

## **PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Jeffy Wiradinata**

PT SMART Tbk

Jalan M.H. Thamrin No 51 Ka 22, Gondangdia, Menteng, Jakarta Pusat 10350

*E-mail:* jeffy\_wiradinata@yahoo.co.id

**Baldric Siregar**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta

Jalan Seturan Yogyakarta 55281

Telepon +62 274 486160, 486321, Fax. +62 274 486155

*E-mail:* [siregar@accountant.com](mailto:siregar@accountant.com)

### **ABSTRACT**

This study investigates the influences of firm's intellectual capital and their major components of a firm's resource base (physical capital, human capital and structural capital) to three traditional dimensions of financial company's performance: operating profit margin, earning per share, and return on equity. This study uses the Pulic's framework. Data are drawn from 73 financial sectors companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period of 2005 to 2009. This study uses simple linear regression for data analysis. The results show that intellectual capital influences positively to operating profit margin and return on equity; value added physical capital influences positively to operating profit margin, earning per share, and return on equity; value added human capital influences positively to operating profit margin and return on equity; value added structural capital influences positively to operating profit margin, earning per share, and return on equity; value added physical capital influences positively to the future operating profit margin, earning per share, and return on equity; value added human capital influences positively to the future operat-

ing profit margin and return on equity; value added structural capital influences positively to the future operating profit margin, earning per share, and return on equity; intellectual capital influences positively to the future operating profit margin and return on equity; and the rate of growth of a company's intellectual capital influences positively to the future earning per share. The results help to encourage stakeholders to better harness and manage intellectual capital.

**Keywords:** intellectual capital, value added intellectual coefficient, financial performance, company performance, financial sector

### **PENDAHULUAN**

Pada saat ini dunia mengalami revolusi dalam teknologi informasi, inovasi, telekomunikasi, dan persaingan yang ketat. Revolusi ini mendorong banyak sektor terutama perbankan dan lembaga keuangan lainnya yang sebagian besar menggunakan modal manusia dan modal kastomer untuk bertahan (Kamath, 2007).

Perkembangan perusahaan bergantung pada penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan. Berkembangnya ekonomi berbasis ilmu pengetahuan mendorong perusahaan untuk meningkatkan pentingnya modal intelektual (*Intellectual Capital*)<sup>1</sup> (Petty dan Guthrie, 2000).

Mengapa penting sekali mengukur modal intelektual perusahaan? Jawabannya sederhana; karena terdapat aset berwujud dan tidak berwujud yang dipersepsikan sebagai aset strategis yang penting bagi perusahaan (Kamath, 2008). Sawarjuwono dan Agustine (2003) mengatakan bahwa dalam sistem manajemen berbasis pengetahuan, modal konvensional seperti sumber daya alam, sumber daya keuangan, dan aset fisik lainnya menjadi kurang penting dibandingkan dengan modal berbasis pengetahuan dan teknologi. Dengan menggunakan sumber daya berbasis pengetahuan, maka suatu perusahaan dapat mengetahui bagaimana cara menggunakan sumber daya secara efisien dan ekonomis sebagai faktor utama dalam mempertahankan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Wang dan Chang, 2005; Ting dan Lean, 2009).

Penelitian ini menguji apakah terdapat pengaruh komponen modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada saat ini, banyak perusahaan di Indonesia melakukan investasi pada pelatihan karyawan, penelitian dan pengembangan, hubungan kastomer, sistem komputer, dan administratif. Perusahaan melakukan investasi pada komponen modal intelektual, yaitu modal fisik (VACA), modal manusia (VAHU), dan modal struktural (STVA)<sup>2</sup>. Investasi pada ketiga komponen modal intelektual diharapkan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Selain itu, penelitian ini menguji apakah terdapat pengaruh pertumbuhan modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Perusahaan melakukan investasi pada modal intelektual setiap tahun berbeda. Jika intelektual merupakan kunci keberhasilan di masa depan, maka pertumbuhan investasi pada modal intelektual diharapkan dapat memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

## MATERI DAN METODE PENELITIAN

Salah satu teori yang mendasari penelitian ini adalah teori basis sumber daya (Fierer dan Williams, 2003; Riahi-Belkaoui, 2003). Teori ini mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan bersifat heterogen, jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya perusahaan yang memberikan karakter unik bagi tiap perusahaan. Teori ini memandang perusahaan sebagai sekumpulan aset fisik dan aset tidak berwujud serta kemampuan perusahaan memperoleh, mengelola, dan mempertahankan sumber daya. Pendukung teori basis sumber daya mengusulkan bahwa kinerja perusahaan merupakan suatu fungsi dari penggunaan aset fisik dan tidak berwujud perusahaan secara efisien dan efektif.

Selain teori basis sumber daya, penelitian ini juga terkait dengan dengan teori lainnya yaitu teori pihak berkepentingan (*stakeholder theory*). Teori ini lebih mempertimbangkan posisi para pihak yang berkepentingan yang dianggap memiliki kekuasaan. Kelompok pihak berkepentingan inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan. Dalam pandangan teori pihak berkepentingan, perusahaan juga memiliki pihak berkepentingan, bukan hanya sekedar pemegang saham (Riahi-Belkaoui, 2003).

<sup>1</sup> Zeghal dan Maaloul (2010) mendefinisikan modal intelektual sebagai gabungan semua pengetahuan suatu perusahaan yang bisa digunakan dalam proses membangun bisnis untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

<sup>2</sup> Modal fisik (*value added physical capital*) yaitu modal yang dimiliki perusahaan berupa dana keuangan dan aset fisik yang digunakan untuk membantu penciptaan nilai tambah perusahaan. Modal manusia (*value added human capital*) merupakan modal yang terkait dengan pengembangan sumber daya manusia perusahaan, seperti kompetensi, komitmen, motivasi, dan loyalitas karyawan (Kamath, 2007). Modal manusia akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan dan mengembangkan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya dengan baik. Modal Struktural (*value added structural capital*) merupakan modal yang dimiliki perusahaan meliputi pengetahuan yang akan tetap berada dalam perusahaan terdiri dari rutinitas perusahaan, prosedur, sistem, budaya, dan *database* (Astuti dan Sabeni, 2005).

Menurut Riahi-Belkaoui (2003), Kelompok 'stake' tersebut meliputi: pemegang saham, karyawan, kastomer, pemasok, kreditur, pemerintah, dan masyarakat.

Konsensus yang muncul dari konteks teori pihak berkepentingan yaitu laba akuntansi hanya merupakan ukuran tingkat kembalian investasi (*return*) bagi pemegang saham, sedangkan nilai tambah adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh pihak berkepentingan dan kemudian didistribusikan kepada pihak berkepentingan yang sama. Pada dasarnya, nilai tambah merupakan kenaikan kekayaan yang dihasilkan oleh penggunaan sumber daya produktif. Nilai tambah yang memiliki akurasi tinggi dihubungkan dengan tingkat kembalian investasi yang dianggap sebagai ukuran bagi pemegang saham. Dengan demikian, baik nilai tambah maupun tingkat kembalian investasi dapat menjelaskan kekuatan teori pihak-pihak yang berkepentingan dalam kaitannya dengan pengukuran kinerja perusahaan.

Banyak peneliti dan praktisi telah mengusulkan sejumlah definisi modal intelektual. Mavridis (2004) menyatakan bahwa modal intelektual adalah "aset yang tidak berwujud yang mampu menciptakan suatu nilai bagi perusahaan dan lembaganya". Menurut Bontis *et al.* (2000), modal intelektual merupakan alat-alat intelektual yang meliputi pengetahuan, informasi, properti intelektual, dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan bagi perusahaan. Ting dan Lean (2009) mendefinisikan modal intelektual sebagai pengetahuan berupa pengalaman, teknologi, hubungan kastomer, dan keahlian profesional yang memberikan perusahaan kemampuan untuk bersaing di pasar. Cohen dan Kaimenakis (2007) menyatakan bahwa modal intelektual sebagai gabungan sumber daya tidak berwujud memuat pengetahuan yang dimiliki perusahaan dan manajemen efektif yang dapat memberikan perusahaan suatu keunggulan kompetitif.

Modal intelektual dipandang sebagai sumber daya yang strategis untuk memperoleh keunggulan kompetitif. Secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari modal intelektual, yaitu: modal manusia, modal struktural, dan modal kastomer. Menurut Bontis *et al.* (2000), secara sederhana modal manusia merepresentasikan jumlah pengetahuan yang dimiliki individu suatu perusahaan yang

direpresentasikan oleh karyawannya. Modal manusia merupakan kombinasi dari budaya, pendidikan, pengalaman, dan sikap meliputi komponen perilaku kerja karyawan. El-Bannany (2008) menyatakan bahwa karyawan, dikenal sebagai modal manusia yang memiliki peran penting dalam menciptakan nilai melalui peningkatan efisiensi. Seleim *et al.* (2007) menyebutkan bahwa kecerdasan intelektual memungkinkan seorang karyawan untuk mengubah praktik dan berfikir inovatif dalam pemecahan masalah. Karyawan memperoleh keunggulan yang membolehkan untuk bersaing dalam bisnis.

Bontis *et al.* (2000) menyebutkan bahwa modal struktural meliputi seluruh pengetahuan yang bukan bersifat bukan manusia dalam suatu perusahaan, sedangkan Cohen dan Kaimenakis (2007) menyebutkan bahwa modal struktural merupakan prasarana yang digunakan perusahaan untuk mengkomersilkan modal intelektualnya. Dalam komponen modal struktural meliputi *database*, bagan perusahaan, proses manual, strategi, aktivitas perusahaan dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya (Bontis *et al.*, 2000; Petty dan Guthrie, 2000). Modal struktural timbul dari proses dan nilai organisasi, menggambarkan perhatian internal dan eksternal perusahaan dan pembaharuan. Bontis *et al.* (2000) mengatakan bahwa organisasi dengan modal struktural yang kuat mempunyai dukungan budaya yang membolehkan individu untuk mencoba sesuatu yang baru, belajar, dan berani gagal. Menurut Shih *et al.* (2010), modal kastomer perusahaan terutama industri keuangan bergantung pada pelatihan karyawan dan pengembangan produk. Modal kastomer adalah pengetahuan yang melekat dalam jaringan pemasaran dan hubungan kastomer di mana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalur bisnis perusahaan (Bontis *et al.*, 2000).

Dengan mempertimbangkan pentingnya peran modal intelektual dengan penciptaan nilai, Pulic (1998), dan rekannya di *Austrian Intellectual Capital Research Centre* mengembangkan suatu metode baru untuk mengukur modal intelektual perusahaan yang disebut dengan "koefisien nilai tambah intelektual (VAIC™)". Pulic (1998) mengembangkan metode untuk mengukur modal intelektual perusahaan dengan dua aspek penting penilaian dan kreasi nilai, yaitu 1) Nilai modal intelektual berbasis pasar tidak dapat dihitung

untuk perusahaan yang tidak terdaftar di pasar saham; 2) Tidak ada sistem pengawasan memadai efisiensi aktivitas bisnis sekarang yang dilakukan oleh karyawan. Apakah kemampuan karyawan mengarah ke kreasi nilai atau mungkin menghancurkan nilai.

Metode ini dikembangkan untuk menyajikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. Zeghal dan Maaloul (2010) mengatakan bahwa metode ini sangat penting karena membolehkan peneliti untuk mengukur kontribusi dari setiap sumber daya untuk menciptakan nilai tambah. Nilai tambah merupakan indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (Pulic, 1998). Nilai tambah merupakan selisih antara *output* (OUT) dan *input* (IN) (Pulic, 1998).

Tan *et al.* (2007) menyatakan bahwa *output* merepresentasikan pendapatan dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan *input* mencakup seluruh biaya yang digunakan dalam memperoleh pendapatan. Menurut Tan *et al.* (2007), hal penting dalam model ini adalah biaya karyawan tidak termasuk dalam *input*. Karena peran aktifnya dalam proses penciptaan nilai, faktor-faktor intelektual (yang direpresentasikan dengan biaya karyawan) tidak dihitung sebagai biaya dan tidak masuk dalam komponen *input* (Pulic, 1998). Karena itu, aspek utama dalam model Pulic adalah memperlakukan karyawan sebagai entitas penciptaan nilai (Tan *et al.*, 2007).

Terdapat beberapa penelitian terhadap kinerja modal intelektual di Indonesia. Astuti dan Sabeni (2005) melakukan penelitian menggunakan 200 perusahaan di Jawa Tengah yang terdaftar di Badan Koordinasi Penanaman Modal Daerah Propinsi Daerah (BKPM) Provinsi Jawa Tengah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal manusia memiliki hubungan yang lebih kuat dengan modal struktural jika hubungan tersebut bersifat langsung. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa modal kastomer dan modal struktural dapat berfungsi sebagai variabel intervensi hubungan modal manusia dengan kinerja perusahaan, sedangkan modal struktural dapat digunakan untuk memediasi hubungan modal kastomer dengan kinerja perusahaan.

Kuryanto dan Syafruddin (2008) melakukan penelitian menggunakan 73 perusahaan yang terdaftar

di Bursa efek Indonesia (BEI) dari kelompok industri sektor manufaktur, sektor jasa, dan sektor properti selama tahun 2003 sampai 2005 sebagai sampel. Hasil menunjukkan bahwa modal intelektual tidak memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan di masa depan. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan modal intelektual tidak memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan, dan kontribusi modal intelektual terhadap kinerja perusahaan berbeda oleh industri.

Ulum *et al.* (2008) melakukan penelitian dengan menggunakan 130 perusahaan dari sektor perbankan Indonesia selama tiga tahun dari tahun 2004 sampai 2006 sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan tingkat pertumbuhan modal intelektual perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Di samping itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa modal manusia dan profitabilitas ROA merupakan indikator kinerja keuangan perusahaan yang paling signifikan bagi modal intelektual selama tiga tahun, sedangkan modal fisik hanya signifikan pada tahun 2006.

Selain Indonesia, penelitian mengenai hubungan modal intelektual telah banyak dibuktikan secara empiris oleh banyak peneliti di negara lain. Bontis *et al.* (2000) memulai penelitian modal intelektual di Malaysia dengan mencoba menguji tiga elemen modal intelektual, yaitu modal manusia, modal struktural, modal kastomer, dan antar hubungan ketiga elemen tersebut serta kinerja bisnis bagi industri jasa dan bukan jasa dengan menggunakan kuesioner yang berlaku secara psikometris. Penelitian menunjukkan hasil bahwa modal manusia dan modal kastomer merupakan faktor yang signifikan dalam operasional perusahaan, sedangkan modal struktural memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Ting dan Lean (2009) menggunakan data 20 laporan keuangan lembaga keuangan yang terdaftar di bursa efek Malaysia sektor keuangan selama tahun 1999 sampai 2007 sebagai sampel untuk mencoba menguji hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan di Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tambah modal manusia dan nilai tambah modal fisik memiliki hubungan positif yang signifikan

dengan ROA. Namun nilai tambah modal struktural memiliki hubungan negatif yang tidak signifikan dengan ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa modal manusia dengan bantuan modal fisik dapat memastikan pertumbuhan kinerja lembaga keuangan di masa depan di Malaysia. Selain itu, hasil juga menunjukkan bahwa modal intelektual dan ROA secara positif berhubungan dengan sektor keuangan Malaysia. Hasil ini menunjukkan bahwa modal intelektual meningkat dalam efisiensi penciptaan nilai mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Riahi-Belkaoui (2003) dengan menggunakan sampel perusahaan multinasional US, menemukan hubungan positif yang signifikan antara modal intelektual dengan kinerja keuangan di masa depan dengan mempertimbangkan modal intelektual sebagai sumber daya strategis yang mampu untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan kecuali modal fisik dan modal keuangan bukan strategis karena secara sederhana merupakan sumber daya umum. Dengan menggunakan data dari 75 perusahaan publik di Afrika Selatan, Firer dan Williams (2003) menggunakan metode koefisien nilai tambah intelektual untuk menguji hubungan antara modal intelektual dengan ukuran tradisional kinerja perusahaan, yaitu profitabilitas (*return on assets*), produktivitas (perputaran total aset), dan nilai pasar (rasio nilai pasar terhadap nilai buku aset bersih). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kecuali nilai tambah modal fisik secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil empiris peneliti gagal untuk membuktikan hubungan yang kuat antara tiga nilai tambah komponen efisiensi dan tiga ukuran kinerja perusahaan.

Mavridis (2004) meneliti 141 bank Jepang dari tahun 2000 sampai 2001. Peneliti memusatkan pada keadaan modal manusia dan modal fisik sebenarnya serta pengaruhnya terhadap kinerja berbasis nilai tambah intelektual. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara nilai tambah dengan modal fisik. Baik modal fisik maupun modal manusia berkontribusi pada nilai *Best Practice Index* (BPI) dalam cara yang berbeda. Kinerja Bank-bank ini sebagian besar sangat baik dalam pemakaian modal intelektual atau modal manusianya dan kurang baik dalam pemakaian modal fisiknya.

Di Finlandia, lebih dari 60.000 kasus atau sampel perusahaan mewakili 11 industri utama antara 2001 dan

2003 yang diteliti menggunakan metodologi VAIC™ (Kujansivu dan Lonqvist, 2007). Studi di Finlandia memberikan bukti empiris bahwa efisiensi modal intelektual antara faktor-faktor yang mempengaruhi produktivitas dan profitabilitas perusahaan Finlandia. Kemudian, hubungan antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan telah dilaporkan dalam perusahaan Eropa di wilayah relatif berkembang.

Dengan menggunakan sampel perusahaan IT yang terdaftar di Taiwan selama tahun 1997-2001, Wang dan Chang (2005) melakukan penelitian menguji hubungan sebab-akibat antara elemen modal intelektual dengan kinerja bisnis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan pengecualian modal manusia, modal inovasi, modal proses, dan modal kastomer semua memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja. Meskipun modal manusia tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja, tetapi modal manusia memiliki pengaruh langsung terhadap elemen modal intelektual lainnya yang akhirnya mempengaruhi kinerja.

Di Taiwan, Shiu (2006) melakukan studi *cross-sectional* dari 80 perusahaan teknologi Taiwan yang terdaftar selama tahun 2003. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara modal intelektual dengan profitabilitas dan penilaian pasar, tetapi hubungan yang negatif dengan produktivitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa industri teknologi di Taiwan mampu mengubah aset tidak berwujud seperti modal intelektual menjadi barang atau jasa bernilai tambah yang tinggi.

Kamath (2007) menyelidiki modal intelektual untuk mengukur kinerja sektor perbankan India berbasis nilai dari tahun 2000 sampai 2004. Hasil menunjukkan bahwa bank-bank asing merupakan pemain teratas dalam nilai tambah modal manusia sedangkan bank-bank sektor publik di India merupakan pemain utama dalam nilai tambah modal fisik. Terdapat banyak perbedaan dalam kinerja bank-bank India di segmen berbeda. Penelitian ini menegaskan bahwa kinerja segmen berbeda dari bank-bank India yang sebagian besar berkaitan dengan perbedaan dalam modal manusia. Peneliti menyimpulkan bahwa bank-bank sektor publik di India sepertinya membuat kapasitas yang besar dari tenaga kerja tidak efisien, yang tidak memberikan sesuatu pada kreasi nilai.

Kamath (2008) mencoba menguji hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan. Peneliti

menggunakan 25 perusahaan farmasi di India selama 10 periode dari 1996 sampai 2006 sebagai sampel. Hasil penelitian empiris tersebut gagal untuk menentukan hubungan positif antara kinerja perusahaan yaitu profitabilitas, produktivitas dan penilaian pasar dengan modal intelektual. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pihak-pihak berkepentingan masih mempersepsikan kinerja perusahaan pada aset berwujud dan masih kurang pada aset tidak berwujud.

Santanu dan Amitava (2009) mencoba menguji hubungan antara modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan konvensional perangkat lunak dan farmasi India selama lima tahun dari 2002 sampai 2006. Sampel yang digunakan yaitu 80 perusahaan India yang terdaftar di bursa efek Bombay dan bursa efek nasional dalam sektor industri perangkat lunak (50 perusahaan) dan Farmasi (30 perusahaan). Berdasarkan hal ini, peneliti menyimpulkan bahwa hubungan antara kinerja modal intelektual perusahaan dengan indikator kinerja konvensional, yaitu profitabilitas, produktivitas, dan penilaian pasar adalah berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja modal intelektual perusahaan dapat menjelaskan profitabilitas, tetapi tidak dapat menjelaskan produktivitas dan penilaian pasar di India.

Chen *et al.* (2005) menggunakan data dikumpulkan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Taiwan selama 1992-2002 sebagai sampel mencoba menguji hubungan antara efisiensi kreasi nilai dan penilaian pasar perusahaan, serta kinerja keuangan. Komposisi utama sampel adalah perusahaan elektronik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Tan *et al.* (2007) melakukan penelitian dengan menggunakan 150 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Singapura selama tahun 2000 sampai 2002 sebagai sampel. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara modal intelektual perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan dan kontribusi modal intelektual terhadap kinerja perusahaan berbeda pada setiap industri.

Sabolovic (2009) melakukan penelitian menggunakan perusahaan Republik Ceko sebagai sampel yang diambil secara acak selama periode 1993 sampai 2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

penciptaan nilai pada perusahaan Republik Ceko cenderung menurun. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan Republik Ceko sebaiknya memusatkan aktivitasnya pada inovasi mengimplementasikan proses sehingga barang dan jasa memiliki nilai tambah lebih tinggi. Seleim *et al.* (2007) mencoba menguji hubungan antara modal manusia dengan ukuran kinerja keuangan perusahaan perangkat lunak yang terdaftar sebagai dewan industri perangkat lunak Mesir. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara modal manusia dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa semakin berkualitas pengembang perangkat lunak membuat perbedaan besar yang akan meningkatkan produktivitas perusahaan.

Cohen dan Kaimenakis (2007) melakukan pengujian hubungan modal intelektual dengan kinerja perusahaan pada perusahaan kecil dan menengah sektor: periklanan, teknologi informasi, dan konsultasi di Yunani. Interaksi kategori-kategori aset intelektual dalam perusahaan kecil dan menengah pada beberapa aspek berbeda dari pola yang ditunjukkan dari penelitian lain yang menguji perusahaan besar. Hasil pengujian empiris memberikan bukti pendukung bahwa kategori-kategori aset tertentu dari modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Chan (2009) menguji secara empiris apakah modal intelektual memiliki pengaruh terhadap aspek keuangan kinerja perusahaan. Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dari Indeks Hang Seng bursa efek Hong Kong dari tahun 2001 hingga 2005. Hasil penelitian ini tidak menemukan adanya bukti yang meyakinkan untuk mendukung hubungan antara modal intelektual yang diukur menggunakan koefisien nilai tambah intelektual dengan empat ukuran kinerja keuangan perusahaan di Hong Kong.

Penelitian terbaru dilakukan oleh Zeghal dan Maaloul (2010) yang mencoba menguji secara empiris modal intelektual dan dampaknya terhadap kinerja pada 300 perusahaan *United Kingdom* (UK) yang terdaftar di bursa efek London dan terdapat pada “*value added scoreboard*” disediakan oleh Departemen industri dan perdagangan UK. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan ekonomi. Tetapi, hubungan antara modal intelektual dengan kinerja pasar

saham hanya signifikan pada industri berteknologi tinggi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa modal fisik merupakan faktor utama yang menentukan kinerja keuangan dan pasar saham meskipun modal fisik memiliki pengaruh positif terhadap kinerja ekonomi.

Sebagian besar penelitian yang telah dilakukan oleh banyak peneliti di berbagai negara telah memberikan bukti empiris bahwa modal intelektual memiliki pengaruh dan hubungan positif dengan kinerja perusahaan, Meskipun terdapat beberapa penelitian yang gagal menemukan bukti yang mendukung adanya hubungan tersebut. Penelitian saat ini mencoba menguji hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan data perusahaan yang bergerak pada sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun dari 2005 sampai 2009.

Praktik akuntansi konservatisme menekankan bahwa investasi perusahaan dalam modal intelektual yang disajikan dalam laporan keuangan dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan keunggulan kompetitif, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peneliti berharap modal intelektual memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan menggunakan metode koefisien nilai tambah intelektual yang diformulasikan oleh Pulic (1998) sebagai ukuran kemampuan intelektual perusahaan, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

**H1:** Modal intelektual perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Modal intelektual merupakan ukuran yang tepat bagi kemampuan intelektual perusahaan. Banyak perusahaan melakukan investasi pada pelatihan karyawan, penelitian dan pengembangan, hubungan customer, sistem komputer, dan administratif. Jika nilai pada ketiga komponen modal intelektual berbeda, yaitu nilai tambah modal fisik, nilai tambah modal manusia, dan nilai tambah modal struktural, maka ketiga komponen modal intelektual kemungkinan akan memberikan kontribusi yang berbeda atau tidak memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peneliti berharap ketiga komponen modal intelektual memiliki peran dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memprediksi kinerja

keuangan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, peneliti mengusulkan hipotesis berikut untuk menguji hubungan antara nilai perusahaan dengan masing-masing komponen modal intelektual:

**H2:**

- a. Nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- b. Nilai tambah modal manusia berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- c. Nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- d. Nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.
- e. Nilai tambah modal manusia berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.
- f. Nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Modal intelektual tidak hanya memiliki pengaruh positif dengan kinerja perusahaan tahun berjalan, tetapi modal intelektual juga dapat memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa depan. jika modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan keunggulan kompetitif, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat diajukan dalam bentuk alternatif, yaitu:

**H3:** Modal intelektual perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Setiap tahun, modal intelektual perusahaan berbeda. Jika perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih tinggi akan cenderung memiliki kinerja masa depan yang lebih baik. Logikanya, tingkat pertumbuhan modal intelektual mungkin memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan penelitian, yaitu:

**H4:** Tingkat pertumbuhan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Sampel penelitian ini adalah adalah perusahaan publik yang bergerak pada sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 5

(lima tahun), yaitu tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Perusahaan sektor keuangan yang dimaksud, yaitu perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya, berupa agen kredit, sekuritas, dan asuransi. Penggunaan perusahaan sektor keuangan pada umumnya memberikan bidang yang ideal untuk penelitian modal intelektual karena 1) terdapat data yang lebih dapat diandalkan dalam bentuk akun yang dipublikasi (Neraca, laba/rugi); 2) sifat bisnis sektor keuangan padat akan intelektual; dan 3) karyawan pada sektor keuangan secara intelektual lebih homogen dibandingkan sektor ekonomi lainnya.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. Dengan metode pemilihan sampel ini, sampel penelitian dipilih atas dasar kriteria sebagai berikut: 1) perusahaan yang akan dianalisis hanya pada perusahaan sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI); 2) perusahaan tetap *listing* selama periode penelitian; 3) perusahaan yang tidak mengalami rugi dan neracanya tidak menunjukkan kekayaan negatif; dan 4) perusahaan yang kehilangan data (tidak

ada dalam laporan keuangan tahunan akibat merger, pembelian kembali, skors, dan *delisting*) harus dikeluarkan. Pemilihan sektor perbankan sebagai sampel mengacu pada penelitian Firer dan William (2003); Mavridis (2004); Kamath (2007); El-Bannany (2008); dan Shih *et al.* (2010), sedangkan pemilihan sektor lembaga keuangan lainnya sebagai sampel mengacu pada penelitian Ting dan Lean (2009). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan. Data keuangan tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor keuangan terdaftar di BEI yang dimulai dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Data akuntansi dikumpulkan dari *database* BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005-2009.

Variabel dependen meliputi *return on equity* (ROE), margin laba (PM), dan laba per lembar saham (EPS). Variabel independen meliputi nilai tambah modal fisik (VACA), nilai tambah modal manusia (VAHU), nilai tambah modal struktural (STVA), koefisien nilai tambah intelektual (VAIC<sup>TM</sup>), dan tingkat pertumbuhan modal intelektual (ROGIC). Selain itu, penelitian ini juga

**Tabel 1**  
**Variabel dan Pengukuran**

Variabel	Pengukuran
Modal Intelektual	Koefisien nilai tambah intelektual (VAIC <sup>TM</sup> ) (Nilai Tambah Modal Fisik + Nilai Tambah Modal Manusia + Nilai Tambah Modal Struktural)
Nilai Tambah Modal Fisik (VACA)	Nilai Tambah Modal Fisik = Nilai Tambah / Modal Fisik Nilai Tambah = Total Penjualan dan Pendapatan Lain – Biaya-biaya Modal Fisik = Total Aset – Aset Tidak Berwujud
Nilai Tambah Modal Manusia (VAHU)	Nilai Tambah Modal Manusia = Nilai Tambah / Modal Manusia Modal Manusia = Total Pengeluaran pada Karyawan (Biaya Karyawan)
Nilai Tambah Modal Struktural (STVA)	Nilai Tambah Modal Struktural = Modal Struktural / Nilai Tambah Modal Struktural = Nilai Tambah – Modal Manusia
Tingkat Pertumbuhan Modal Intelektual (ROGIC)	Tingkat Pertumbuhan Modal Intelektual = Koefisien Nilai Tambah Intelektual Tahun t – Koefisien Nilai Tambah Intelektual Tahun t-1
Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)	<i>Return on equity</i> (ROE) = Laba Pemegang Saham / Total Modal Pemegang Saham Margin Laba Operasi (OPM) = Laba Operasi / Penjualan Laba Per Lembar Saham = Laba Bersih / Jumlah Lembar Saham yang Beredar
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Ukuran perusahaan (SIZE) digunakan untuk mengukur pengaruh ukuran kreasi kekayaan melalui skala ekonomi, monopoli, dan kekuatan tawar menawar.
Leverage (LEVE)	<i>Leverage</i> (LEVE) merupakan rasio utang terhadap nilai buku aset. <i>Leverage</i> digunakan untuk mengendalikn pengaruh bantuan utang terhadap kinerja perusahaan dan kreasi kekayaan.

menggunakan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan *leverage* (LEVE). Variabel kontrol digunakan untuk menghindari adanya hubungan palsu antara variabel independen dengan variabel dependen.

Untuk menggambarkan hubungan variabel yang ada, berikut persamaan regresi yang akan diolah dengan menggunakan program Eviews 4.1, yaitu:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 VAIC_t + \alpha_2 SIZE_t + \alpha_3 LEVE_t + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 VACA_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \varepsilon_2 \quad (2)$$

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 VAHU_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \varepsilon_3 \quad (3)$$

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 STVA_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \varepsilon_4 \quad (4)$$

$$Y_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 VACA_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \varepsilon_5 \quad (5)$$

$$Y_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 VAHU_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \varepsilon_6 \quad (6)$$

$$Y_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 STVA_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \varepsilon_7 \quad (7)$$

$$Y_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VAIC_t + \alpha_2 SIZE_t + \alpha_3 LEVE_t + \varepsilon_8 \quad (8)$$

$$Y_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ROGI_t + \gamma_2 SIZE_t + \gamma_3 LEVE_t + \varepsilon_9 \quad (9)$$

Di mana:

$Y_t$  : kinerja keuangan perusahaan tahun berjalan.

$Y_{t+1}$  : kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

$VACA_t$  : nilai tambah modal fisik tahun t.

$VAHU_t$  : nilai tambah modal manusia tahun t.

$STVA_t$  : nilai tambah modal structural tahun t.

$ROGI_t$  : tingkat pertumbuhan modal intelektual tahun t.

$SIZE_t$  : ukuran perusahaan.

$LEVE_t$  : *leverage*.

Pengujian hipotesis 1 tentang pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan digunakan dengan mengestimasi persamaan (1). Pengujian hipotesis 2a, hipotesis 2b, hipotesis 2c tentang pengaruh komponen modal intelektual terhadap kinerja keuangan tahun berjalan digunakan dengan mengestimasi masing-masing persamaan (2), persamaan (3), dan persamaan (4), sedangkan pengujian hipotesis 2d, hipotesis 2e, hipotesis 2f tentang pengaruh komponen modal intelektual terhadap kinerja perusahaan di masa depan digunakan

dengan mengestimasi masing-masing persamaan (5), persamaan (6), dan persamaan (7). Pengujian hipotesis 3 tentang pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan digunakan dengan mengestimasi persamaan (8). Untuk pengujian hipotesis 4 tentang pengaruh pertumbuhan modal intelektual terhadap kinerja keuangan di masa depan digunakan dengan mengestimasi persamaan (9). Semua informasi yang dibutuhkan tersedia dalam laporan keuangan tahunan yang dipublikasi di BEI selama tahun 2005 sampai dengan 2009.

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini didasarkan pada data yang tersedia di internet dan *database* BEI tahun 2005 sampai dengan 2009 diperoleh sebanyak 50 perusahaan yang layak dijadikan sebagai sampel penelitian. Tabel 2 menggambarkan prosedur pemilihan sampel penelitian.

**Tabel 2**  
**Proses Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Jumlah sampel awal	73
Perusahaan sektor keuangan yang mengalami rugi selama tahun 2005-2009.	(22)
Perusahaan sektor keuangan yang melakukan merger selama tahun 2005-2009	(1)
Jumlah sampel akhir	50

Selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 terdapat 365 pengamatan. Jumlah tersebut berasal dari jumlah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 masing-masing 73 perusahaan secara berturut-turut, yaitu 30 perbankan, 16 agen kredit selain bank, 15 sekuritas, dan 12 asuransi. Berdasarkan jumlah tersebut terdapat 22 perusahaan yang mengalami rugi selama periode pengamatan pada sebanyak 110 pengamatan sehingga ada sebanyak 255 yang dapat digunakan. Namun karena sebanyak 5 pengamatan berisi data perusahaan yang melakukan merger, maka data akhir yang diolah adalah 250 pengamatan untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan di tahun berjalan, sedangkan untuk menguji pengaruh

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
VACA	0,011	0,511	0,075	0,071
VAHU	1,016	21,889	3,011	3,253
STVA	0,016	0,954	0,502	0,214
VAIC	1,064	22,914	3,589	3,421
ROGIC	-16,549	15,249	-0,288	2,599
OPM	0,01	80,90	23,67	0,187
EPS	0,75	1.212	103,81	150,178
ROE	0,49	68,58	13,52	9,901

modal intelektual dan tingkat pertumbuhan modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan hanya menggunakan 200 pengamatan. Hal ini dikarenakan modal intelektual dan tingkat pertumbuhan modal intelektual diuji terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan *lag* 1 tahun. Data yang digunakan sebanyak 250 laporan keuangan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009.

Pada Tabel 3 disajikan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian untuk data sampel pengujian pengaruh modal intelektual, komponen modal intelektual, dan tingkat pertumbuhan modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada Tabel 3 terlihat bahwa variabel modal fisik (VACA), modal manusia (VAHU), dan modal struktural (STVA) memiliki nilai minimum masing-masing Rp0,011; Rp1,016; Rp0,016 dan maksimum Rp0,511; Rp21,889; Rp0,954. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat komponen modal intelektual yang diinvestasikan setiap perusahaan sektor keuangan di Indonesia bervariasi. Variabel modal manusia memiliki rata-rata paling besar yaitu Rp3,011 dibandingkan modal fisik maupun modal struktural yaitu Rp0,075 dan Rp0,502. Artinya, perusahaan sektor keuangan lebih banyak melakukan investasi pada kemampuan sumber daya manusia perusahaan. Rata-rata modal intelektual (VAIC<sup>TM</sup>) perusahaan sektor keuangan di Indonesia adalah Rp3,589. Angka ini merupakan jumlah setiap rupiah yang diinvestasikan perusahaan untuk memberikan kontribusi nilai tambah bagi perusahaan. Rata-rata tingkat pertumbuhan modal intelektual (ROGIC) perusahaan sektor keuangan di Indonesia sebesar -0,29%. Hal ini merupakan indikasi bahwa rata-rata modal intelektual

yang diinvestasikan perusahaan keuangan cenderung menurun. Tingkat pertumbuhan modal intelektual memiliki nilai minimum -16,5% dan maksimum 15,3%. Hal ini mengindikasikan pertumbuhan investasi modal intelektual perusahaan sektor keuangan di Indonesia ada yang mengalami kenaikan maupun penurunan.

Variabel kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan diprosikan oleh margin laba operasi (OPM), laba per lembar saham (EPS), dan *return on equity* (ROE). Rata-rata masing-masing ukuran kinerja keuangan yaitu 23,7%; Rp104,00; dan 13,52%. Angka ini menunjukkan rata-rata kemampuan seluruh perusahaan sektor keuangan untuk menghasilkan kinerja terbaiknya. Margin laba operasi, laba per lembar saham, dan *return on equity* memiliki nilai minimum masing-masing 0,01%; Rp0,75; dan 0,49%. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan terburuk pada perusahaan sektor keuangan, sedangkan nilai maksimum masing-masing 80,90%; Rp1.212,00; dan 68,58% menunjukkan bahwa kinerja keuangan terbaik perusahaan sektor keuangan.

Pada hipotesis 1 diprediksi bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan. Prediksi dalam hipotesis ini diterima apabila koefisien  $\hat{\alpha}_1$  bernilai positif dan hasil estimasi persamaan (1) nilai probabilitasnya lebih kecil dari alpha ( $\alpha$ ), yaitu 5%. Seperti tampak pada Tabel 4, koefisien  $\hat{\alpha}_1$  bernilai positif kecuali pada proksi laba per lembar saham yang menunjukkan koefisien  $\alpha_1$  bernilai negatif (-0,364). Selain itu, hasil estimasi persamaan (1) menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih kecil dari dari alpha ( $\alpha$ ) 5%. Nilai probabilitas dari ketiga proksi kinerja keuangan

adalah 0,0000 menunjukkan kuatnya dukungan terhadap hipotesis ini kecuali pada proksi laba per lembar saham. Dengan bukti empiris seperti ini, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima jika menggunakan proksi margin laba operasi dan *return on equity* yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan.

Seperti tampak pada Tabel 5, semua koefisien  $\beta_1$  bernilai positif. Hasil estimasi persamaan (2) menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih kecil dari dari alpha ( $\alpha$ ) 5%. Hipotesis 2a diprediksi bahwa nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan. Prediksi dalam hipotesis ini didukung jika koefisien  $\beta_1$  bernilai positif dan hasil estimasi persamaan (2) nilai probabilitasnya lebih kecil dari 5%. Nilai probabilitas ketiga ukuran kinerja keuangan sebesar  $0,0000 < 0,05$  menunjukkan kuatnya dukungan terhadap hipotesis ini. Model persamaan memiliki nilai F dan  $R^2$  cukup besar sehingga variasi variabel independen dalam

modal mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan bukti empiris ini, dapat disimpulkan hipotesis 2a didukung.

Pada hipotesis 2b diprediksi bahwa nilai tambah modal manusia berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan. Prediksi dalam hipotesis ini diterima apabila koefisien  $\beta_1$  bernilai positif dan hasil estimasi persamaan (3) nilai probabilitasnya lebih kecil dari alpha ( $\alpha$ ), yaitu 5%. Pada Tabel 6, koefisien  $\beta_1$  bernilai positif kecuali pada proksi laba per lembar saham yang menunjukkan koefisien  $\beta_1$  bernilai negatif (-1,521). Hasil estimasi persamaan (3) menunjukkan nilai probabilitas dari ketiga proksi kinerja keuangan adalah  $0,0000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan kuatnya dukungan terhadap hipotesis 2b kecuali pada proksi laba per lembar saham. Nilai F dan  $R^2$  dalam model persamaan (3) cukup besar. Berdasarkan bukti empiris ini, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2b didukung jika menggunakan proksi margin laba operasi dan *return on equity*.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 1**

Estimasi Persamaan 1:  $Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 VAIC_t + \alpha_2 SIZE_t + \alpha_3 LEVE_t + \epsilon_t$

Yt	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$\alpha_3$	F	Prob.	R <sup>2</sup>	N	Temuan
OPM	0,096	0,038	-0,243	14,747	0,0000	15,24%	250	Diterima
EPS	-0,364	26,412	-45,675	10,083	0,0000	10,95%	250	Ditolak
ROE	0,528	0,719	3,204	9,859	0,0000	10,73%	250	Diterima

**Tabel 5**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 2a**

Estimasi Persamaan 2:  $Y_t = \beta_0 + \beta_1 VACA_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \beta_2$

Yt	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	F	Prob.	R <sup>2</sup>	N	Temuan
OPM	3,011	0,095	-0,441	8,183	0,0000	9,07%	250	Diterima
EPS	1507,9	45,997	-43,206	93,967	0,0000	53,40%	250	Diterima
ROE	103,14	2,161	2,219	94,110	0,0000	53,44%	250	Diterima

Hipotesis 2c diprediksi bahwa nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan. Pada Tabel 7, semua koefisien  $\beta_1$  menunjukkan angka positif dan hasil estimasi persamaan (4) menunjukkan nilai probabilitas ketiga ukuran kinerja keuangan sebesar 0,0000. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 menunjukkan hipotesis 2c didukung. Model persamaan cukup *fit* di mana nilai F dan  $R^2$  cukup besar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2c diterima yang menyatakan bahwa nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan.

Pada Tabel 8, koefisien  $\beta_1$  bernilai positif dan hasil estimasi persamaan (5) menunjukkan nilai probabilitasnya lebih kecil dari alpha ( $\alpha$ ) 5%. Nilai

probabilitas dari ketiga proksi kinerja keuangan adalah  $0,0000 < 0,05$ . Dalam hipotesis 2e diprediksi bahwa nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Nilai F dan  $R^2$  dalam model persamaan cukup besar. Dengan demikian, hipotesis 2d didukung kuat yang menyatakan bahwa nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Dalam hipotesis 2e diprediksi nilai tambah modal manusia berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Prediksi dalam hipotesis ini didukung jika koefisien  $\beta_1$  bernilai positif dan hasil estimasi persamaan (6) nilai probabilitasnya lebih kecil dari alpha ( $\alpha$ ), yaitu 5%. Pada Tabel 9, nilai koefisien  $\beta_1$  adalah positif kecuali pada ukuran laba per lembar saham yang bernilai negatif (-2,840). Selain itu, hasil

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 2b**

Estimasi Persamaan 3:  $Y_t = \beta_0 + \beta_1 VAHU_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \epsilon_3$

Yt	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	F	Prob.	R <sup>2</sup>	N	Temuan
OPM	0,093	0,038	-0,259	12,981	0,0000	13,67%	250	Diterima
EPS	-1,521	26,630	-47,936	10,178	0,0000	11,04%	250	Ditolak
ROE	0,464	0,730	3,023	8,939	0,0000	9,83%	250	Diterima

**Tabel 7**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 2c**

Estimasi Persamaan 4:  $Y_t = \beta_0 + \beta_1 STVA_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \epsilon_4$

Yt	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	F	Prob.	R <sup>2</sup>	N	Temuan
OPM	2,655	0,029	-0,178	47,572	0,0000	36,72%	250	Diterima
EPS	100,3	25,342	-34,874	12,112	0,0000	12,87%	250	Diterima
ROE	16,300	0,654	3,734	19,787	0,0000	19,44	250	Diterima

**Tabel 8**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 2d**

Estimasi Persamaan 5:  $Y_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 VACA_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \epsilon_5$

Y <sub>t+1</sub>	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	F	Prob.	R <sup>2</sup>	N	Temuan
OPM	2,635	0,103	-0,437	5,375	0,0014	7,60%	200	Diterima
EPS	1551,8	47,927	-46,147	65,952	0,0000	50,24%	200	Diterima
ROE	83,783	1,887	1,464	38,629	0,0000	37,16%	200	Diterima

estimasi persamaan (6) juga menunjukkan nilai probabilitas ketiga ukuran kinerja keuangan adalah  $0,0000 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa kuatnya dukungan terhadap hipotesis 2e kecuali pada proksi laba per lembar saham. Dengan bukti empiris seperti ini, maka disimpulkan bahwa hipotesis 2e didukung jika menggunakan ukuran margin laba operasi dan *return on equity*.

Koefisien  $\beta_1$  dan hasil estimasi persamaan (5) tampak pada Tabel 10. Dalam hipotesis 2f diprediksi bahwa nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Prediksi dalam hipotesis ini didukung apabila koefisien  $\beta_1$  bernilai positif dan nilai probabilitas hasil estimasi persamaan (5) lebih kecil dari 5%. Hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas ketiga ukuran kinerja keuangan adalah  $0,0000 < 0,05$  yang berarti kuatnya dukungan terhadap hipotesis ini. Selain itu, model persamaan juga cukup *fit* dengan nilai F dan  $R^2$  yang cukup besar. Dengan bukti empiris seperti ini, maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis 2f didukung yang menyatakan bahwa nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Prediksi hipotesis 3 yaitu modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

perusahaan di masa depan. Hipotesis ini diterima jika koefisien  $\hat{\alpha}_1$  memiliki nilai positif dan hasil estimasi persamaan (8) nilai probabilitasnya lebih kecil dari alpha ( $\alpha$ ) 5%. Pada Tabel 11, koefisien  $\beta_1$  ditunjukkan bernilai positif kecuali ukuran laba per lembar saham yang menunjukkan koefisien  $\beta_1$  negatif (-1,758). Nilai probabilitas ketiga ukuran kinerja keuangan dari hasil estimasi persamaan (8) adalah masing-masing margin laba operasi 0,0000; laba per lembar saham 0,0000; dan *return on equity* 0,0021. Ketiga nilai probabilitas ini kurang dari 5% yang berarti hipotesis 3 didukung kecuali ukuran proksi laba per lembar saham. Selain itu, nilai F dan  $R^2$  cukup besar sehingga variasi variabel independen di dalam model persamaan mampu untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 didukung jika menggunakan ukuran margin laba operasi dan *return on equity* yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Koefisien  $\beta_1$  dan hasil estimasi persamaan (9) tampak pada Tabel 12. Prediksi hipotesis 4 yaitu tingkat pertumbuhan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Prediksi dalam hipotesis ini didukung jika koefisien  $\beta_1$  memiliki nilai positif dan nilai probabilitas hasil estimasi

**Tabel 9**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 2e**

Estimasi Persamaan 6:  $Y_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 VAHU_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \epsilon_6$

$Y_{t+1}$	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	F	Prob.	$R^2$	N	Temuan
OPM	0,079	0,054	-0,290	8,050	0,0000	10,97%	200	Diterima
EPS	-2,840	27,172	-47,756	7,794	0,0000	10,66%	200	Ditolak
ROE	0,240	0,703	2,079	4,753	0,0000	6,78%	200	Diterima

**Tabel 10**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 2f**

Estimasi Persamaan 7:  $Y_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 STVA_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEVE_t + \epsilon_7$

$Y_{t+1}$	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	F	Prob.	$R^2$	N	Temuan
OPM	2,407	0,046	-0,239	26,821	0,0000	29,10%	200	Diterima
EPS	63,609	26,164	-37,594	8,105	0,0000	11,04%	200	Diterima
ROE	11,405	0,643	2,563	9,097	0,0000	12,22%	200	Diterima

persamaan (9) lebih kecil dari 5%. Hasil pengujian menunjukkan koefisien  $\beta_1$  bernilai positif kecuali pada ukuran margin laba operasi dan *return on equity* yang memiliki koefisien  $\beta_1$  negatif, yaitu -0,019 dan -0,031. Selain itu, hasil estimasi persamaan (9) menunjukkan nilai probabilitas dari ketiga ukuran kinerja keuangan masing-masing sebesar margin laba operasi 0,0158; laba per lembar saham 0,0000; dan *return on equity* 0,0058. Nilai F dan R<sup>2</sup> model persamaan cukup besar sehingga variasi variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan bukti empiris seperti ini, hipotesis 4 didukung jika menggunakan ukuran laba per lembar saham yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

**PEMBAHASAN**

Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini adalah modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan jika ukuran kinerja adalah margin laba operasi dan *return on equity*. Jika menggunakan ukuran kinerja laba per lembar

saham, maka modal intelektual berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan. Semakin tinggi investasi modal intelektual yang dilakukan perusahaan, maka semakin baik kinerja keuangan yang akan dihasilkan perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis 1 didukung oleh temuan Mavridis (2004), Chen *et al.* (2005), Shiu (2006), Cohen dan Kaimenakis (2007), Kujansivu dan Lonqvist (2007), Tan *et al.* (2007), Ulum *et al.* (2008), Ting dan Lean (2009), Zeghal dan Maaloul (2010), sedangkan temuan Firer dan Williams (2003), Kamath (2008), Chan (2009), dan Sabolovic (2009) bertentangan dengan temuan hipotesis 1 dalam penelitian ini.

Nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan. Hasil pengujian hipotesis 2a menunjukkan bahwa nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan jika ukuran kinerja adalah margin laba operasi, laba per lembar saham, dan *return on equity*. Hasil pengujian hipotesis 2b yaitu nilai tambah modal manusia berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan apabila ukuran kinerja adalah margin laba operasi dan *return on equity*. Apabila menggunakan ukuran kinerja laba per lembar saham, maka nilai tambah modal manusia berpengaruh

**Tabel 11**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 3**

Estimasi Persamaan 8:  $Y_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 VAIC_t + \alpha_2 SIZE_t + \alpha_3 LEVE_t + \epsilon_8$

$Y_{t+1}$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$\alpha_3$	F	Prob.	R <sup>2</sup>	N	Temuan
OPM	0,082	0,054	-0,278	9,009	0,0000	12,12%	200	Diterima
EPS	-1,758	26,990	-45,960	7,638	0,0000	10,47%	200	Ditolak
ROE	0,293	0,696	2,196	5,057	0,0021	7,18%	200	Diterima

**Tabel 12**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 4**

Estimasi Persamaan 8:  $Y_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 VAIC_t + \gamma_2 SIZE_t + \gamma_3 LEVE_t + \epsilon_8$

$Y_{t+1}$	$\gamma_1$	$\gamma_2$	$\gamma_3$	F	Prob.	R <sup>2</sup>	N	Temuan
OPM	-0,019	0,065	-0,410	3,534	0,0158	5,13%	200	Ditolak
EPS	2,230	26,916	-45,095	7,653	0,0000	10,49%	200	Diterima
ROE	-0,031	0,739	1,684	4,293	0,0058	6,17%	200	Ditolak

negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan.

Dalam penelitian ini, hipotesis 2c yang diajukan yaitu nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan. Hasil pengujian terbukti bahwa nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan apabila ukuran kinerja adalah margin laba operasi, laba per lembar saham, dan *return on equity*. Hipotesis 2d yang diajukan dalam penelitian ini adalah nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Hasil pengujian hipotesis terbukti bahwa nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Nilai tambah modal manusia berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan jika ukuran kinerja adalah margin laba operasi dan *return on equity* yang berarti hipotesis 2e didukung. Jika menggunakan ukuran kinerja laba per lembar saham, maka nilai tambah modal manusia berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Hipotesis 2f yang diajukan dalam penelitian ini adalah nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Hasil pengujian hipotesis 2f menunjukkan bahwa nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan jika ukuran kinerja adalah margin laba operasi, laba per lembar saham, dan *return on equity*.

Secara umum, hasil pengujian terhadap hipotesis 2 penelitian ini relatif sama dengan temuan Bontis *et al.* (2000), Firer dan Williams (2003), Wang dan Chang (2005), Seleim *et al.* (2007), Ulum *et al.* (2008), Ting dan Lean (2009). Persamaan yang dimaksud adalah tidak semua komponen modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap ukuran kinerja keuangan perusahaan. Bukti ini ditunjukkan bahwa nilai tambah modal manusia berpengaruh negatif dengan ukuran kinerja laba per lembar saham.

Selain berpengaruh terhadap kinerja keuangan tahun berjalan, modal intelektual juga memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan di masa depan. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan apabila ukuran kinerja adalah margin laba operasi dan *return on eq-*

*uity*. Temuan dalam penelitian ini didukung oleh temuan Riahi-Belkaoui (2003), dan Ulum *et al.* (2008). Selain itu, penelitian ini bertentangan dengan temuan Kuryanto dan Syafruddin (2008).

Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini adalah tingkat pertumbuhan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Investasi pada modal intelektual yang dilakukan oleh perusahaan setiap tahunnya pasti tidak sama. Logikanya, semakin tinggi tingkat pertumbuhan modal intelektual, maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan apabila ukuran kinerja adalah laba per lembar saham. Hasil pengujian terhadap hipotesis 4 sejalan dengan hasil penelitian Kuryanto dan Syafruddin (2008), dan Ulum *et al.* (2009). Dalam temuan penelitian Kuryanto dan Syafruddin (2008, dan Ulum *et al.* ditunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan modal intelektual tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Selain itu, Temuan penelitian ini bertentangan dengan temuan Riahi-Belkaoui (2003), Tan *et al.* (2007), Ting dan Lean (2009) yang menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

Berdasarkan penjabaran hasil pengujian hipotesis di atas, maka rasionalisasi yang dapat diberikan untuk menjelaskan temuan ini adalah: pertama, perusahaan sektor keuangan di Indonesia mulai menyadari pentingnya modal intelektual untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan memanfaatkan sumber daya fisik, keahlian karyawan, prosedur, efisiensi dan sistem data perusahaan yang mempermudah dalam mengakses informasi yang relevan serta dengan adanya dukungan dalam pengembangan ide dan produk baru, maka perusahaan sektor keuangan mampu untuk menilai, memprediksi, dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam hal pandangannya terhadap masa depan, laba, dan pertumbuhan penjualan. Dalam teori pihak berkepentingan, hal ini menunjukkan bahwa para pihak berkepentingan meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat (Riahi-Belkaoui, 2003) mempersepsikan kinerja perusahaan

tidak hanya pada aktiva berwujud, tetapi juga pada aktiva tidak berwujud meskipun pelaporannya belum transparan di dalam laporan keuangan. Kedua, perusahaan sektor keuangan di Indonesia memang mulai menyadari pentingnya modal intelektual, tetapi mereka belum secara maksimal mengelola dan mengembangkan kekayaan intelektualnya untuk memperoleh keunggulan kompetitif. Hal ini dibuktikan secara statistik bahwa tingkat pertumbuhan modal intelektual perusahaan belum mampu memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa depan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan sebagaimana telah disajikan pada bagian sebelumnya, maka peneliti menyimpulkan bahwa 1) hasil pengujian dengan analisis regresi diketahui secara statistik terbukti bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada tahun berjalan dan kinerja keuangan di masa depan jika ukuran kinerja yang digunakan adalah margin laba operasi dan *return on equity*; 2) nilai tambah modal fisik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada tahun berjalan dan kinerja keuangan di masa depan apabila ukuran kinerja adalah margin laba operasi, laba per lembar saham, dan *return on equity*; 3) secara statistik, nilai tambah modal manusia berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada tahun berjalan dan kinerja keuangan di masa depan jika ukuran kinerja adalah margin laba operasi dan *return on equity*. Nilai tambah modal manusia berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan pada tahun berjalan dan kinerja keuangan di masa depan jika ukuran kinerja keuangan adalah laba per lembar saham; 4) nilai tambah modal struktural berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada tahun berjalan dan kinerja keuangan di masa depan jika ukuran kinerja adalah margin laba operasi, laba per lembar saham, dan *return on equity*; dan 5) tingkat pertumbuhan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan di masa depan jika ukuran kinerja adalah laba per lembar saham. Jika menggunakan ukuran kinerja margin laba operasi dan *return on equity*, maka nilai tambah modal manusia berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan di masa depan.

### Saran

Implikasi hasil penelitian ini memberikan implikasi penting dalam dunia bisnis, yaitu untuk penciptaan ekonomi baru yang berbasis sumber daya pengetahuan. Dengan menggunakan sumber daya berbasis pengetahuan, maka perusahaan dapat mengetahui bagaimana cara menggunakan dan mengelola sumber daya secara efisien dan ekonomis sebagai faktor utama dalam mempertahankan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Hasil penelitian juga berimplikasi bagi para manajer, Ikatan Akuntan Indonesia, akademisi, investor, dan akuntan untuk menggali lebih dalam mengenai modal intelektual, sehingga teori, pengukuran dan pengungkapan modal intelektual diperoleh lebih akurat.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini tidak menggunakan data laporan keuangan perusahaan sektor keuangan tahun 2010 karena terkait dengan waktu dan ketidakterediaan data laporan keuangan tahunan perusahaan sektor keuangan tahun 2010. Oleh karena itu, penelitian ini hanya dapat menggunakan data 2005 sampai dengan 2009. Hal yang dapat dikembangkan dan diperbaiki dalam penelitian ini adalah penggunaan data penelitian. Apabila laporan keuangan tahunan perusahaan sektor keuangan tahun 2010 sudah tersedia, penelitian selanjutnya sebaiknya mengikutkan data tahun 2010 sebagai data penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, P.D. dan Sabeni, A. (2005). "Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance". *Proceeding SNA VII*, Solo: 694-707.
- Bontis, N.; Keow, W.C.C.; dan Richardson, S. (2000). "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries". *Journal of Intellectual Capital*. Vol 1, No. 1: 85-100.
- Chan, K.H. (2009). "Impact of Intellectual Capital on Organizational Performance: an Empirical Study of Companies in The Hang Seng Index". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 16, No. 1: 4-21.

- Chen, M.C.; Cheng, S.J.; dan Hwang, Y. (2005). "An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6, No. 2: 159-176.
- Cohen, S. dan Kaimenakis, N. (2007). "Intellectual Capital and Corporate Performance in Knowledge Intensive SMEs". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 14, No. 3: 241-262.
- El-Bannany, M. (2008). "A Study of Determinants of Intellectual Capital Performance in Banks: The UK Case". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 9, No. 3: 487-498.
- Firer, S. dan Williams, S.M. (2003). "Intellectual Capital dan Traditional Measures of Corporate Performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4, No. 3: 348-360.
- Ghosh, S. dan Mondal, A. (2009). "Indian Software and Pharmaceutical Sector Intellectual Capital and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 10, No. 3: 369-388.
- Kamath, G.B. (2007). "The Intellectual Capital Performance of Indian Banking Sector". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8, No. 1: 96-123.
- \_\_\_\_\_. (2008). "Intellectual Capital and Corporate Performance in Indian pharmaceutical Industry". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 9, No. 4: 684-704.
- Kujansivu, P. dan Lonnqvist, A. (2007). "Investigating the Value and Efficiency of Intellectual Capital". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8, No. 2: 272-287.
- Kuryanto, B. dan Syafruddin, M. (2008). "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan". Proceeding SNA XI. Pontianak.
- Mavridis, D.G. (2004). "The Intellectual Capital Performance of The Japanese Banking Sector". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5, No. 3: 92-115.
- Petty, P. Dan Guthrie, J. (2000). "Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting and Management". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1, No. 2: 155-176.
- Pulic, A. (1998). "Measuring The Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy". Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). "Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: A Study of the Resource Based and Stakeholder Views". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4, No. 2: 215-226.
- Sabolovic, M. (2009). "Business Performance Analysis Via VAIC™." *European Research Studies*. Vol. XII, Issue. 3.
- Sawarjuwono, T. dan Agustine, P. K. (2003). "Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No. 1: 31-51.
- Seleim, A.; Ashour, A.; dan Bontis, N. (2007). "Human Capital and Organizational Performance: A Study of Egyptian Software Companies". *Journal of Intellectual Capital*. Vol 45, No. 4: 789-801.
- Shih, K.H.; Chang, C.J.; dan Lin, B. (2010). "Assessing Knowledge Creation and Intellectual Capital in Banking Industry". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 11, No. 1: 74-89.
- Shiu, H.J. (2006). "The Application of The Value Added Intellectual Coefficient to Measure Corporate Performance". *International Journal of Management*. Vol. 23, No. 2: 356-365.
- Tan, H.P.; Plowman, D.; dan Hancock, P. (2007). "Intellectual Capital and Financial Returns of Companies". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8, No. 1: 76-95.

Ting, I.W.K. dan Lean, H.H. (2009). "Intellectual Capital Performance of Financial Institutions in Malaysia". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 10, No. 4: 588-599.

Ulum, I.; G, Imam; dan C, Anis. 2008. "Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares". Proceeding SNA XI. Pontianak.

Wang, W.Y. dan Chang, C. (2005). "Intellectual Capital and Performance in Causal Models: Evidence From The Information Technology Industry in Taiwan". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6, No. 2, 222-236.

Zeghal, D. dan Maaloul, A. (2010). "Analysing Value Added as An Indicator of Intellectual Capital and Its Consequences on Company Performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 11, No. 1: 39-60.