

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN
NILAI PERUSAHAAN KHUSUSNYA DI INDUSTRI KEUANGAN DAN INDUSTRI
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN
2008 – 2012**

Adrian Gozali dan Saarce Elsy Hatane
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: elsyehat@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di bidang perbankan, keuangan dan pertambangan yang secara konsisten terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012. Hipotesis penelitian ini diuji menggunakan *partial least square*. Metode yang digunakan adalah VAIC dari Pulic (1998) yang dihubungkan dengan kinerja keuangan (ROA, ROE, *Employee Productivity*) dan nilai perusahaan (*Market to Book Value Ratio*, Tobin's Q). Hasil dari penelitian ini adalah adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara VAIC dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Indikator VAIC yang paling berpengaruh positif dan signifikan adalah *structural capital*. Pengaruh VAIC terhadap kinerja keuangan perusahaan lebih besar daripada pengaruh VAIC terhadap nilai pasar perusahaan.

Kata kunci: *Intellectual capital, structural capital, VAIC, partial least square.*

ABSTRACT

This study aimed to examine the affect of intellectual capital to firm's financial performance and firm's market value. The samples used in this study were the banking firms, financial firms and the mining firms that constantly listed in Indonesia Stock Exchange since 2008-2012. The hypothesis tested by using partial least square. Method used to examine was the VAIC method from Pulic (1998) correlated it to financial performance (ROA, ROE, Employee Productivity) and firm's market value (Market to Book Value Ratio, Tobin's Q). This study showed that there was positive and significant relationship between VAIC to firm's financial performance and firm's market value. The VAIC's indicator that has the most positive and significant relationship was structural capital. VAIC impacted better to firm's financial performance than to firm's market value.

Keywords: *Intellectual capital, structural capital, VAIC, partial least square.*

PENDAHULUAN

Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 tidak menyurutkan pertumbuhan perusahaan industri pertambangan dan keuangan di Indonesia. Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari harga yang dibayar investor atas sahamnya di pasar. Penghargaan yang lebih atas suatu perusahaan dari para investor ini diyakini disebabkan oleh adanya *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan (Chen et al., 2005).

Pada tahun 1998, Pulic mengajukan suatu ukuran untuk menilai *Intellectual Capital* (IC) perusahaan. Metode ini adalah rangkuman dari HC, SC dan CC. Metodenya disebut dengan Efisiensi Nilai Tambah Sebagai Hasil dari Kemampuan Intelektual Perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient*TM - VAICTM). Komponen utama dari VAICTM adalah *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structure Capital Value Added* (STVA) (STVA).

Chen et al. (2005) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Taiwan periode 1992-2005 dan menemukan bahwa ada efek positif dan signifikan antara IC perusahaan dengan kinerja keuangan dan *market value* perusahaan. Tan et al. (2007) melakukan penelitian terhadap 150 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Singapura dan menyimpulkan bahwa IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik masa kini maupun masa mendatang. Di tahun 2009, Ulum, Ghazali & Chariri meneliti hubungan antara IC dengan kinerja perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004-2006. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari IC terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ting et al (2009) serta Muhammad & Ismail (2009) juga menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara IC dengan kinerja keuangan dan *market value* di perusahaan perbankan dan barang konsumsi yang terdaftar di pasar saham Malaysia.

Sementara itu, Firer & Williams (2003) melakukan penelitian perusahaan publik sektor perdagangan di Afrika Selatan dan tidak dapat menemukan pengaruh yang signifikan dari IC terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Kuryanto (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh IC terhadap kinerja keuangan 73 perusahaan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menyimpulkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian. Begitu juga dengan penelitian dari Yuniasih et al. (2010) yang meneliti pengaruh IC terhadap nilai pasar perusahaan manufaktur dan hasilnya adalah *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Pengertian *Intellectual Capital*

Feleagă, et al., (2009) memberikan definisi tentang IC. Mereka mendefinisikan *intellectual capital* dengan sebagai berikut:

“Intellectual capital is present in three dimensions: relational capital (i.e. all relations a company entertains with external subjects, such as suppliers, partners, clients etc.); human capital (knowledge and competences residing with the company’s employees); and organizational capital (collective knowhow, OIS, policies, intellectual property).”

Menurut William (2001) *intellectual capital* didefinisikan sebagai berikut :

“The enhanced value of a firm attributable to assets, generally of an

intangible nature, resulting from the company's organizational function, processes and information technology networks, the competency and efficiency of its employees and its relationship with its customers. Intellectual capital assets are developed from (a) the creation of new knowledge and innovation; (b) application of present knowledge to present issues and concerns that enhance employees and customers; (c) packaging, processing and transmission of knowledge; and (d) the acquisition of present knowledge created through research and learning."

Dari beberapa uraian di atas, *intellectual capital* dapat disimpulkan sebagai keseluruhan dimensi dari perusahaan, yaitu relasi dengan pelanggan, tenaga kerja perusahaan dan prosedur pendukung yang diciptakan dengan adanya inovasi, modifikasi pengetahuan saat ini, transfer ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang berkelanjutan yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengukuran Intellectual Capital

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) adalah sebuah metode yang diciptakan oleh Pulic (1998) untuk membantu mempresentasikan dan menghitung informasi tentang *value creation* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tak berwujud (*intangible asset*) perusahaan. Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena disusun dari akun-akun dalam laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi).

Perhitungannya dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *Value Added* (VA). VA didapat dari selisih antara output dan input. Nilai output (OUT) adalah total pendapatan dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan

perusahaan untuk dijual, sedangkan input (IN) meliputi seluruh beban yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa. Pulic (1998) menyatakan bahwa komponen-komponen VAICTM adalah :

1. *Value Added of Capital Employed* (VACA) adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari *Capital Employed* (CA) menghasilkan *return* yang lebih besar dari pada perusahaan lain, maka perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CA. Pemanfaatan CA yang lebih baik ini merupakan bagian dari IC perusahaan.

2. *Value Added Human Capital* (VAHU)

Menurut Pulic (1998), VAHU menunjukkan berapa banyak VA yang dihasilkan dengan dikeluarkannya dana untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dengan *human capital* (HC) mengindikasikan kemampuan HC untuk menciptakan nilai lebih di dalam perusahaan.

3. *Structural Capital Value Added* (STVA)

Berdasar Pulic (1998), STVA menunjukkan kontribusi *Structural Capital* (SC) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan VA.

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan sangat esensial bagi manajemen karena menghasilkan *outcome* yang telah dicapai baik oleh individu atau kelompok dalam suatu organisasi.

Pertama adalah *Employee productivity* (EP) yang dapat didefinisikan sebagai ukuran dari nilai tambah bersih dari setiap karyawan yang merefleksikan produktivitas karyawan terhadap perusahaan (Chen et al.,

2005). Berikutnya adalah ROA. Menurut Chen et al. (2005), ROA adalah indikator efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset yang ada dan mengendalikan *firms' financing policy*. Yang terakhir adalah ROE yaitu merupakan indikator tingkat pengembalian perusahaan terhadap lembar saham yang dimiliki pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Tobin's Q digunakan sebagai ukuran nilai pasar perusahaan. *Tobin's Q* adalah gambaran nilai perusahaan dari perspektif investor. Komponen kedua adalah *Market to Book Value* (MBVR) yang menurut Chen et al. (2005) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value-MV*) dengan nilai bukunya (*book value-BV*).

Hipotesis Penelitian

Chen et al. 2005, menggunakan VAICTM sebagai model pengukuran dan teknik analisis data yaitu teknik regresi. Penelitian ini menggunakan data dari 250 perusahaan publik yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange (TSE)* di Taiwan periode 1992-2002, dengan sebagian besar (28.1%) dari perusahaan elektronik. Variabel yang digunakan adalah *market-to-book value*, *R&D expenditure*, *returns on equity (ROE)*, *returns on assets (ROA)*, *growth in net sales (GR)*, and *net value added per employee (EP)*. Hasilnya adalah, IC berpengaruh signifikan dan positif terhadap *firm's market value*, *profitability* dan *future financial performance*. Najibullah (2005) melakukan penelitian atas 22 commercial banks of Bangladesh, yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange (DSE), India. Variabel penelitian yang digunakan adalah *market-to-book value ratios (M/B)*, *financial performance (ROA,*

ROE, GR, & EP) dan menggunakan VAICTM sebagai model pengukuran. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Correlation & regression analysis. Hasil dari penelitian ini adalah VAICTM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market-to-book value ratios (M/B)* dan *financial performance*. Ting et al. (2009) melakukan penelitian pengaruh *Intellectual capital* terhadap *performance of 20 financial institutions* periode 1999 to 2007 di Malaysia dan menggunakan VAICTM sebagai model pengukurannya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah HCE, SCE, CEE dan ROA dan metode regresi untuk analisa data penelitian. Penelitian ini mengungkapkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan kajian literatur yang telah dijelaskan, maka dirumuskan hipotesis penelitian:

- H1: *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
 H2: *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai pasar perusahaan. Penelitian akan menguji *intellectual capital* menggunakan ukuran ROA, ROE, *Employee Productivity*, *Market to Book Value Ratio* dan *Tobin's Q*. Penelitian ini menganalisis hubungan antara *dependent variable* dan *independent variable*.

a. Variabel independen, yaitu faktor *value added of capital employee (VACA)*, *value added of human capital (VAHU)* dan *structural capital value added (STVA)*.

b. Variabel dependen, yaitu *Tobin's Q*, *Market to book value ratio* (MBVR), *Employee Productivity* (EP), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang bergerak pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sample method* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan secara konsisten selalu terdaftar di BEI dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.
2. Perusahaan secara rutin selalu menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangannya.
3. Perusahaan memiliki nilai laba positif selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

Selama tahun pengamatan, terdapat 80 perusahaan yang secara konsisten mendaftarkan perusahaannya di BEI sejak tahun 2008 hingga 2012. Lalu dengan *purposive sample method* didapatkan 350 laporan keuangan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel pengamatan. Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini digunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan yang dibutuhkan adalah dari tahun 2008 hingga 2012.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Sehubungan dengan digunakannya data sekunder, maka sebelum melakukan uji hipotesis, akan dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov untuk variabel dependen penelitian dapat dilihat pada tabel berikut

One Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
N		350
Normal Parameters	Mean	-0,5242
	Std. Deviation	0,81032
Most Extreme Differences	Absolute	0,081
	Positive	0,520
	Negative	-0,810
Test Statistic		0,810
Asymp.Sig. (2-tailed)		0,200

Hasil K-S di atas menunjukkan bahwa data penelitian sudah terdistribusi normal karena nilai signifikansi variabel dependen lebih dari. $\alpha=0,05$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam tabel di bawah ini

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
VAHU	4.211	2.966	0.076	1.410	0.157
STVA	14.816	12.149	0.095	1.219	0.224
VACA	3.637	6.924	0.041	0.525	0.600

Dependent Variable: ROA

Dari tabel dapat disimpulkan bahwa model regresi terhadap variabel dependen tidak mengandung heteroskedastisitas. Hal ini dilihat dari nilai sig yang diatas 0,05.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya).

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,066 ^a	0,004	0,004	0,98769	2,050

a. Predictors: (Constant), STVA, VACA, VAHU

b. Dependent Variable: ROA

$$Du < DW < 4-Du$$

$$1,7565 < 2,050 < 2,2435$$

Berdasarkan penilaian Durbin-Watson tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antara prediktor dengan dependen variabel karena nilai DW tepat berada di antara Du dan 4-Du.

Uji Multikolinearitas

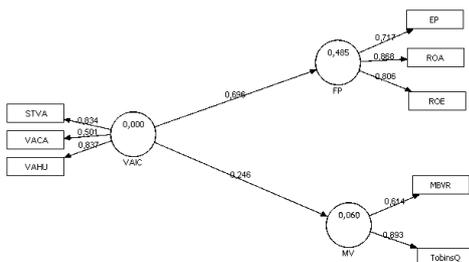
Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Hasil pengujian multikolinearitas disajikan dalam tabel ini

Model	T	Sig	Collinearity Statistic	
			Tolerance	VIF
VAHU	1.112	0.267	0.641	1.559
STVA	2.770	0.006	0.879	1.137
VACA	2.806	0.005	0.647	1.545

Pada tabel diketahui bahwa nilai VIF dari variabel independen memiliki nilai yang lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,1. Hasil pengujian tersebut menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas.

Structural Equation Modeling (SEM)

Analisa SEM yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS). Gambar struktural untuk memvisualisasikan hubungan antar variabel-variabel penelitian disajikan pada gambar di bawah ini :



Dengan model struktural PLS diatas penulis lalu melakukan langkah-langkah untuk melakukan pengujian *Outer model* dan *Inner model*.

Evaluasi Outer Model

a. Convergent Validity

	FP	MV	VAIC
EP	0,717316		
ROA	0,867937		
ROE	0,806385		
MBVR		0,613615	
TobinsQ		0,892807	
STVA			0,834274
VACA			0,501022
VAHU			0,836826

Dari hasil tabel tersebut menunjukkan bahwa setiap indikator terhadap konstruknya mempunyai nilai *loading factor* > 0,5. Hal ini menunjukkan bahwa indikator-indikator tersebut valid.

b. Discriminant Validity

Evaluasi kedua pada *outer model* adalah *discriminant validity*. Untuk mengukur *discriminant validity* dapat digunakan nilai *cross loading*. Suatu indikator dikatakan memenuhi *discriminant validity* jika nilai *cross loading* indikator terhadap konstruknya adalah yang terbesar dibandingkan variabel lainnya.

	FP	MV	VAIC
EP	0,717316	0,077868	0,609957
ROA	0,867937	0,320873	0,562783
ROE	0,806385	0,493185	0,466525
MBVR	0,208033	0,613615	0,131554
TobinsQ	0,318609	0,892807	0,230612
STVA	0,528479	0,196721	0,834274
VACA	0,457805	0,182309	0,501022
VAHU	0,539398	0,162570	0,836826

c. Composite Reliability

Composite reliability menguji reliabilitas indikator pada suatu konstruk. Suatu konstruk dikatakan memenuhi *composite reliability* jika nilainya > 0,7.

	Composite Reliability
FP	0,840942
MV	0,733057
VAIC	0,777182

Berdasar tabel dapat disimpulkan bahwa

konstruk telah memenuhi *composite reliability*.

Evaluasi *Inner Model*

a. Nilai R-Square

Evaluasi pertama pada *Inner Model* dilihat dari nilai R-Square atau koefisien determinasi.

	R Square
FP	0,484514
MV	0,060483

b. Nilai Q-Square

Nilai Q-square menjelaskan keberagaman data dalam sebuah konstruk penelitian. Berikut ini adalah perhitungan nilai Q-square

$$Q_{\text{financial performance}} = 0.7296$$

$$Q_{\text{market value}} = 0.1164$$

Nilai Q-square untuk konstruk *Financial Performance* adalah sebesar 0,484. Artinya prosentase besarnya keragaman data di konstruk *Financial Performance* yang dapat dijelaskan oleh konstruk VAIC adalah sebesar 72,96%, sedangkan sisanya yaitu 27,04% dijelaskan oleh konstruk-konstruk lain di luar penelitian ini. Nilai Q-Square untuk konstruk *Market Value* adalah sebesar 11,64%. Artinya prosentase besarnya keragaman data di konstruk *Financial Market Value* yang dapat dijelaskan oleh konstruk VAIC adalah sebesar 11,64%, sedangkan sisanya sebesar 88,36% dijelaskan oleh konstruk-konstruk lain di luar penelitian ini.

c. Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian dapat diterima jika nilai t hitung (*t-statistic*) > t tabel pada tingkat kesalahan 1,96. Berikut adalah nilai koefisien path (*original sample estimate*) dan nilai t hitung (*t-statistic*) berdasarkan *Path Coefficient* yang dihasilkan dari analisis.

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STERR)	Keterangan
VAIC -> FP	0,69607	23,42071	Signifikan
VAIC -> MV	0,24593	3,546996	Signifikan

Dari nilai koefisien path didapatkan bahwa VAIC memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (FP) dan nilai perusahaan (MV) perusahaan. Dilihat dari nilai *original sample*, keduanya telah lebih besar dari tingkat signifikan yaitu 5% (0,05) dan mempunyai nilai T-statistic lebih besar dari T-tabel yaitu 1,96.

Dengan hasil tersebut, maka hipotesis penelitian H1 yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, diterima. Begitu pula hipotesis penelitian H2 yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan, diterima. Penelitian ini menyimpulkan bahwa VAIC memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan.

Berikut adalah kontribusi nilai yang diberikan oleh indikator-indikator kepada VAIC

	T Statistics (O/STERR)
STVA <- VAIC	27,6798
VAHU <- VAIC	12,3095
VACA <- VAIC	6,98547

Dari hasil tabel dapat diinterpretasikan bahwa semua indikator-indikator memberikan kontribusi nilai kepada VAIC. Dilihat dari tingginya nilai korelasi maka indikator yang memberikan kontribusi nilai terbesar adalah STVA. Hasil ini berarti sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chen et al. (2005) yang menyatakan *structural capital* memiliki efek yang positif dan paling signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini juga mendukung penelitian Kai et al. (2011) serta

Fathi, Farahman & Khorasani (2013) yang mengungkapkan bahwa VAIC memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan STVA memberikan pengaruh paling signifikan.

	T Statistics (O/STERR)
ROA <- FP	20,0477
ROE <- FP	19,3689
EP <- FP	12,8637

Dilihat dari nilai T-statistic dari setiap indikator kinerja keuangan maka dapat disimpulkan bahwa indikator ROA dan ROE adalah yang paling terkena dampak paling positif dan signifikan dari VAIC. Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Ting & Hooi (2009), Kai et al. (2011), Mohammad (2012).

	T Statistics (O/STERR)
Tobin's Q <- MV	7,1595
MBVR <- MV	3,6744

Untuk nilai perusahaan, penelitian ini menunjukkan bahwa Tobin's Q terpengaruh paling positif dan signifikan atas VAIC. Hasil ini sesuai dan mendukung hasil penelitian dari Klapper & Love (2002) serta Ali, Pakdel & Vazifeh, Q (2011).

KESIMPULAN

Hasil pengujian dan pembahasan dapat diringkas sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian, *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan baik terhadap kinerja keuangan perusahaan
2. Berdasarkan hasil pengujian, *Structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif dan paling signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Human capital berada di posisi kedua dalam hal memiliki efek yang positif dan signifikan.

3. Berdasarkan hasil pengujian, ROA dan Tobin's Q adalah indikator yang paling terpapar pengaruh positif dan signifikan dari VAIC perusahaan.

Implikasi Manajemen

Intellectual capital yang terdapat di dalam perusahaan harus dapat dikelola oleh perusahaan, karena dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Investasi yang utama adalah investasi dalam pengembangan sistem perusahaan dan pengendalian internal. Berikutnya, investasi dalam pelatihan *human capital* juga merupakan suatu investasi yang penting dan memiliki nilai ekonomi bagi perusahaan karena dapat meningkatkan produktivitas perusahaan

Dari nilai *total effect*, maka ditarik kesimpulan bahwa upaya perusahaan melakukan investasi dalam sistem, tenaga kerja dan aset kurang tersampaikan kepada investor. Untuk meningkatkan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan maka manajemen sebaiknya meningkatkan komunikasi hubungan investor misalnya dengan mengandalkan *corporate website*.

Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini berlaku pada 80 perusahaan perbankan, keuangan dan pertambangan yang menjadi objek penelitian pada tahun 2008-2012. Berikutnya yang menjadi catatan adalah uji Q-Square, konstruk VAIC terhadap nilai pasar perusahaan yang hanya menjelaskan sebesar 11,64%, sementara sisanya 88,36% adalah pengaruh dari luar penelitian ini.

Terbatasnya hasil penelitian ini hanya untuk sejumlah objek penelitian di atas dan terbuka kemungkinan hasil yang berbeda

apabila menambahkan jumlah sampel atau periode yang lebih panjang, sehingga penelitian yang akan datang dapat memberikan hasil yang lebih menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

DAFTAR REFERENSI

- Ali, A.D., Pakdel, A., & Vazifeh, Q. (2011). Intellectual Capital, Corporate Value and Corporate Governance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3(6), 865-873.
- Chen, M., Cheng, S., & Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of The Relations between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159- 176.
- Fathi, S., Farahmand, S., & Khorasani, M. (2013). Impact of Intellectual Capital on Financial Performance. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*. 2(1), 6-12.
- Firer, S dan Williams, M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*. 4(3), 348-360.
- Kai, S., Han, K., & Wendy. (2011). Charting Intellectual Capital Performance of the Gateway to China. *Journal of Intellectual Capital*. 12(2), 249-276.
- Kuryanto, B dan Syafruddin, M. (2008). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak, 1-30.
- Klapper, L. F. and Love, I. (2002). Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. *World Bank Working Paper no 2818*.
- Mohammad, A. (2012). The Effect of Intellectual Capital on Firm Performance: An Investigation of Iran Insurance Companies. *Journal of Measuring Business Excellence*, 16(1), 53-66.
- Muhammad, N. and Ismail, M. (2009). Intellectual Capital Efficiency and Firm's Performance: Study on Malaysian Financial Sectors. *International Journal of Economics and Finance*, 1(1), 16-31.
- Najibullah, S. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Bangladesh Independent University*, 1(1), 3-37.
- Pulic, A. 1998. "Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy". Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Putri, R. (2012). Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2006-2010. *Jurnal Nominal*, 1(1). 104-123.
- Ting, I. & Hooi. (2009). Intellectual Capital Performance of Financial Institution in Malaysia. *Journal Intellectual Capital*, 10(4), 588-599.
- Tan, H., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). Intellectual Capital and Financial Returns of Companies.

Journal of Intellectual Capital, 8(1), 76-95.

- Ulum, I. Ghozali, I., & Chariri, A. (2008). Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Simposium Nasional Akuntansi*
- Yuniasih, N., Wirama D., & Badera. I., (2010). Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Simposium Nasional Akuntansi 13*, 1-28.