

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN PENGUNGKAPANNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Agrie Dwi Prayunita
agriedwi.prayunitaa@gmail.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of intellectual capital which is proxy by Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM), intellectual capital disclosure which is proxy by the intellectual capital disclosure index with 81 items to the firm value which is proxy by Price to Book Value (PBV) with the financial performance as the intervening variable which is proxy by Return On Equity (ROE). The population has been collected by using purposive sampling method to the companies which have conducted Initial Public Offering (IPO) which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2015 periods and based on the predetermined criteria, 60 companies which have conducted Initial Public Offering (IPO) have been selected as samples. The analysis method has been carried out by using path analysis. The result of the research shows that intellectual capital give positive influence to the financial performance and intellectual capital either direct or indirect gives positive influence to the firm value through financial performance as the intervening variable. Financial performance has a positive effect on value through meanwhile, the intellectual capital either direct or indirect gives positive influence to the firm value through financial performance as the intervening variable.

Keywords: Intellectual capital, intellectual capital disclosure, financial performance, firmvalue.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh intellectual capital yang diproksikan dengan Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM), Pengungkapan intellectual capital yang diproksikan dengan indeks pengungkapan modal intelektual dengan 81 item terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) dengan Kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang diprosikan dengan Return On Equity (ROE). Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 60 perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO). Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan intellectual capital juga berpengaruh positif secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan pengungkapan intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan pengungkapan intellectual capital juga berpengaruh positif secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Katakunci: Intellectual capital, pengungkapan intellectual capital, kinerja keuangan, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Dalam era *knowledge economy* pengelolaan modal intelektual sudah sangat penting bagi bisnis *modern*, ini memungkinkan nilai perusahaan untuk mulai meningkatkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat mengoptimalkan

pengelolaan modal intelektual yang dimiliki perusahaan tersebut. Modal intelektual adalah sekelompok aset pengetahuan yang merupakan atribut organisasi dan berkontribusi signifikan untuk meningkatkan posisi persaingan dengan menambah nilai bagi pihak-pihak yang berkepentingan, Marr dan Schiuma (2001) dalam Widarjo (2011:8). Yuniasih et al., (2010:5) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari harga yang dibayar investor atas sahamnya di pasar. Jika pasarnya efisien dan semakin tinggi pula. Hal ini dikarenakan investor akan memberikan nilai yang tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang besar. Para pelaku bisnis menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan sumber daya berwujud yang dimilikinya, namun lebih kepada inovasi, informasi, dan knowledge sumber daya manusia yang dimilikinya (Jacub, 2012:96).

Di Indonesia, fenomena intelektual capital mulai berkembang terutama setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud, meskipun tidak dinyatakan secara eksplisit sebagai *intellectual capital*, namun kurang lebih *intellectual capital* telah mendapat perhatian. Tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, semakin meningkatnya perbedaan antara harga saham dengan nilai buku aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan adanya *hidden value* (Sunarsih dan Mendra, 2012:3).

Perusahaan yang sebagian besar asetnya dalam bentuk *intellectual capital*, tidak mengungkapkan informasi ini dalam laporan keuangan akan menyesatkan karena dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Oleh karena itu, laporan keuangan harus dapat mencerminkan adanya aset tidak berwujud dan besarnya nilai yang dapat diakui. Adanya perbedaan yang besar antara nilai pasar dengan nilai yang dilaporkan akan membuat laporan keuangan menjadi berguna untuk pengambilan keputusan (Awaluddin, 2014:19).

Pengungkapan modal intelektual perlu untuk dilakukan oleh suatu perusahaan dikarenakan adanya permintaan transparansi yang meningkat di pasar modal, sehingga informasi modal intelektual membantu investor menilai kemampuan perusahaan dengan lebih baik (Septiyuliana, 2016:2). Adanya pengungkapan informasi mengenai modal intelektual juga dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stakeholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Dengan meningkatkan kinerja keuangan merupakan salah satu strategi perusahaan dalam mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan dapat membuat saham perusahaan menarik bagi investor. Jika kinerja keuangan menunjukkan prospek yang baik, maka saham akan diminati oleh investor dan berpengaruh pada harga jual saham tersebut. Biasanya investor melakukan peninjauan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Pemanfaatan seluruh aset (*intellectual capital*) perusahaan akan meningkatkan nilai tambah perusahaan. Adanya rasio ini akan memperlambat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Walaupun ketika terjadi krisis eropa sedang memanas lagi usai krisis pada tahun 2008, Perkembangan perusahaan yang melakukan IPO pada akhir-akhir ini menarik pihak investor untuk menanamkan investasinya cukup meningkat walaupun belum maksimal. Dengan dasar ini, Peneliti menilai bahwa perlu mengembangkan penelitian terdahulu untuk mengetahui apakah terdapat hubungan positif antara *intellectual capital* dan pengungkapan

intellectual capital dengan nilai perusahaan dengan menambahkan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening dan memperluas sampel pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh pemahaman dan bukti empiris tentang pengaruh *intellectual capital* dan pengungkapannya terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) dalam Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS

Resource Based Theory

Resource-Based Theory 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., 2010:4). Berdasarkan pendekatan *Resource-Based Theory* dapat disimpulkan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Stakeholder Theory

Dalam konteks ini, para stakeholder memiliki kewenangan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi. Karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan value added untuk kemudian mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang merupakan orientasi para stakeholder dalam mengintervensi manajemen (Widarjo, 2011:6).

Legitimacy Theory

Menurut pandangan teori legitimasi, organisasi secara berkelanjutan mencari cara untuk menjamin keberlangsungan usaha mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat. Organisasi berusaha untuk memastikan bahwa aktifitas yang dilakukan oleh organisasi diterima oleh pihak luar (Deegan, 2004) dalam Widarjo (2011:6). Teori ini berdasar pada pernyataan bahwa terdapat sebuah kontrak sosial antara organisasi dengan lingkungan dimana organisasi tersebut menjalankan usahanya. Teori legitimasi menempatkan persepsi dan pengakuan masyarakat sebagai faktor yang mendorong organisasi untuk mengungkapkan suatu informasi dalam laporan keuangan, Boedi (2008) dalam Widarjo (2011:6).

Signalling Theory

Signaling theory mengindikasikan bahwa organisasi akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan. Leland dan Pyle (1977) dalam Widarjo (2011:7-8) menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor. Pemilik lama memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi privat secara sukarela karena mereka berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi.

Intellectual Capital

Salah satu *asset intangible* yang sangat penting di era informasi dan pengetahuan adalah modal intelektual. Modal intelektual (*intellectual capital*, mengacu kepada pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki oleh suatu kolektivitas sosial, seperti sebuah

organisasi, komunitas intelektual, atau praktek profesional. Modal intelektual mewakili sumber daya yang bernilai dan kemampuan untuk bertindak yang didasarkan pada pengetahuan. Jadi, modal intelektual adalah pengetahuan (*knowledge*), tetapi tidak semua pengetahuan termasuk modal intelektual. Modal intelektual adalah bagian dari pengetahuan yang dapat memberi manfaat bagi perusahaan. Manfaat di sini berarti bahwa pengetahuan tersebut mampu menyumbangkan sesuatu atau memberikan kontribusi yang dapat memberi nilai tambah dan kegunaan yang berbeda bagi perusahaan. Berbeda berarti pengetahuan tersebut merupakan salah satu faktor identifikasi yang membedakan suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain. *Intellectual Capital* didapat dari tiga sumber, yaitu: Kompetensi karyawan, yaitu segala kemampuan, keahlian, ketrampilan, pengetahuan, dan performa bisnis yang dimiliki oleh karyawan (*human capital*). Struktur "internal" organisasi, yaitu kemampuan, keahlian, ketrampilan, pengetahuan, dan performa bisnis yang dimiliki oleh perusahaan (*Structural capital*) dan Hubungan "eksternal"/pasar, antara lain, dengan konsumen, supplier, dan pemerintah (*customer capital*). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa modal intelektual berhubungan erat dengan tiga pelaku bisnis utama, yaitu: karyawan, perusahaan (manajer), dan pelanggan. Untuk mendapatkan modal intelektual yang maksimal, maka perlu adanya interaksi yang positif di antara ketiga pihak tersebut (Chris, 2011).

Pengungkapan *Intellectual Capital*

Dapat dikatakan bahwa *disclosure intellectual capital* suatu laporan yang dimaksud untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pengguna yang dapat memerintahkan persiapan laporan, sehingga dapat memenuhi seluruh kebutuhan mereka, (Abeysekera 2006 dalam Septiyuliana 2016:5). Mouristen *et al.*, (2001) menyatakan bahwa *disclosure intellectual capital* dalam suatu laporan keuangan sebagai salah satu cara untuk mengungkapkan bahwa laporan tersebut menggambarkan aktifitas perusahaan yang kredibel, terpadu (kohesif) serta "*true and fair*" (Ulum, 2009:148). Maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan modal intelektual, adalah suatu laporan yang bertujuan sebagai salah satu cara untuk mengungkapkan, yang mana laporan tersebut menggambarkan segala aktifitas perusahaan dan mampu memenuhi kebutuhan informasi bagi pengguna yang dapat memenuhi seluruh kebutuhan Investor (Septiyuliana, 2016:5).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Variabel kinerja keuangan digunakan untuk mengetahui hasil tindakan yang telah dilakukan di masa lalu.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Jacub, 2012:96). Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berdasarkan pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan menggambarkan pandangan investor mengenai perusahaan yang bersangkutan. Jika perusahaan dapat memberikan

kemakmuran kepada pemegang saham, maka publik akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai tinggi yang tercermin dari harga sahamnya (Indrajaya, 2015:19).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan

Modal intelektual adalah sekelompok aset pengetahuan yang merupakan atribut organisasi dan berkontribusi signifikan untuk meningkatkan posisi persaingan dengan menambahkan nilai bagi pihak-pihak yang berkepentingan (Marr dan Schiuma, 2001 dalam Widarjo 2011:8). Semakin efisien perusahaan mengelola sumber daya intelektual (*physical capital, human capital, dan structural capital*) yang dimiliki perusahaan akan memberikan hasil yang meningkat yang ditunjukkan dari peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Sunarsih dan Mendra, 2012:14). Pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang meningkat, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Awaluddin, 2014).

Penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan seperti yang dilakukan oleh Solikhahet *al.*, (2010), Sunarsih dan Mendra (2012), Fajarini dan Firmansyah (2012), Sudibya dan Restuti (2014). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian penelitian tersebut menunjukkan tingkat konsistensinya pada penelitian modal intelektual terhadap kinerja keuangan yang menunjukkan signifikan yang dilakukan oleh Sunarsih dan Mendra (2012).

Firer dan Williams (2003), Chen *et al.*, (2005) dan Tan *et al.*, (2007) dalam Widarjo, (2011:8) telah membuktikan secara empiris bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini :

H_{1a} : *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan

Abdolmohammadi (2005) dalam Widarjo, (2011:9) bahwa jumlah pengungkapan komponen modal intelektual dalam laporan tahunan berpengaruh signifikan terhadap nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Artinya, perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak komponen modal intelektual dalam laporan tahunannya cenderung memiliki nilai kapitalisasi pasar yang lebih tinggi.

Jacob (2012:97) menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak pengungkapan *intellectual capital* yang dilaporkan perusahaan, maka akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Orens *et al.*, (2009) menemukan bahwa pengungkapan *intellectual capital* menjadi pendorong utama bagi penciptaan nilai perusahaan (Awaluddin, 2014). Menurut Aida dan Rahmawati (2015:107) pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang tinggi dengan melihat kinerja keuangan. Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini :

H_{1b} : Pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan

Kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi yang dimiliki perusahaan. Masyarakat atau calon investor dalam berinvestasi mempertimbangkan beberapa hal yang berhubungan dengan informasi yang dapat mereka

pergunakan sebagai dasar keputusan investasi, di antaranya adalah mengenai kinerja keuangan perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang akan di dapatkan oleh investor. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya. Dapat dikatakan perolehan modal perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya. Hal ini sejalan dengan (Indrajaya, 2015:19), yang menyatakan bahwa jika perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham, maka publik akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai tinggi yang tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Jacub, 2012:96). Dalam penelitian terdahulu seperti Utami (2011) dan Irayanti dan Tumbel (2014) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini :

H₂ : Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai perusahaan

Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*. Oleh karena itu pengelolaan sumber daya yang maksimal dapat meningkatkan nilai perusahaan yang kemudian akan meningkatkan laba perusahaan sekaligus menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Para pemegang saham akan lebih menghargai perusahaan yang mampu menciptakan nilai karena dengan penciptaan nilai yang baik, maka perusahaan akan lebih mampu untuk memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder* Ulum et al., (2008) dalam Sudibya dan Restuti (2014:21). Dalam penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh Belkaoui (2003), Firer dan Williams (2003), Chen *et al.*, (2005), Yunita (2012) dan Rubhyanti (2008) dalam Sudibya dan Restuti (2014:22) menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai pasar perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dibentuk yaitu:

H_{3a} : Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Jacub (2012) menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak pengungkapan *intellectual capital* yang dilaporkan perusahaan, maka akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Marisanti (2012) dalam Aida dan Rahmawati (2015:102) menyatakan teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Perusahaan melakukan pengungkapan terhadap modal intelektual dengan harapan dapat mengirimkan sinyal *good news* kepada pihak eksternal perusahaan bahwa perusahaan pada masa sekarang sedang berinvestasi dalam bentuk modal intelektual yang diharapkan akan memberikan keuntungan ekonomi untuk perusahaan di masa yang akan datang sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai dan citra perusahaan. Dengan nilai dan citra perusahaan yang bagus dimata pihak eksternal, maka akan mendorong pihak eksternal untuk berinvestasi ke dalam perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan profitabilitas yang masih rendah ataupun perusahaan-perusahaan yang baru berdiri, akan cenderung untuk mengungkapkan modal intelektual lebih banyak dalam laporan tahunan perusahaannya. Hal ini dilakukan untuk memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan bahwa perusahaan sedang

berinvestasi dalam bentuk modal intelektual yang akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang bagi perusahaan. maka hipotesis yang dibentuk yaitu:

H_{3b}: Pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.

Resource-Based Theory 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., 2010:4). Berdasarkan pendekatan *Resource-Based Theory* dapat disimpulkan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu pengelolaan sumber daya yang maksimal dapat meningkatkan nilai perusahaan yang kemudian akan meningkatkan laba perusahaan sekaligus menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Para pemegang saham akan lebih menghargai perusahaan yang mampu menciptakan nilai karena dengan penciptaan nilai yang baik, maka perusahaan akan lebih mampu untuk memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder* Ulum et al., (2008) dalam Sudibya dan Restuti (2014:21).

Dalam penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh Sunarsih dan Mendra (2012) dan Sudibya dan Restuti (2014) yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dibentuk yaitu:

H₄: Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Teori sinyal yang menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Perusahaan melakukan pengungkapan terhadap modal intelektual dengan harapan dapat mengirimkan sinyal *good news* kepada pihak eksternal perusahaan bahwa perusahaan pada masa sekarang sedang berinvestasi dalam bentuk modal intelektual yang diharapkan akan memberikan keuntungan ekonomi untuk perusahaan di masa yang akan datang sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai dan citra perusahaan sedangkan pengungkapan *intellectual capital* menurut legitimasi teori menyatakan bahwa kontrak sosial adalah suatu cara untuk menjelaskan harapan masyarakat tentang bagaimana seharusnya organisasi melaksanakan operasinya. Harapan sosial ini tidak tetap, namun berubah seiring berjalannya waktu, maka hal ini menuntut perusahaan untuk tanggap terhadap lingkungan dimana mereka beroperasi Deegan, (2004) dalam Widarjo (2011). Pandangan teori legitimasi menyatakan bahwa dalam menjalankan operasinya, organisasi harus sejalan dengan nilai-nilai masyarakat. Hal ini dapat dicapai melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Gutrie, 2006) dalam Widarjo (2011:6-7). Pengungkapan dalam laporan keuangan dapat digunakan oleh perusahaan untuk menunjukkan perhatian manajemen perusahaan terhadap nilai-nilai yang ada dalam masyarakat. Teori legitimasi menempatkan persepsi dan pengakuan masyarakat sebagai faktor yang mendorong organisasi untuk mengungkapkan suatu informasi dalam laporan keuangan, Boedi (2008) dalam Widarjo (2011:6).

Dalam penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh Aida dan Rahmawati (2015) dan Garniwa (2016) yang menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dibentuk yaitu:

H₅ : Pengaruh pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2015, (2) Perusahaan yang go public dan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia yang bukan dalam sektor keuangan perbankan, (3) Perusahaan sampel tidak melaporkan ekuitas negatif selama periode pengamatan, (4) Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan, (5) Tersedia data-data lain yang diperlukan seperti data harga saham dan jumlah lembar per saham.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Intellectual Capital

Variabel *intellectual capital* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kinerja modal intelektual yang merupakan penciptaan nilai yang diperoleh atas pengelolaan modal intelektual. Pengukuran kinerja modal intelektual berdasarkan model yang dikembangkan oleh Pulic (1998; 1999; 2000; 2003), dimana kinerja modal intelektual diukur berdasarkan value added yang diciptakan oleh *physical capital* (VACE), *human capital* (VAHC), dan *structural capital* (VASC). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan VAIC™, (Widarjo, 2011:11-12).

Pemilihan model VAIC™ sebagai ukuran atas modal intelektual mengacu pada penelitian Yuniasih et al., (2010), dan Widarjo (2011). Perhitungan VAIC™ adalah sebagai berikut :

Value Added (VA) yaitu selisih antara output dan input.

$$VA = OUT - IN \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

Output (OUT) = Total penjualan dan pendapatan lain

Input (IN) = Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

Value Added Capital Employed (VACE) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap value added organisasi.

$$VACE = VA / CE \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

Value Added (VA) = Selisih antara Output dan Input

Capital Employed (CE) = Dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

Value Added Human Capital (VAHC) = Menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap value added organisasi.

$$VAHC = VA / HC \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

Value Added (VA) = Selisih antara Output dan Input

Human Capital (HC) = Beban karyawan

Value Added Structural Capital (VASC) = Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$\text{VASC} = \text{VA} / \text{SC} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

Value Added (VA) = Selisih antara Output dan Input

Structural Capital (SC) = Selisih antara Value Added dan Human Capital

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) Mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi. VAIC™ dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*).

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VA} / \text{SC} \dots\dots\dots(5)$$

Pengungkapan Intellectual Capital

Pengungkapan modal intelektual diproksikan dengan indeks pengungkapan modal intelektual. Indeks pengungkapan yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks pengungkapan modal intelektual yang digunakan oleh Singh dan Zahn (2008) dalam Widarjo (2011:13). Indeks ini terdiri dari 81 item yang diklasifikasikan ke dalam enam kategori berikut ini :

1. Resources (28 item)
2. Customer (14 item)
3. Information Technology (6 item)
4. Processes (9 item)
5. Research and Development (9 item)
6. Strategic Statements (15 item)

Presentase pengungkapan modal intelektual dihitung dengan rumus :

$$\text{ICD} = \frac{\sum ij DItem}{\sum ij ADItem} \times 100\%$$

Keterangan:

ICD = Presentase pengungkapan modal intelektual perusahaan

DItem = Total skor pengungkapan modal intelektual pada prospektus perusahaan

ADItem = Total item dalam indeks pengungkapan modal intelektual

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini PBV dihitung berdasarkan perbandingan antar harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Harga pasar saham yang digunakan adalah harga yang berdasarkan *closing price* pada akhir tahun pelaporan perusahaan. PBV diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Hargasahampenutupan}}{\text{Nilai bukuperlembarsaham}}$$

Variabel Intervening

Kinerja Keuangan

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan *Return on Equity (ROE)*. Formula untuk memperoleh ROE sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu *intellectual capital*, pengungkapan *intellectual capital*, kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Tabel 1
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Intellectual Capital</i>	300	.34	229.69	8.258	16.879
Peng. <i>Intellectual Capital</i>	300	35.80	86.42	60.358	8.241
Kinerja Keuangan	300	.04	301.31	16.108	25.470
Nilai Perusahaan	300	.14	22.18	3.056	2.934
Valid N (listwise)	300				

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Diketahui jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 300 sampel yang terdiri atas perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 yang menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif, juga terdapat pada nilai minimal dari variabel *Intellectual Capital*, Pengk. *Intellectual Capital* serta kinerja keuangan (ROE) sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil perhitungan di atas maka hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Variabel *intellectual capital* yang diproksi dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 8.258 dan standar deviasi 16.879. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata konsep yang dapat memberikan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan mendeskripsikan aset tak berwujud yang jika digunakan secara optimal memungkinkan perusahaan untuk menjalankan strateginya dengan efektif dan efisien. Dengan demikian *intellectual capital* merupakan pengetahuan yang memberi informasi tentang nilai tak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing.

Variabel pengungkapan *intellectual capital* yang diproksi dengan indeks pengungkapan modal intelektual menunjukkan nilai rata-rata sebesar 60.358 dan standar deviasi 8.241. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan modal intelektual yang makin tinggi akan memberikan informasi yang kredibel atau dapat dipercaya, dan akan mengurangi kesalahan investor dalam mengevaluasi harga saham perusahaan, sekaligus meningkatkan kapitalisasi pasar.

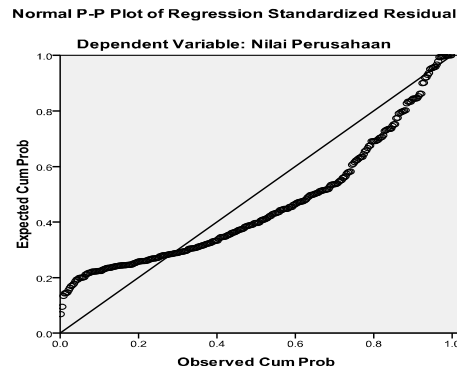
Variabel kinerja keuangan diproksi dengan ROE intelektual menunjukkan nilai rata-rata sebesar 16.108 dan standar deviasi 25.470. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROE perusahaan tinggi sehingga dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

Variabel nilai perusahaan diproksi dengan *price-to-book value* (PBV) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3.056 dengan standar deviasi sebesar 2.934. Hal ini menunjukkan rata-rata perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to book value* (PBV) dipilih karena menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji normalitas

Hasil pengujian normalitas dapat menggunakan normal *probability plot* dengan melihat grafik & dengan tes *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) di bawah ini:



Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Tampilan grafik normal *probability plot* diatas menunjukkan bahwa titik-titik (data) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti atau mendekati arah garis diagonal. Hal ini berarti bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas dengan Tes Kolmogorov Smirnov

		Intellectual Capital	Pengk. Intellectual Capital	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan
N		300	300	300	300
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	8.2578	59.9746	15.1715	3.1565
	Std.Deviati	16.87877	10.11049	19.55444	3.32195
MostExtreme Differences	on	.381	.078	.222	.185
	Absolute	.356	.068	.214	.171
Kolmogorov-Smirnov Z	Positive	-.381	-.078	-.222	-.185
	Negative	6.605	1.351	3.852	3.203
Asymp.Sig. (2-tailed)		.087	.052	.067	.065

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan tes *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) sebesar untuk variabel *intellectual capital* sebesar 6,605, pengungkapan *intellectual capital* sebesar 1,351, kinerja keuangan sebesar 3,852 dan nilai perusahaan sebesar 3.203 dan membuktikan bahwa nilai signifikansi pada *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Hal ini berarti bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dari kedua hasil uji normalitas baik analisis grafik maupun uji statistik dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	<i>Intellectual Capital</i>	.906	1.104
	Pengk. <i>Intellectual Capital</i>	.967	1.034
	Kinerja Keuangan	.881	1.136

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, diperoleh perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* < 0,1. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF > 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

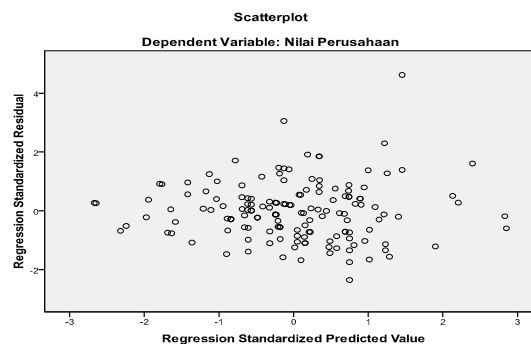
Model	R	Rsquare	Adjusted RSquare	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.403 ^a	.162	.154	3.05613	1.904

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Pengk. *Intellectual capital*, *Intellectual Capital*
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,904 yang terletak antara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian hal ini dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas sehingga model layak digunakan.



Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Analisis Data

Uji Model Jalur Persamaan Struktur 1a dan 1b

Analisis regresi

Setelah model persamaan struktur dapat disusun, selanjutnya akan dilakukan pengujian model jalur persamaan struktural 1 yaitu persamaan struktur *intellectual capital* (VAIC™) dan pengungkapan *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan (ROE). Berikut model persamaan struktur 1 sebagai berikut :

$$KK = \alpha + b.IC + c.PIC + e1.....(1)$$

Hasil uji model hipotesis 1a dan 1b, dengan bantuan program SPSS diperoleh Tabel *Annova*, Tabel *Coefficients* dan Tabel *Model Summary* sebagai berikut :

Tabel 5
Koefisien Regresi Model Persamaan Struktur 1

Variabel	Standardized Coefficients Beta	Nilai t	Nilai Signifikan	Keterangan
<i>Intellectual Capital</i> (VAIC™)	0,302	5,541	0,000	Signifikan
Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>	0,173	3,173	0,002	Signifikan
R	0,346			
R Square	0,119			
F hitung	20,138			
Signifikan (F hitung)	0,000			
N	300			

a. Dependent Variable : Kinerja Keuangan
Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan nilai koefisien beta dari masing-masing variabel *intellectual capital* (VAIC™) dan Pengungkapan *Intellectual Capital* yang bernilai positif, artinya hubungan antara variabel independen dan dependen adalah searah. Setelah model persamaan struktur diketahui, selanjutnya dilakukan uji model jalur persamaan struktur 1.

Uji Kelayakan Model

Berdasarkan hasil perolehan uji pada tabel 5, terlihat untuk model persamaan struktur 1a dan ab yaitu *intellectual capital* (VAIC™) dan pengungkapan *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan (ROE) diperoleh nilai signifikannya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, artinya model persamaan struktur 1 adalah baik dan layak digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Pengujian Jalur Dengan Menggunakan Uji t

Untuk menguji koefisien jalur secara parsial digunakan Uji t dalam penelitian ini. Pengujian koefisien jalur menggambarkan pengaruh secara parsial variabel-variabel eksogen terhadap variabel endogen yaitu pengaruh langsung *intellectual capital* (VAIC™) dan pengungkapan *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan (ROE). Dasar pengambilan keputusan dengan ketentuan membandingkan signifikansi dengan α (0,05). Bila nilai signifikan $< \alpha$ (0,05), maka variabel eksogen mempunyai pengaruh terhadap variabel endogen. Berikut hasil pengujian koefisien jalur masing-masing variabel :

Pengaruh langsung *intellectual capital* (VAIC™) terhadap kinerja keuangan (ROE).

Berdasarkan hasil perhitungan, terlihat bahwa nilai signifikan untuk variabel *intellectual capital* (VAIC™) terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,000, bila dibandingkan dengan α (0,05) maka nilai signifikan VAIC™ (0,000) < α (0,05). Artinya koefisien jalur adalah signifikan, hal ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VAIC™) secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE).

Pengaruh langsung Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap kinerja keuangan (ROE).

Berdasarkan hasil perhitungan, terlihat bahwa nilai signifikan untuk variabel Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,002, bila dibandingkan dengan α (0,05) maka nilai signifikan Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) (0,003) < α (0,05). Artinya koefisien jalur adalah signifikan, hal ini menunjukkan bahwa Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE).

Uji Model Jalur Persamaan Struktur 2 dan 3a, 3b

Analisis regresi

Uji model jalur digunakan untuk menyusun model pengaruh antar variabel eksogen dan variabel endogen. Uji model ini juga dipakai untuk menguji hipotesis 2 dan 3a, 3b yang menjelaskan hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, *intellectual capital* dan pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Setelah model persamaan struktur dapat disusun, selanjutnya akan dilakukan pengujian model jalur persamaan struktural 2 yaitu persamaan struktur kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, *intellectual capital* dan pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Model hipotesis 2, 3a dan 3b dapat diketahui, berikut model persamaan struktur 2 sebagai berikut :

$$NP = \alpha + b.IC + b.PIC + c.KK + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

Hasil uji model hipotesis 2 dan 3a dan 3b, dengan bantuan program SPSS diperoleh Tabel *Annova*, Tabel *Coefficients* dan Tabel *Model Summary* sebagai berikut :

Tabel 6
Koefisien Regresi Model Persamaan Struktur 2

Variabel	Standardized Coefficients Beta	Nilai t	Nilai Signifikan	Keterangan
Kinerja Keuangan	0,213	3,760	0,000	Signifikan
<i>Intellectual Capital</i> (VAIC™)	0,278	4,972	0,000	Signifikan
Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>	0,103	1,911	0,050	Signifikan
R	0,403			
R Square	0,162			
F hitung	19,092			
Signifikan (F hitung)	0,000			
N	300			

a. Dependent Variable : Nilai Perusahaan
Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan nilai koefisien beta dari masing-masing variabel *intellectual capital* (VAICTM), pengungkapan *Intellectual Capital* dan kinerja keuangan yang bernilai positif, artinya hubungan antara variabel independen, intervening dan dependen adalah searah. Setelah model persamaan struktur diketahui, selanjutnya dilakukan uji model jalur persamaan struktur 2.

Uji Kelayakan Model

Berdasarkan hasil perolehan uji pada tabel 6, terlihat untuk model persamaan struktur 2 yaitu kinerja keuangan dan *intellectual capital* (VAICTM), pengungkapan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikannya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, artinya model persamaan struktur 2 adalah baik dan layak digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Pengujian Jalur Dengan Menggunakan Uji t

Untuk menguji koefisien jalur secara parsial digunakan Uji t dalam penelitian ini. Berikut hasil pengujian koefisien jalur masing-masing variabel :

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil perhitungan, terlihat bahwa nilai signifikan untuk variabel kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,000, bila dibandingkan dengan α (0,05) maka nilai signifikan (0,000) $< \alpha$ (0,05). Artinya koefisien jalur adalah signifikan, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROE) secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh langsung *intellectual capital* (VAICTM) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui bahwa nilai signifikan untuk variabel *intellectual capital* (VAICTM) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) $< \alpha$ (0,05). Artinya koefisien analisis jalur adalah signifikan. Jadi *intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh langsung Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui bahwa nilai signifikan untuk variabel Pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,050. Nilai signifikansi (0,050) $\leq \alpha$ (0,05). Artinya koefisien analisis jalur adalah signifikan. Jadi Pengk. *Intellectual Capital* (ICDi) berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh tidak langsung *intellectual capital* (VAICTM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung *intellectual capital* (VAICTM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE), dengan mengalikan nilai beta *intellectual capital* (VAICTM) terhadap kinerja keuangan (ROE) dengan nilai beta ROE terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan hasil yang diperoleh, dapat diketahui nilai beta *intellectual capital* (VAICTM) terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,302, sedangkan nilai beta ROE terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,213. Sehingga besarnya pengaruh tidak langsung *intellectual capital* (VAICTM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE) dapat diketahui sebesar $0,302 \times 0,213 = 0,064$.

Pengaruh tidak langsung Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE), dengan mengalikan nilai beta Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap kinerja keuangan (ROE) dengan nilai beta ROE terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan hasil perolehan, dapat diketahui nilai beta Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,173, sedangkan nilai beta kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,213. Sehingga besarnya pengaruh tidak langsung Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE) dapat diketahui sebesar; $0,173 \times 0,213 = 0,037$.

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil perolehan, terlihat bahwa besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) variabel *intellectual capital* (VAICTM) dan Pengungkapan *Intellectual Capital* (ICDi) terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,119, artinya prosentase besarnya pengaruh variabel *intellectual capital* (VAICTM) dan pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap kinerja keuangan (ROE) adalah sebesar 11,9%. Untuk mengetahui besarnya kesalahan regresi (ϵ) yaitu dengan cara akar dari $(1-R^2)^2 = (1-0,119)^2 = 0,776$.

Selanjutnya untuk melihat besarnya pengaruh variabel *intellectual capital* (VAICTM) dan pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROE), diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,162, artinya besarnya pengaruh *intellectual capital* (VAICTM) dan pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE) adalah sebesar 16,2%. Untuk mengetahui besarnya kesalahan regresi (ϵ) yaitu akar dari $(1-0,162)^2 = 0,702$.

Koefisien Determinasi Total

Koefisien determinasi total digunakan untuk mengetahui total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model. Untuk menghitung koefisien determinasi total, dengan rumus:

$$R^2_m = 1 - (1-R_1) (1-R_2) \dots\dots\dots(1-R_p)$$

Dengan rumus tersebut, maka koefisien determinasi total bisa diketahui.

$$\begin{aligned} R^2_m &= 1 - (1-0,119) (1-0,162) \\ &= 1 - 0,738 \\ &= 0,262 \end{aligned}$$

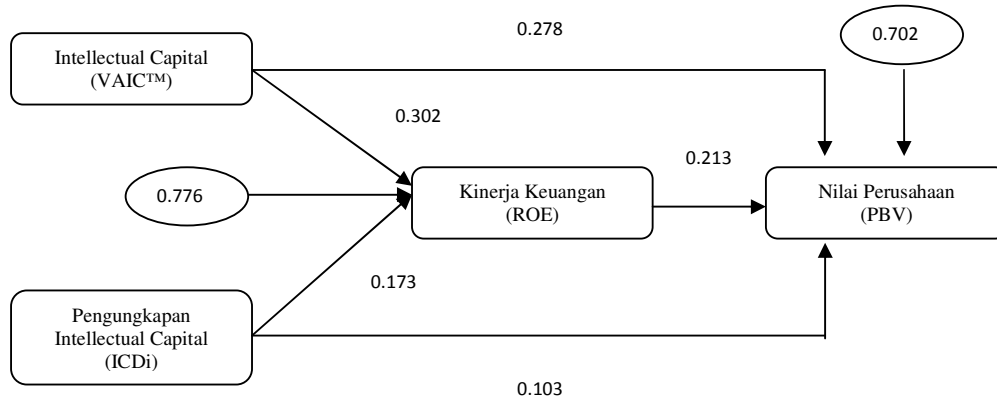
Dengan diketahuinya nilai koefisien determinasi total yang sebesar 0,262. Artinya keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model jalur tersebut adalah sebesar 26,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas variabel nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel *intellectual capital* (VAICTM) dan Pengungkapan *Intellectual Capital* dan kinerja keuangan (ROE) adalah sebesar 26,2%, sedangkan sisanya sebesar 73,8% dijelaskan oleh variabel lain yang belum masuk dalam model.

Diagram Jalur Model Persamaan Struktur

Dengan diketahui nilai *standardized coefficient beta*, koefisien determinasi (R^2) dan kesalahan regresi (ϵ), maka dapat digambarkan tentang hubungan kausal empiris variabel *intellectual capital* (VAICTM) dan pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE), maka model persamaan struktural dapat disusun sebagai berikut:

$$\begin{aligned} KK &= \beta_{1a}.VAIC^{TM} + \beta_{1b}.ICDi + e \\ &= 0,302 VAIC^{TM} + 0,173 ICDi + 0,776 \\ NP &= \beta_2. ROE + \beta_{3a}. VAIC^{TM} + \beta_{3b}. ICDi + e \\ &= 0,213 ROE + 0,278 VAIC^{TM} + 0,103 ICDi + 0,702 \end{aligned}$$

Setelah hasil persamaan struktur diketahui, maka diagram hasil penelitian diketahui sebagai berikut:



Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Gambar 3

Model Pengaruh *Intellectual Capital* dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Pengaruh *intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROE).

Sesuai hasil uji analisis model jalur persamaan struktur 1a dan 1b diketahui nilai signifikansi *intellectual capital* (VAICTM) terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar $0,000 < 0,05$, berarti berada di daerah menerima H_{1a}. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *intellectual capital* (VAICTM) mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap kinerja keuangan (ROE) adalah terdukung. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh itu dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient* sebesar 0,302, artinya variabilitas variabel kinerja keuangan (ROE) dapat dijelaskan oleh variabel *intellectual capital* (VAICTM) sebesar 30,2%.

Hal ini menunjukkan bahwa temuan penelitian ini mengindikasikan semakin efisien perusahaan mengelola sumber daya intelektual yang diprosikan dengan (VAICTM) yang dimiliki oleh perusahaan akan memberikan hasil yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROE).

Sesuai hasil uji analisis model jalur persamaan struktur 1a dan 1b diketahui nilai signifikansi pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar $0,002 < 0,05$, berarti berada di daerah menerima H_{1b}. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap kinerja keuangan (ROE) adalah terdukung. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh itu dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient*

sebesar 0,173, artinya variabilitas variabel kinerja keuangan (ROE) dapat dijelaskan oleh variabel pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) sebesar 17,3%.

Hal ini menunjukkan bahwa temuan penelitian ini mengindikasikan semakin baik dan konsisten perusahaan dalam pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) yang dimiliki oleh perusahaan diyakini berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan.

Pengaruh kinerja keuangan (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Sesuai hasil uji analisis model jalur persamaan struktur 2, 3a dan 3b diketahui nilai signifikansi kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar $0,000 < 0,05$, berarti berada di daerah menerima H_2 . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan kinerja keuangan (ROE) mempunyai pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah terdukung. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh itu dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient* sebesar 0,213, artinya variabilitas variabel nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel *intellectual capital* (VAICTM) sebesar 21,3%.

Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain semakin besar kinerja keuangan maka semakin meningkatkan nilai perusahaan. Apabila kinerja keuangan di dalam perusahaan yang dicerminkan oleh *return on equity* tinggi maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Pengaruh *intellectual capital* (VAICTM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Sesuai hasil uji analisis model jalur persamaan struktur 2, 3a dan 3b, diketahui nilai signifikansi *intellectual capital* (VAICTM) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar $0,000 < 0,05$, berarti berada di daerah menerima H_{3a} . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *intellectual capital* (VAICTM) mempunyai pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah terdukung. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh itu dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient* sebesar 0,278, artinya variabilitas variabel nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel *intellectual capital* (VAICTM) sebesar 27,8%.

Hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih tinggi. Dimana penemuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya intelektual yang dimiliki oleh perusahaan menjadi informasi bagi investor.

Pengaruh pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Sesuai hasil uji analisis model jalur persamaan struktur 2, 3a dan 3b, diketahui nilai signifikansi pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar $0,050 \leq 0,05$, berarti berada di daerah menerima H_{3b} . Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) mempunyai pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah terdukung. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh itu dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient* sebesar 0,103, artinya variabilitas variabel nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) sebesar 10,3%.

Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan modal intelektual yang makin tinggi akan memberikan informasi yang kredibel atau dapat dipercaya, dan akan mengurangi

kesalahan investor dalam mengevaluasi harga saham perusahaan, sekaligus meningkatkan kapitalisasi pasar.

Pengaruh *intellectual capital* (VAIC™) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan melalui kinerja keuangan (ROE).

Hasil uji analisis model jalur, diketahui nilai total pengaruhnya sebesar 0,366 > nilai pengaruh langsung (0,302), berarti berada di daerah menerima H₄. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *intellectual capital* (VAIC™) melalui kinerja keuangan (ROE) memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah terdukung.

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh itu dengan melihat nilai total pengaruhnya sebesar 0,366. Artinya bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) mampu dijelaskan oleh variabel *intellectual capital* (VAIC™) melalui kinerja keuangan (ROE) sebesar 36,6%. Dengan nilai total pengaruhnya yang positif, ini berarti secara statistik membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel *intellectual capital* (VAIC™) terhadap variabel nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE), artinya kinerja keuangan (ROE) sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh langsung variabel *intellectual capital* (VAIC™) terhadap PBV, hal ini menunjukkan bahwa pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan (ROE) yang meningkat, dimana kinerja keuangan (ROE) yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan melalui kinerja keuangan (ROE).

Hasil uji analisis model jalur, diketahui nilai total pengaruhnya sebesar 0,210 > nilai pengaruh langsung (0,173), berarti berada di daerah menerima H₅. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) melalui kinerja keuangan (ROE) memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah terdukung.

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh itu dengan melihat nilai total pengaruhnya sebesar 0,210. Artinya bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) mampu dijelaskan oleh variabel pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) melalui kinerja keuangan (ROE) sebesar 21%. Dengan nilai total pengaruhnya yang positif, ini berarti secara statistik membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap variabel nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja keuangan (ROE), artinya kinerja keuangan (ROE) sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh langsung variabel pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ini menunjukkan bahwa pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan (ROE) yang meningkat, dimana kinerja keuangan (ROE) yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis yang telah diuraikan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

Intellectual Capital (VAIC™) pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada penelitian ini berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya dengan efisien akan

menciptakan *value added* dan *competitive advantage* yang akan bermuara pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Solikhah *et al.*, 2010).

Pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada penelitian ini berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Hal mengindikasikan semakin efisien perusahaan mengelola sumber daya intelektual yang diprosikan dengan ICDi yang dimiliki oleh perusahaan akan memberikan hasil yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja Keuangan (ROE) pada penelitian ini berpengaruh positif pada *intellectual Capital* (VAIC™). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah kinerja keuangan maka semakin rendah juga nilai perusahaan. Apabila kinerja keuangan di dalam perusahaan yang dicerminkan oleh *return on equity* tinggi maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Dengan demikian, kinerja keuangan mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Intellectual Capital (VAIC™) pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada penelitian ini berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih tinggi. Dimana penemuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya intelektual yang dimiliki oleh perusahaan menjadi informasi bagi investor.

Pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada penelitian ini berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini mengindikasikan dengan adanya perluasan pengungkapan modal intelektual akan mengurangi asimetri informasi antara pemilik lama dengan calon investor, sehingga membantu calon investor dalam menilai saham perusahaan dan dapat melakukan analisis yang tepat mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kinerja Perusahaan (ROE) sebagai variabel intervening pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada penelitian ini mampu memediasi hubungan antara *intellectual capital* (VAIC™) dengan nilai perusahaan (PBV) artinya bahwa pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang memiliki kinerja keuangan bagus sehingga respon positif oleh pasar ini akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja Perusahaan (ROE) sebagai variabel intervening pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada penelitian ini mampu memediasi hubungan antara pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) dengan nilai perusahaan (PBV) artinya bahwa akan memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang memiliki kinerja keuangan bagus (meningkat). Respon positif oleh pasar ini akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Merujuk pada hasil penelitian, pembahasan serta kesimpulan mengenai modal intelektual pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada penelitian ini, maka penulis menyampaikan saran dan rekomendasi sebagai berikut :

Bagi perusahaan emiten, Agar kinerja keuangan semakin meningkat, hendaknya perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dapat meningkatkan *value added intellectual coefficients* (VAIC™) serta pengungkapan *intellectual capital* (ICDi) sebagai ukuran untuk mengetahui seberapa dan bagaimana efisiensi modal intelektual dan modal karyawan menciptakan nilai yang mendasar pada hubungan tiga komponen utama, yaitu *capital employed*, *human capital*, dan *strutural capital*.

Disamping itu perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) hendaknya bisa lebih meningkatkan harga sahamnya, karena semakin tinggi harga saham bisa meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus dapat meningkatkan PBV karena PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham, disamping itu menunjukkan pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Bagi peneliti selanjutnya, Diharapkan dapat mempertimbangkan untuk menggunakan ukuran kinerja keuangan lainnya (misalnya ROA, Leverage, ukuran perusahaan) dan untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan indikator lainnya misalnya menggunakan PER (*Price Earning Ratio*). Melakukan jenis penelitian studi kasus pada perusahaan untuk memberikan informasi yang lebih spesifik mengenai praktek modal intelektual. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (Ghozali dan Chariri, 2007). Menurut Ulum et al., (2007) mengatakan bahwa praktik akuntansi konservatisme menekankan bahwa investasi perusahaan dalam *Intellectual Capital* yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. *Intellectual Capital* diyakini berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aida, R. N. dan E. Rahmawati. 2015. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek Intervening Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 16(2): 102-107.
- Awaluddin. 2014. Pengaruh Nilai dan Pengungkapan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Hasanuddin. Makasar.
- Belkaoui, A. R. 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.
- Chen, et al. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between *Intellectual Capital* and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 6, Issue 2.
- Chris. 2011. *IntellectualCapital*.<http://simatupangrobin.blogspot.co.id/p/intelektual.capital.html>. 08 November 2016 (14.18).
- Fajarini, S.W. I. dan R. Firmansyah. 2012. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan LQ 45). *Jurnal Dinamika Akuntansi* 4(1): 4.
- Garniwa, G.R. 2016. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Suatu Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Sub Sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015). *Skripsi*. Universitas Pasundan. Bandung.
- Indrajaya, M. 2015. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Skripsi*. Universitas Sanata Dharma. Yogyakarta.
- Irayanti, D. dan A. L. Tumbel, 2014. Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*: 2-3.
- Jacob, J.O. 2012. Pengaruh *Intellectual Capital* dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi di BEI), *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1(4):96-97.

- 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.
- _____. 1999. "Basic information on VAIC™". available online at: www.vaic-on.net.
- _____. 2000. "VAIC™- an accounting tool for IC management". available online at: www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm.
- _____. and Kolakovic, M. 2003. Value creation efficiency in the new economy. available online at: www.vaic-on.net.
- Randa, F. dan S.A. Solon. 2012. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sistem Informasi Manajemen dan Akuntansi* 10(1): 28.
- Rubhyanti, R. 2008. Hubungan Antara Modal Intelektual dengan Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Komputer Akuntansi* 1(1): 55-61.
- Septiyuliana, M. 2016. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*: 2-5.
- Solikhah, B., A. Rohman dan W. Meiranto. 2010. Implikasi *Intellectual Capital* Terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value: Studi Empiris Dengan Pendekatan Simplistic Specification. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*: 4.
- Sudibya, D. C. N. A. dan M. M. D. Restuti. 2014. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 18(1): 20-24.
- Sunarsih, N. M. dan N. P. Y. Mendra. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*: 3-14.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital "Konsep dan Kajian Empiris"*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Utami, A.S. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Jember. Jember.
- Widarjo, W. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*: 3-14.
- Wulandari, T. 2014. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol. *Naskah Publikasi*.
- Yuniasih, N.W., D.G. Wirama, dan I. D. N. Badera, 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Simposium Nasional Akuntansi XIII*: 5.