

Pengaruh Modal Intelektual dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Muchamad Imam Fakhruddin
Imam.fakhruddin19@gmail.com
Titik Mildawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of intellectual capital and dividend policy to the firm value. Intellectual capital is measured by using value added intellectual coefficient (VAIC), dividend policy is measured by using dividend payout ratio (DPR) formula and firm value is measured by using price to book value (PBV) formula. This research has been done by using quantitative approach by using multiple linear regressions analysis. The data is the secondary data which is originated from property, real estate, and building construction companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The sample collection has been carried out by using purposive sampling method. The data processing has been done by using SPSS 23rd version. The result of the research shows that intellectual capital give positive influence to the firm value which means that when the value of intellectual capital is getting large, the firm value is getting large as well. Dividend policy gives positive influence to the firm value which means that when the dividend which is paid to the stockholders is getting large, the firm value is getting large as well.

Keywords: Intellectual Capital (VAIC), Dividend Policy (DPR), Firm value (PBV).

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh modal intelektual dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini modal intelektual diukur dengan *value added intellectual coefficient* (VAIC), kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus *dividend payout ratio* (DPR) dan Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rumus *price to book value* (PBV). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber pada perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Pengolahan data penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar nilai modal intelektual maka semakin besar nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka semakin besar nilai perusahaan.

Kata kunci: Modal Intelektual (VAIC), Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV).

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini persaingan usaha mengalami perkembangan yang sangat pesat, tidak terkecuali oleh setiap perusahaan baik bersekala kecil, menengah, maupun besar. Persaingan usaha yang semakin ketat di pasar global menuntut perusahaan-perusahaan melakukan berbagai cara dan strategi untuk memenangkan persaingan. Cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah mengubah proses bisnis yang sebelumnya didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*), sehingga karakteristik utama perusahaan adalah berdasarkan ilmu pengetahuan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Perusahaan global dituntut memiliki ilmu pengetahuan tentang kinerja yang baik di setiap lini organisasinya agar memiliki nilai yang baik. Sumber daya manusia

dan ilmu pengetahuan telah menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing pada perusahaan modern (Chen et al., 2005).

Nilai tambah dan keunggulan bersaing dalam hal ini salah satunya adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual, semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Memaksimalkan harga saham menjadi tujuan yang paling penting untuk kebanyakan perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Ada beberapa cara untuk meningkatkan nilai perusahaan antara lain dengan *intellectual capital* dan kebijakan dividen. Menurut Bontis et al. (2000) secara umum para peneliti membagi modal intelektual ke dalam tiga unsur utama yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relation capital/customer capital*. Ketiga unsur tersebut dipercaya dapat membangun modal intelektual yang mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila dikelola secara optimal. Jika nilai perusahaan tinggi, investor akan memberi nilai lebih pada perusahaan dengan melakukan investasi.

Investor akan memberikan nilai lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki efisiensi modal intelektual yang tinggi (Chen et al., 2005). Hal ini berarti, secara tidak langsung modal intelektual telah menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi modal intelektual di dalam suatu perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan bersaing dan nilai tambah dibandingkan perusahaan yang memiliki modal intelektual yang rendah sehingga para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya.

Dividen merupakan bentuk *return* atas investasi saham yang diterima oleh investor (Sjahrial, 2007). Kebijakan dividen berhubungan dengan masalah penggunaan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham, namun pembagian dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) terdapat beberapa pendapat mengenai kebijakan dividen dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: argumen yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya, kebijakan dividen tidak relevan, dan pembagian dividen yang sekecil mungkin. Pada dasarnya pembayaran dividen kepada investor merupakan tindakan manajerial untuk memakmurkan kekayaan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Ketika *profit* perusahaan menurun maka pembagian dividen kepada para pemegang saham juga semakin kecil. Dividen merupakan salah satu indikator investor dalam menentukan portofolio investasi. Dividen yang rendah dapat mengakibatkan investasi di suatu perusahaan menurun, karena investor beranggapan bahwa prospek perusahaan di masa depan kurang bagus sehingga berdampak pula terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, tingkat kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor juga akan semakin besar. Besarnya pengembalian atas investasi tersebut dapat memicu tingkat investasi di suatu perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai "Pengaruh Modal Intelektual dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan".

Berdasarkan uraian dan latar belakang yang dikemukakan diatas, maka penelitian ini dilakukan untuk membuktikan secara terperinci masalah pokok dalam penelitian yaitu:

1. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan *building construction* ?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan *building construction* ?

Berdasarkan rumusan masalah diatas dapat diketahui tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh modal intelektual perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan *building construction*.
2. Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan *building construction*.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menurut (Brigham dan Houston, 2013) berhubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Pembagian dividen diekspektasikan sebagai sebuah sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 1997).

Resource Based Theory

Menurut pandangan *resorce based theory* perusahaan akan unggul dalam persingan usaha dan mendapat kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan asset-asset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Belkaoui (2003) menyatakan strategi yang potensial untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan menyatukan aset berwujud dan tidak berwujud. Adalah suatu pemikiran yang berkembang dalam teori manajemen strategik dan keunggulan kompetitif perusahaan yang meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul (Solikhah et al.,2010). Selain menemiliki dan memanfaatkan aset berwujud perusahaan juga harus mampu memiliki serta memanfaatkan aset tidak berwujudnya. Modal intelektual merupakan salah satu aset tidak berwujud yang harus dimiliki oleh perusahaan serta dapat pula memanfaatkannya dengan baik. Dengan modal intelektual yang baik didalam perusahaan akan mampu memiliki keunggulan yang lebih kompetitif didalam persaingan bisnisnya. Hal ini sesuai dengan pandangan *resorce based theory*.

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh pembeli atau investor apabila suatu perusahaan dijual, sedangkan menurut Susanti (2011) nilai sebuah perusahaan akan tercermin melalui harga sahamnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan merupakan harga dari suatu perusahaan menurut investor yang biasanya tercermin melalui harga sahamnya. Harga saham berhubungan dengan kinerja dan prospek perusahaan yang meningkatkan ekspektasi investor, sehingga investor akan bersedia melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Modal Intelektual

Pada awal berkembangnya *intellectual capital* dijelaskan oleh Klein dan Prusak (dalam Ulum, 2009) bahwa *intellectual capital* adalah materi yang telah disusun, ditangkap, dan digunakan untuk menghasilkan nilai aset yang lebih tinggi. Menurut Bontis et al. (2000) menyatakan bahwa *intellectual capital* mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan. *Intellectual capital* telah diidentifikasi sebagai seperangkat tak berwujud (sumber daya, kemampuan, dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai. Nilai tambah suatu perusahaan dapat diciptakan melalui sumber daya baik fisik maupun keuangan (Pulic, 1998). Sedangkan *intellectual capital* merupakan *intangible asset* yang tidak mudah untuk diukur. *Intellectual capital* didefinisikan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang perusahaan gunakan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Ulum, 2009). Terdapat tiga komponen pembentuk modal intelektual (Ulum, 2009), yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital/customer capital*.

Human capital sebagai kombinasi pengetahuan, keahlian, inovasi dan kemampuan pekerja perusahaan secara individual untuk menyelesaikan tugasnya. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya. Beberapa karakteristik dasar yang dapat diukur dari modal ini, yaitu program pelatihan, pengalaman, kompetensi, kepercayaan, program pembelajaran, potensi individual dan personal serta proses *recruitment* dan *mentoring*.

Structural capital juga digunakan sebagai sarana penunjang dari *human capital* yang menyediakan fasilitas pendukung untuk menghasilkan kinerja karyawan yang optimal. Sumber daya ini akan melekat pada perusahaan seiring dengan aktivitas operasional yang dilakukannya. Seorang karyawan atau individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika tidak didukung dengan sistem perusahaan yang memadai maka akan sangat sulit untuk mengoptimalkan sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Menurut Pramestiningrum (2013) *relational capital* merupakan hubungan baik antara perusahaan dengan pihak eksternal seperti *supplier* yang berkualitas, pelanggan yang loyal, pemerintah, dan masyarakat di sekitar. Modal ini terdiri dari loyalitas pelanggan, jaringan distribusi, perjanjian lisensi, kepuasan pelanggan, kerjasama bisnis, dan kontrak yang saling menguntungkan (Ulum, 2009). Bontis et al. (2000) berpendapat bahwa basis utama dari *customer capital* adalah pengetahuan yang tertanam pada perusahaan untuk membuat jalur pemasaran dan menjalin hubungan dengan pelanggan dalam rangka menjalankan bisnis. Modal pelanggan merupakan *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Hal ini berarti, perusahaan harus mampu menjaga hubungan dengan pihak-pihak eksternal agar pengelolaan sumber daya intelektual, khususnya *customer capital* dapat dimanfaatkan secara optimal.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh

perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Menurut Keown (2004) rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut Brigham dan Houston (2011) rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya: teori *dividen irrelevant*, teori *bird in the hand* dan teori preferensi pajak.

Merton Miller dan Franco Modigliani dalam (Brigham dan Houston, 2006) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada baik harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut akan *irrelevant*. Pendukung utama dari irrelevansi dividen (*dividen irrelevance theory*). Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011).

Menurut teori *bird in the hand* dalam (Brigham dan Houston, 2006) pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Dengan adanya pembagian dividen akan mampu mengurangi ketidakpastian dalam berinvestasi bisnis. Dengan anggapan bahwa investasi atau saham yg dimiliki oleh investor akan dimiliki selamanya maka pendapatan yang diterima adalah dalam bentuk dividen bukan *capital gains*.

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak mengapa kita dapat berfikir bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang pembayaran yang tinggi: (1) pembagian dividen akan kinkekakan pajak yang lebih tinggi bila dividen tersebut dibagikan lebih besar. (2) tidak akan dikenakan pajak bila saham tersebut tidak dijual. (3) jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai meninggal dunia keuntungan modal tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali. Para ahli waris yang menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada saat kematian sebagai dasar harga perolehan mereka sehingga sepenuhnya terhindar dari pajak keuntungan modal. Karena keunggulan-keunggulan di bidang perpajakan ini, para investor mungkin lebih menyukai perusahaan menahan sebagian besar laba mereka. Jika demikian, investor akan bersedia untuk membayar lebih bagi perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih rendah daripada perusahaan serupa dengan pembayaran yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006).

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan

Resource based theory mengatakan perusahaan yang memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis seperti *intellectual capital* yang baik akan unggul dalam persaingan usaha, dapat meningkatkan apresiasi pasar, dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik serta membuat *value added* bagi perusahaan. Salah satu peran modal intelektual adalah membantu perusahaan dalam proses penciptaan nilai. Dengan adanya modal intelektual berarti perusahaan memiliki usaha untuk menciptakan nilai tambah dalam bisnisnya dengan cara memaksimalkan potensi SDM, sistem perusahaan yang baik serta memaksimalkan hubungan perusahaan dengan pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan. Dengan adanya penciptaan nilai yang mengarah pada keunggulan bersaing akan mampu membuat keberlangsungan hidup perusahaan terus berjalan. Penciptaan nilai tambah ini mampu meningkatkan apresiasi pasar dengan cara meningkatnya kepercayaan investor terhadap

perusahaan. Dengan demikian modal intelektual merupakan penciptaan nilai tambah perusahaan yang dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing perusahaan. Perusahaan yang memiliki modal intelektual tinggi akan merespon positif oleh investor dengan melakukan penanaman modal. Hal tersebut akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Dengan kata lain naiknya angka perhitungan modal intelektual akan mampu menaikkan nilai perusahaan dimata para pemegang sahamnya. Dengan demikian maka modal intelektual mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Menurut teori *signal*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *return* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan penelitian ini merupakan penelitian korelasional, dimana penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan korelasional antara dua variabel atau lebih. Sugiyono (2009) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate* dan *building contruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan periode tahun 2011 sampai dengan 2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (sugiyono, 2008). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling, purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008). Adapun beberapa pertimbangan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara berturut-turut selama 5 tahun yaitu periode 2011-2015. (3) Perusahaan yang memiliki laba positif 5 tahun

berturut-turut yaitu periode penelitian 2011-2015. (4) Perusahaan yang membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut yaitu periode penelitian 2011-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan jenis data kuantitatif dimana data dapat diukur dalam suatu skala numerik atau angka. Sumber data didapat dari database pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya, atau internet (*www.idx.co.id*).

Variabel dan Devinisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas yang digunakan adalah modal intelektual dan kebijakan dividen. Sedangkan variabel terikat adalah nilai perusahaan. Variabel-variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang dibayarkan oleh investor ketika perusahaan itu dijual, biasanya harga tersebut sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Bagi perusahaan yang telah *go public* nilai sahamnya bisa kita lihat di nilai bursa pasar saham. Besarnya nilai perusahaan dapat dihitung dengan salah satu cara diantaranya dengan menggunakan *price to book value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar ke pada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

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

Keterangan	:
PBV	: <i>Price to book value</i>
Harga Pasar	: Harga pasar per lembar saham
Nilai Buku	: Nilai buku per lembar saham

Variabel Independen

Modal Intelektual

Variabel independen dalam penelitian ini adalah modal intelektual yang diukur berdasarkan *value added intellectual coefficient* (VAIC) yang diciptakan oleh *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU), *structural capital value added* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC.

Tahapan perhitungan VAIC adalah sebagai berikut (Ulum, 2009) :

a. Langkah pertama adalah dengan menghitung *value added* (VA):

$$VA = \text{OUT} - \text{IN}$$

Keterangan	:
OUT	: Output, merupakan total penjualan
IN	: Input, merupakan beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan

b. Langkah kedua adalah menghitung VACA:

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan :
 VACA : Rasio dari VA terhadap CE
 VA : *Value added*
 CE : *Capital employed* (ekuitas, saldo laba)

c. Langkah ketiga adalah menghitung VAHU:

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan :
 VAHU : Rasio dari VA terhadap HC
 VA : *Value added*
 HC : *Human capital*: beban gaji dan upah

d. Langkah keempat adalah menghitung STVA:

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

$$SC = VA - HC$$

Keterangan :
 STVA : Rasio SC terhadap VA
 SC : *Structural capital*
 VA : *Value added*
 HC : *Human capital*

e. Sehingga formulasi perhitungan VAIC adalah:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

VAIC menunjukkan seberapa besar kemampuan modal intelektual yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan itu sendiri.

Kebijakan Dividen

Dividend payout ratio merupakan presentase atas jumlah pendapatan yang diperoleh yang diatribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahunnya. Bila dividen yang dibagikan tinggi minat investor terhadap saham perusahaan akan tinggi dan menaikkan harga saham (Taofiqkurochman dan Konadi, 2012). Rumus yang digunakan adalah:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :
 DPR : *Dividend payout ratio*
 DPS : Dividen kas perlembar saham
 EPS : Laba perlembar saham

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Pada pengujian analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali,2006).

Uji Asumsi Klasik

Maksud dan tujuan dilakukannya pengujian asumsi klasik yaitu sebagai alat untuk menguji apakah persamaan tersebut terbebas dari sifat-sifat multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, diantara variabel bebas dan variabel terikat serta memastikan bahwa data yang terkumpul dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi berdistribusi secara normal (Ghozali, 2006). Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan cara melihat grafik *P-P plot of regression standard* dengan cara melihat grafik yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka asumsi normalitas tersebut terpenuhi. Uji normalitas juga dapat dilihat dari uji *kolmogorov-smirnov* dengan kriteria apabila signifikansi melebihi 0,05 maka data tersebut telah terdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan linear antar variabel bebas dalam model regresi yang terbentuk. Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji *durbin-watson*. Kriteria pengambilan keputusan untuk uji *durbin-watson* adalah sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi positif, (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi, (3) Angka D-W di atas +2, berarti ada autokorelasi negatif.

Analisis regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikam atau tidaknya pengaruh variabel independen modal intelektual dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Persamaan fungsinya sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 VAIC + \beta_2 DPR + \varepsilon$$

Keterangan	:
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
ε	: Standar <i>error</i>
PBV	: <i>Price book value</i>
VAIC	: <i>Value added intellectual coefficient</i>
DPR	: <i>Dividend payout ratio</i>

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel-variabel

independen secara bersama mampu memberikan penjelasan mengenai variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel-variabel dependen.

Uji Kelayakan Model/*Goodness Of Fit* (Uji F)

Uji kelayakan model ini digunakan untuk menguji apakah modal intelektual dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Uji kelayakan model digunakan untuk menguji tingkat seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Adapun kriteria pengujian secara simultan dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05) sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi uji $F > 0,05$ uji model penelitian tidak layak untuk diuji. (2) Jika nilai signifikansi uji $F \leq 0,05$ uji model penelitian layak untuk diuji.

UJI Statistik (Uji t)

Uji statistik t ini digunakan untuk menguji tingkat modal intelektual dan kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui hubungan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05) yaitu sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikansi uji $t \leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran atau diskripsi suatu data dapat diperoleh dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) dan dua variabel independen yaitu modal intelektual (VAIC) dan kebijakan dividen (DPR).

Tabel 1
Hasil Pengujian Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	85	1,90	16,15	5,4958	2,0855
DPR	85	,04	,53	,2126	,1042
PBV	85	,29	7,24	2,1438	1,3743
Valid N (listwise)	85				

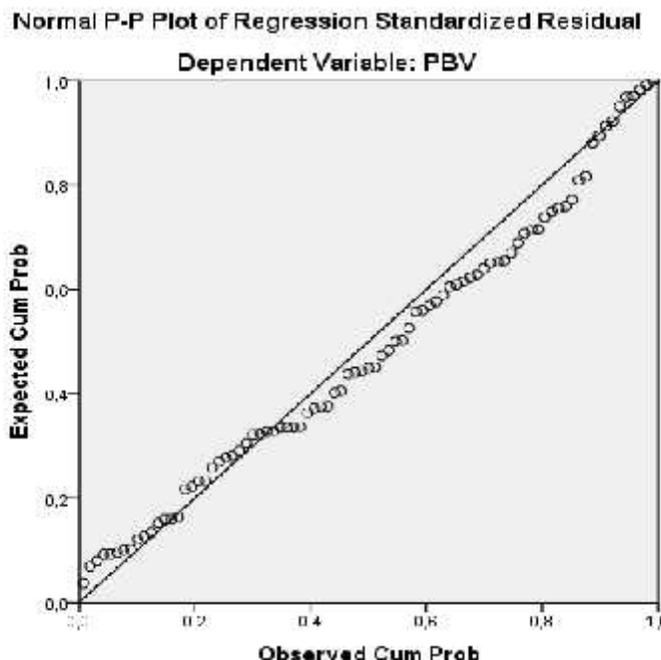
Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1, jumlah data yang digunakan di dalam penelitian ini berjumlah 85 observasi. Dari hasil statistik deskriptif pada tahun 2011-2015 yang terdiri dari VAIC yang memiliki nilai terendah sebesar 1,90 yaitu PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai tertinggi sebesar 16,15 pada PT Pakuwon jati Tbk pada tahun 2014, dengan nilai rata-rata sebesar 5,49 dan standar deviasi sebesar 2,08. DPR memiliki nilai terendah sebesar 0,04 pada PT Gowa Makasar Tourism Development Tbk pada tahun 2011, nilai tertinggi sebesar 0,53 pada PT

Metropolitan Kentjana Tbk tahun 2013, dengan nilai rata-rata sebesar 0,21 dan standar deviasi sebesar 0,10. PBV memiliki nilai terendah sebesar 0,29 pada PT Gowa Makasar Tourism Development Tbk pada rahun 2012, nilai tertinggi sebesar 7,24 pada PT PP (persero) Tbk tahun 2014, dengan nilai rata-rata sebesar 2,14 dan standar deviasi sebesar 1,37.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Dalam penelitian ini untuk melihat apakah suatu model regresi berdistribusi dengan normal atau tidak, dapat menggunakan grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized residual*.



Gambar 1

Sumber: Data sekunder diolah

Gambar 1 grafik *normal P-Plot* menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Berdasarkan *kolmogorov-smirnov test* pada tabel 2 dapat dilihat bahwa, nilai signifikansi residualnya lebih besar dari nilai signifikansinya yakni $0,200 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal, sehingga tidak terjadi gejala non normalitas.

Tabel 2
Pengujian Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,20661639
Most Extreme Differences	Absolute	,081
	Positive	,081
	Negative	-,056
Test Statistic		,081
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder diolah

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah dalam regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian multikolinearitas menggunakan *tolerance* dan *variance inflation factor* atau VIF. Hasil pengujian untuk mendeteksi terjadinya gejala multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

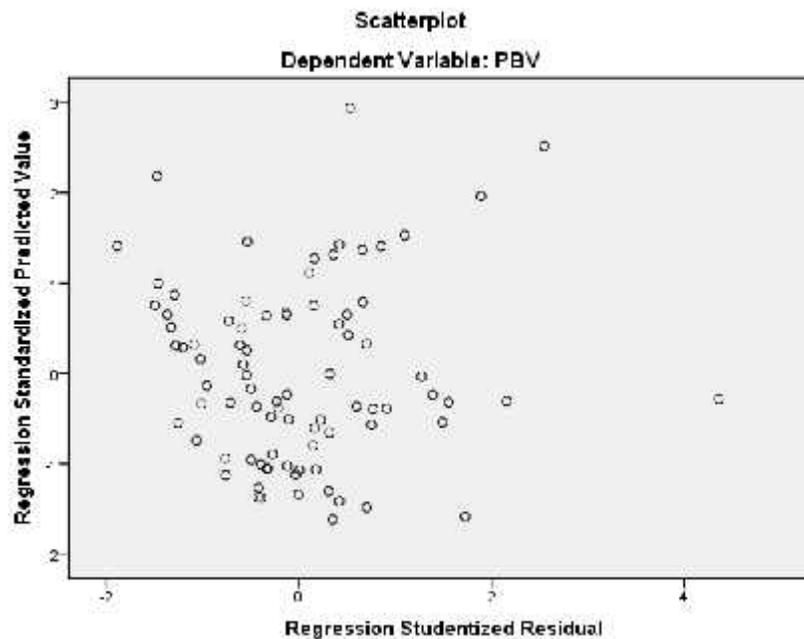
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
VAIC	,977	1,024
DPR	,977	1,024

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 diperoleh hasil bahwa dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel bebas pada penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas dalam model regresi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa uji multikolinearitas terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil dari uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* adalah pada gambar berikut:



Gambar 2

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan gambar 2 dapat dilihat titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi adanya masalah heterokedastisitas, maka model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

Uji Autokorelasi

Uji autokoreklasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil uji dari autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai *durbin-watson* pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,479 ^a	,229	,210	1,22124	1,178

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, diketahui bahwa hasil uji autokorelasi tersebut menunjukkan nilai D-W sebesar 1,178. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan bahwa nilai D-W tersebut terletak di antara -2 sampai +2 yaitu $-2 < 1,178 < +2$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk dapat menggunakan persamaan regresi berganda yaitu terpenuhinya hasil pengujian asumsi klasik. Hasil pengolahan data disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 5
Persamaan Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,080	,499		,161	,872
	VAIC	,139	,065	,211	2,153	,034
	DPR	6,107	1,294	,463	4,720	,000

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 model persamaan regresi linear berganda dari tabel tersebut adalah sebagai berikut:

$$PBV = 0,080 + 0,139 VAIC + 6,107 DPR$$

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur tingkat kecocokan atau kesempurnaan model regresi. Hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,479 ^a	,229	,210	1,22124

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6 koefisien determinasi, dapat diketahui nilai *adjusted r square* sebesar 0,210 atau 21% yang menunjukkan kontribusi dari variabel bebas yang terdiri atas modal intelektual dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya 100% - 21% = 79% dikontribusikan oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Uji Kelayakan Model/*Goodness Of Fit* (Uji F)

Uji kelayakan model digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian statistik uji F menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36,357	2	18,178	12,188	,000 ^b
	Residual	122,298	82	1,491		
	Total	158,654	84			

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7, bahwa hasil perhitungan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut nilai F yang dihitung signifikan dan layak untuk diuji.

Uji Statistik (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Jika nilai t lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian parsial (uji t) sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,089	,499		,161	,872
	VAIC	,139	,065	,211	2,153	,034
	DPR	6,107	1,294	,463	4,720	,000

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 8, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut: (1) Pengujian pengaruh modal intelektual menunjukkan nilai t sebesar 2,153 dan signifikansi sebesar 0,034. Karena nilai signifikansi $0,034 < 0,05$ artinya variabel bebas modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t ini berarti mendukung hipotesis pertama (H1). (2) Pengujian pengaruh kebijakan dividen menunjukkan nilai t sebesar 4,720 dan signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ artinya variabel bebas kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t berarti mendukung hipotesis kedua (H2).

Pembahasan

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Dengan adanya modal intelektual berarti perusahaan memiliki usaha untuk menciptakan nilai tambah dalam bisnisnya dengan cara memaksimalkan potensi SDM, sistem perusahaan yang baik serta memaksimalkan hubungan perusahaan dengan pihak-pihak yang berhubungan

dengan perusahaan. Dengan adanya penciptaan nilai yang mengarah pada keunggulan bersaing akan mampu membuat keberlangsungan hidup perusahaan terus berjalan. Penciptaan nilai tambah ini mampu meningkatkan apresiasi pasar dengan cara meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dengan demikian modal intelektual merupakan penciptaan nilai tambah perusahaan yang dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing perusahaan. Hal ini sesuai dengan *resource based theory* bahwa perusahaan selain memaksimalkan aset berwujudnya juga harus mampu memaksimalkan aset tidak berwujudnya, agar perusahaan tersebut bisa memaksimalkan kinerja menjadi lebih efektif dan efisien sehingga mampu menciptakan nilai tambah yang akan memberikan apresiasi lebih dari para investor sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Indrajaya (2015) dengan judul pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2013 dan Fauzia (2016) dengan judul pengaruh *intellectual capital*, karakteristik perusahaan dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan studi empiris perusahaan manufaktur 2012-2014 yang hasil penelitiannya mengatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang membagikan dividennya dianggap oleh investor sebagai sinyal bahwa arus kas perusahaan dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang juga baik sehingga tidak menahan saldo laba tahun berjalannya sebagai laba ditahan semua. Seorang investor akan lebih tertarik menanamkan modalnya di dalam perusahaan yang konstan membagikan dividen. Selain dianggap sebagai bagian kesejahteraan para pemodal dividen juga sebagai pengurang ketidakpastian. Diasumsikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen secara terus-menerus setiap tahun memiliki kinerja keuangan yang optimal sehingga akan jauh dari kebangkrutan sehingga mampu mengurangi resiko ketidakpastian kebangkrutan tersebut. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang mengungkapkan bahwa pembagian dividen dianggap sebagai sebuah sinyal yang baik bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. Karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Irvaniawati (2014) dengan judul pengaruh kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hipotesis, hasil penelitian dan pembahasan dengan sampel perusahaan *property, real estate, dan building constructions*, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa modal intelektual dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan sebagai berikut: (1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian agar lebih mencerminkan kondisi perusahaan-perusahaan yang menyeluruh secara umum dan memilih sektor perusahaan lain selain perusahaan *property, real estate dan building*

construction sebagai obyek penelitian. (2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau mengganti variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga memperoleh hasil yang lebih maksimal. Seperti kebijakan investasi, kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan dan lain sebagainya. (3) Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang misalnya tujuh tahun atau sepuluh tahun, sehingga dapat dilakukan analisis yang lebih obyektif dan valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Belkaoui dan A. Riahi. 2003. Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: A Study of The Resource-Based and Stakeholder Views". *Journal of Intellectual Capital* 4(2): 215-226.
- Bontis, Nick, W. C. C. Keow, dan S. Richardson. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Jurnal of Intellectual Capital* 1(1): 85-100.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi 10 Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Buku Kedua. Edisi 11 Salemba Empat. Jakarta.
- Chen, M. C., S. J. Cheng, dan Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and firms' Market Value and Financial Performances. *Jurnal of Intellectual Capital* 6(2): 159-176.
- Fauzia, N. 2016. Pengaruh Intellectual Capital, Karakteristik Perusahaan dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. Surabaya.
- Ghozali, I. 2006. *Statistik Non Parametrik Teori dan Aplikasi dengan Spss, (Trans: Nonparametric Statistics: Theory and Application Using Spss)*. Badan penerbit UNDIP isbn 979.704.051.1. Semarang.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5 UPP STIM YKPN. Jakarta.
- _____. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 4 BPFE. Yogyakarta.
- Indrajaya, A. 2015. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013). *Skripsi*. Universitas Sanata Dharma Yogyakarta. Yogyakarta.
- Irvaniyawati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. Surabaya.
- Keown. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9 PT. Indeks. Jakarta.
- Pramestiningrum. 2013. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pulic, A. 1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. *Paper Presented at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*. Hamilton
- Sawarjuwono, Tjiptohadi, dan A. P. Kadir. 2003. *Intellectual Capital: Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 5(1): 35-57.
- Sjahrial, D. 2007. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.

- Solikhah, Badingatus, A. Rohman, dan W. Meiranto. 2010. Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Sugiyono, A. 2008. *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2009. *Manajemen Keuangan*. Pt. Grasindo. Jakarta.
- Susanti, L. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi* 3(2): 1-8.
- Taofiqkurochman, C. dan W. Konadi. 2012. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Konsumsi periode 2000-2010. *Jurnal Kebangsaan* 1(2):19-35.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Edisi 1 Graha Ilmu. Yogyakarta.