8\% = 74,2\%$) dijelaskan oleh variabel lain atau model lain diluar variabel bebas yang diteliti. Standar Error of estimate (SEE) sebesar 1,678809 makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Uji Statistik F

Earnings Per Share (EPS)

Berdasarkan hasil tabel Anova, yang menguji *value added capital employee* (VACA), *value added human capital* (VAHU), *structural capital value added* (STVA) terhadap *earnings per share* (EPS) dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 4,247 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Karena probabilitas signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Sehingga model yang ada merupakan model yang fit.

Price to Book Value (PBV)

Berdasarkan hasil tabel Anova, yang menguji *value added capital employee* (VACA), *value added human capital* (VAHU), *structural capital value added* (STVA) terhadap *price to book value* (PBV) dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 6,912 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Karena probabilitas signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Sehingga model yang ada merupakan model yang fit.

Uji Statistik T

Earnings Per Share (EPS)

Berdasarkan Tabel 4.15 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{EPS} = -136,516 + 661,987 \text{ VACA} + e$$

Konstanta bernilai -136,516 dapat diinterpretasikan bahwa jika seluruh variabel bebasnya yaitu VACA,VAHU dan STVA bernilai nol, maka besarnya EPS adalah sama dengan nilai konstanta tersebut yakni -136,516

Price to Book Value (PBV)

Berdasarkan Tabel 4.16 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{PBV} = 1,047 + 3,297 \text{ VACA} + 0,389 + e$$

Konstanta bernilai 1,047 dapat diinterpretasikan bahwa jika seluruh variabel bebasnya yaitu VACA,VAHU dan STVA bernilai nol, maka besarnya EPS adalah sama dengan nilai konstanta tersebut yakni 1,047.

Hipotesis

Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama (H1) menguji apakah *value added capital employee (VACA)* berpengaruh terhadap *Earnings per Share (EPS)*. Berdasarkan tabel 5.2 dapat dilihat bahwa t hitung EPS sebesar 2,569 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,013 lebih kecil dari 0,05 yang berarti signifikan dan (H0) ditolak, sehingga VACA berpengaruh terhadap EPS.

Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua (H2) menguji apakah *value added human capital (VAHU)* berpengaruh terhadap *Earnings per Share (EPS)*. Berdasarkan tabel 5.2 dapat dilihat bahwa t hitung EPS sebesar 0,437 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,664 lebih besar dari 0,05 yang berarti signifikan dan

(H0) diterima, sehingga VAHU tidak berpengaruh terhadap EPS.

Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga (H3) menguji *structure capital value added (STVA)* berpengaruh terhadap *Earnings per Share (EPS)*. Berdasarkan tabel 5.2 dapat dilihat bahwa t hitung EPS sebesar 0,497 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,622 lebih besar dari 0,05 yang berarti signifikan dan (H0) diterima, sehingga STVA tidak berpengaruh terhadap EPS.

Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat (H4) menguji *value added capital employee (VACA)* terhadap *price to book value (PBV)*. Berdasarkan tabel 5.2 dapat dilihat bahwa t hitung PBV sebesar 2,310 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,025 lebih kecil dari 0,05 yang berarti signifikan dan (H0) ditolak, sehingga VACA berpengaruh terhadap PBV.

Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima (H5) menguji *value added human capital (VAHU)* terhadap *price to book value (PBV)*. Berdasarkan tabel 5.2 dapat dilihat bahwa t hitung PBV sebesar 2,295 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,026 lebih kecil dari 0,05 yang berarti signifikan dan (H0) ditolak, sehingga VAHU berpengaruh terhadap PBV.

Hipotesis Keenam

Hipotesis keempat (H6) menguji *structural capital value added (STVA)* terhadap *price to book value (PBV)*. Berdasarkan tabel 5.2 dapat dilihat bahwa t hitung PBV sebesar -0,428 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,670 lebih besar dari 0,05 yang berarti signifikan dan (H0) diterima, sehingga STVA berpengaruh terhadap PBV.

Pembahasan

Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) Terhadap *Earning Per Share*

VACA adalah *value added* yang diciptakan dari efisiensi *physical asset*. Nilai VACA diperoleh dengan membagi VA (output-input) dengan CE (ekuitas – lababersih). Output adalah total penjualan ditambah dengan pendapatan lain, sedangkan input adalah beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan). EPS diukur dengan laba bersih dibagi jumlah saham yang beredar. Artinya nilai VACA yang tinggi diikuti dengan naiknya EPS. Hal ini dapat dijelaskan apabila penjualan perusahaan naik maka akan mengakibatkan laba perusahaan naik. Dengan naiknya penjualan maka nilai VACA akan semakin tinggi karena *value added* yang didapat semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar VACA maka akan semakin besar EPS, dan sebaliknya semakin kecil VACA maka akan semakin kecil EPSnya yang berarti perusahaan yang berskala kecil dan sahamnya diperdagangkan pada tingkat volume yang rendah diperkirakan tidak dapat menambah nilai atau menurunnya nilai EPS perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa pengelolaan yang baik seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholdernya*. Penelitian ini sejalan kirmizi (2011) yang menyatakan bahwa berpengaruhnya *value added capital employed* terhadap *earning per share* menunjukkan bahwa perusahaan yang tergolong LQ45 merupakan perusahaan yang berskala besar dan sahamnya diperdagangkan pada tingkat volume yang tinggi, karena akan pentingnya menggunakan modal secara tepat sehingga dari setiap rupiah yang digunakan dalam operasional perusahaan diperkirakan akan dapat menambah nilai atau meningkatnya nilai *earning per share* perusahaan yang pada akhirnya dapat

mensejahterahkan para investor atau para pemegang saham dengan kata lain, perusahaan LQ45 sangat berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan serta mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berhasil memanfaatkan dan memaksimalkan dana yang tersedia pada perusahaan.

Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) Terhadap Kinerja Keuangan

VAHU diperoleh dengan membagi HU-human capital (VA-HC) dengan VA. Jika *intellectual capital* karyawan (inovasi, kreatifitas, pengetahuan dll) perusahaan naik, maka *value added* yang diperoleh perusahaan akan tinggi. Nilai VAHU yang tinggi diikuti dengan naiknya EPS. Hal ini dapat dijelaskan apabila SDM perusahaan yang diperoleh dari kreativitas dan inovasi naik maka akan mengakibatkan laba perusahaan naik. Dengan naiknya SDM perusahaan maka nilai VAHU akan semakin tinggi karena *value added* yang didapat semakin tinggi dan nilai HU naik. Dengan demikian, efisiensi dari aset SDM juga semakin baik. Akan tetapi, naiknya SDM perusahaan (HU) akan mengakibatkan naiknya EPS karena perusahaan modal yang berasal dari sumber daya manusia merupakan factor penting dalam suatu organisasi yang berorientasi kepada keuntungan, karena SDM yang dimiliki oleh perusahaan sebagai penentu keberhasilan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan mensejahterahkan investor. Hal ini berarti bahwa dengan VA yang tinggi dan beban karyawan yang tinggi, maka nilai HU tinggi sehingga VAHU akan naik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa SDM dalam perusahaan belum mampu menunjukkan sumber pengetahuan, inovasi dan pembaharuan pada organisasi yang merupakan factor penting dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan karena nilai VAHU rendah yang mengakibatkan nilai EPS rendah, sehingga perusahaan belum mempunyai keunggulan tersendiri dalam

bekerja, bersaing dan merumuskan strategi yang lebih baik dalam menghadapi pesaing-pesaing mereka. Hasil ini tidak sejalan dengan *theory stakeholders*, karena perusahaan belum mampu mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan sehingga tidak dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan mensejahterahkan pemegang saham.

Penelitian ini sejalan dengan Margaretha dan Rakhman (2006) yang menyatakan *value added human capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on equity* sebagai kinerja keuangan, sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini bahwa dana yang dikeluarkan untuk karyawan yang berkaitan dengan pendidikan dan pelatihan untuk meningkatkan pengetahuan dan ketrampilan bagi karyawan, atas investasi yang ditanamkan ke dalam sumber daya manusia tidak dapat mensejahterahkan atau meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) Terhadap Kinerja Keuangan

STVA diperoleh dengan membagi *SC-structural capital* (VA-HC) dengan VA sedangkan EPS diperoleh dengan laba bersih dibagi jumlah saham beredar. Artinya, jika penjualan perusahaan naik, maka *value added* yang diperoleh perusahaan akan tinggi. Dengan VA yang tinggi dan beban karyawan yang tinggi, maka nilai SC rendah sehingga STVA akan turun. Penelitian ini sejalan dengan Kirmizi dan Jessica (2011) bahwa STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. *Structural capital* adalah budaya perusahaan, filosofi manajemen dan kepemimpinan sedangkan yang termasuk dalam *relational capital* adalah kepuasan konsumen dan loyalitas konsumen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung ke dalam LQ45 belum mampu meningkatkan pengetahuan para karyawannya dan

mengembangkan *structural capital* yang dimilikinya untuk mencapai keunggulan bersaing yang akan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chen (2005) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara STVA dengan kinerja perusahaan. Menurut Chen hal ini diduga karena STVA bukan merupakan indikator yang baik dalam menjelaskan *structural capital*. Dalam penelitian ini, *structural capital* hanya diukur dengan VA dikurangi dengan *human capital*. Kemungkinan cara pengukuran ini belum dapat mencerminkan STVA secara keseluruhan.

Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) Terhadap *Price to Book Value* (PBV)

VACA berpengaruh positif signifikan berarti nilai VACA yang tinggi memungkinkan terjadi kenaikan nilai PBV. VACA adalah *value added* yang diciptakan dari efisiensi *physical asset*. Nilai VACA diperoleh dengan membagi VA (output-input) dengan CE (ekuitas – lababersih). Output adalah total penjualan ditambah dengan pendapatan lain, sedangkan input adalah beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan). PBV diukur dengan nilai harga saham dengan nilai buku per lembar sahamnya. Nilai VACA yang tinggi tidak diikuti dengan naiknya PBV. Hal ini dapat dijelaskan apabila penjualan perusahaan naik maka akan mengakibatkan laba perusahaan naik. Dengan naiknya penjualan maka nilai VACA akan semakin tinggi karena *value added* yang didapat semakin tinggi dan nilai CE turun. Dengan demikian, efisiensi dari aset fisik juga semakin baik yang mengakibatkan naiknya laba perusahaan dan ekuitas pemegang saham.

Hal ini menunjukkan bahwa VACA mengalami kenaikan terhadap nilai pasar karena mampu menciptakan nilai tambah dari efisiensi *physical asset* (modal asset). Hasil ini sejalan dengan *theory stakeholders*, karena perusahaan mampu

mengelola dengan baik atas potensi yang menciptakan *value added* bagi perusahaan yang dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti Chen (2005) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh terhadap MtBV (*Market to Book Value*).

Pengaruh Value Added Human Capital (VAHU) Terhadap Price to Book Value (PBV)

Menunjukkan nilai rata-rata VAHU mengalami kenaikan setiap tahunnya hal ini disebabkan karena yang diinvestasikan dalam *human capital* seperti: inovasi, pengetahuan dalam organisasi mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan *theory stakeholder*, karena upaya dalam penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen harus dapat mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan dan meminimalkan kerugian bagi para pemegang saham (*stakeholder*). Selain itu, perusahaan harus dapat mengelola sumber daya tersebut sehingga tercapai keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif merupakan modal dalam menghadapi persaingan bisnis atau mampu bertahan dalam lingkungan bisnis. Hal tersebut berdampak pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat. Hasil ini sejalan dengan peneliti Chen (2005) yang menyatakan bahwa VAHU berpengaruh terhadap *market to book value* (MtbV).

Pengaruh Value Added Structural Capital (STVA) Terhadap Price to Book Value (PBV)

STVA adalah rasio yang mengukur jumlah structural capital yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari value added perusahaan. Hal ini berarti pasar tidak memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki

modal intelektual yang lebih tinggi. Hasil ini sejalan dengan peneliti Chen (2005) yang menyatakan bahwa VAHU berpengaruh terhadap *market to book value* (MtbV) yang menyatakan bahwa STVA bukan merupakan ukuran yang tepat karena hanya merefleksikan *value added* dari structural capital. STVA mengabaikan 2 hal lain yaitu *innovative capital* dan *relational capital* (kepuasan konsumen).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah selama 4 tahun mulai dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Sampel penelitian diambil secara purposive sampling. Setelah dilakukan pembuangan *outlier*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 52 sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka kesimpulan penelitian ini sebagai berikut (1) Pengaruh *value added capital employee* terhadap *earnings per share* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011 membuktikan bahwa VACA berpengaruh terhadap EPS. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tergolong LQ45 merupakan perusahaan yang berskala besar dan sahamnya diperdagangkan pada tingkat volume yang tinggi, karena akan pentingnya menggunakan modal secara tepat sehingga dari setiap rupiah yang digunakan dalam operasional perusahaan diperkirakan akan dapat menambah nilai atau meningkatnya nilai *earning per share* (EPS) perusahaan yang pada akhirnya dapat mensejahterahkan para investor atau para pemegang saham; (2) Pengaruh *value added human capital* terhadap *earnings*

per share pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011 membuktikan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap EPS. Nilai VAHU yang rendah diikuti dengan turunnya EPS. Hal ini menunjukkan rendahnya VAHU terhadap EPS mencerminkan perusahaan belum mampu mengelola sumber daya yang dimilikisehingga tidak dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan untuk menghasilkan *profit* dan mensejahterahkan pemegang saham; (3) Pengaruh *structural capital value added* terhadap *earnings per share* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011 membuktikan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap EPS. Hal ini menunjukkan perusahaan belum mampu meningkatkan pengetahuan para karyawannya dan mengembangkan *structural capital* yang dimiliki untuk mencapai keunggulan bersaing yang akan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi; (4) Pengaruh *value added capital employee* terhadap *price to book value* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011 membuktikan bahwa VACA berpengaruh terhadap PBV. Hal ini dapat menunjukkan apabila penjualan perusahaan naik maka akan mengakibatkan laba perusahaan naik. Dengan naiknya penjualan maka nilai VACA akan semakin tinggi karena *value added* yang didapat semakin tinggi dan nilai CE turun. Dengan demikian, efisiensi dari aset fisik juga semakin baik yang mengakibatkan naiknya laba perusahaan dan ekuitas pemegang saham; (5) Pengaruh *value added human capital* terhadap *price to book value* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011 membuktikan bahwa VAHU berpengaruh terhadap PBV. Hal ini menunjukkan perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan dan dapat meminimalkan kerugian untuk pemegang saham; dan (6)

Pengaruh *structural capital value added* terhadap *price to book value* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011 membuktikan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap PBV. Hal ini menunjukkan pasar tidak memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih tinggi.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Hasil yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah perusahaan tidak memiliki data-data dari informasi yang diperlukan dalam penelitian dan banyaknya data outlier yang harus dibuang untuk ketidaknormalan data.

Saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya dari penelitian ini adalah (1) Hendaknya digunakan periode yang lebih panjang lagi, untuk memperoleh keakuratan data karena dalam penelitian ini hanya menggunakan periode februari-juli 2008-2011; (2) Disarankan peneliti selanjutnya dapat menambah atau mengganti dengan variabel dependen yang lain; dan (3) Sebaiknya digunakan proksi yang berbeda dari penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

- Badingatus Solikha, Abdul Rahman,dkk. 2010. "Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance,Growth,dan Market Value". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Pp 1-29
- Benny Kurnianto, Muhammad Syarifuddin. 2011. "Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. *SNA 11*.
- Ceicilia Bintang Hari Yudhanti dan Josepha. C Shanti. 2011. "Intellectual Capital dan Ukuran

- Fundamental Kinerja Keuangan Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.13. No.2. Pp:57-66
- 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*, 6(2), 159-176.
- Divianto. 2010. ”pengaruh Faktor-Faktor Intellectual Capital (Human Capital, Structur Capital, dan Customer Capital) terhadap Business Performance. *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis Edisi ke IV*.Pp 81-99
- Ihyaul ulum, Imam dan Anis. 2008. ” Intellectual Capital dan Kinerja keuangan”. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Ihyaul ulum. 2009. ”*Intellectual capital konsep dan kajian empiris*”. Yogyakarta: Graha ilmu.
- Imam Ghozali 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jaluanto dan Leonardus AdiKurniawan. 2011. ”Studi Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman”. *Jurnal Ilmiah*. Indonesia: UNTAG Semarang.
- Kimzi Ritonga dan Jessica Andriyani. 2011. ”Pengaruh Intellectual capital terhadap Kinerja Keuangan.” *pekbis jurnal*. Vol 3, No. 2, Pp. 467-481.
- Mudrika Alamsyah Hasan. 2011. “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Price To Book Value Saham”. *Pekbis Jurnal*. Vol.3, No.3. Pp: 536-548
- Niwayan Yuniasih, Dewa Gede Wirama dan I Dewa Nyoman Badera. 2009.” Pengaruh Intelektual pada Kinerja pasar Perusahaan”. *SNA XII*. Indonesia: Fakultas ekonomi universitas Udayana.
- Niwayan Yuniasih, Dewa Gede Wirama dan I Dewa Nyoman Badera. 2010.” Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intellektual”. *SNA XIII*. Indonesia: Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Novelina Yunita. 2012. “Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar”. *Accounting Analysis Journal*. Indonesia. Universitas Negeri Semarang.
- Nur Indrianto dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPF.
- Ria Retno Wulandari, Restu Agusti, dkk. 2012. “Pengaruh Earning Per Share (EPS), Dividend Payout Ratio (DPR), Return On Equity (ROE), Price To Book Value (PBV) dan Financial Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei”. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Bisnis*.
- Sawarjuwono, T. dan Augustine, P.K. (2003). ”Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Reserch)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.5. No.1. Pp:35-37.

