

DAMPAK INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP CAPITAL GAIN PADA LEMBAGA KEUANGAN

(Impact Intellectual Capital Towards Capital Gains On Financial Institutions)

Devitia Putri Nilamsari dan Supatmi

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana

Jl. Diponegoro No. 52-60, Salatiga 50711

(patmie@staff.uksw.edu)

ABSTRAK

Modal intelektual (*intellectual capital*) merupakan suatu pendekatan yang digunakan dalam menilai dan mengukur aset tidak berwujud dimana *intellectual capital* mampu menciptakan *value added* (Artinah dan Muslih, 2011). Pemanfaatan dan pengelolaan *intellectual capital* yang maksimal serta seimbang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris dari (*intellectual capital*) yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dan tiga komponen (*human capital efficiency*, *structural capital efficiency* dan *capital employed efficiency*) terhadap *capital gain*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 52 lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 yang diambil dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara bersama-sama *intellectual capital* dan komponennya memiliki pengaruh terhadap *capital gain*. Secara parsial, *capital employed efficiency* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital gain*, namun *intellectual capital*, *human capital efficiency*, dan *structural capital efficiency* ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap *capital gain*.

Kata kunci : *Intellectual capital*, *Capital gain*, Lembaga keuangan

ABSTRACT

Intellectual capital (intellectual capital) is an approach used in assessing and measuring the intangible assets where intellectual capital is able to create value added (Artinah and Muslih, 2011). Using of intellectual capital as well as a maximum can increase the company value. The purpose of this study is to provide empirical evidence of the intellectual capital as measured by the Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) and three components (efficiency of human capital, structural capital efficiency and capital employed efficiency) against capital gains. The sample used in this study were 52 financial institutions listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012 were taken by purposive sampling method. Data were analyzed using multiple linear regression. The results show that simultaneously intellectual capital and its components have an influence on the capital gain. Partially, capital employed efficiency significant negative effect on capital gains, but intellectual capital, human capital efficiency, and structural capital efficiency found to have no effect on the capital gain.

Keyword : *Intellectual capital*, *Capital gain*, Finance institution

PENDAHULUAN

Sejak tahun 1990-an, perhatian terhadap praktik pengelolaan aset tidak berwujud telah meningkat drastis baik dalam bidang teknologi informasi, manajemen, sosiologi maupun akuntansi (Artinah dan Muslih, 2011). *Intellectual capital* berpengaruh dan bernilai besar bagi perusahaan, namun pada kenyataannya banyak perusahaan yang belum mampu mengukur dan menyajikannya dalam pelaporan keuangan perusahaan. Menurut Rahayu (2006), masih dibutuhkan banyak studi dan penelitian untuk mengukur dan menilai secara kuantitatif nilai sesungguhnya *intellectual capital* dalam laporan neraca perusahaan yang benar-benar mencerminkan nilai total aset yang dimiliki perusahaan sehingga sebuah perusahaan akan meningkat harga sahamnya jika memiliki *intellectual capital* yang berkompeten.

Bagi sebuah perusahaan, *intellectual capital* mampu menciptakan *value added* demi tercapai keunggulan kompetitif bagi perusahaan melalui inovasi yang dikembangkan dari *intellectual capital* tersebut (Artinah dan Muslih, 2011). Maka dari itu, pemanfaatan dan pengelolaan *intellectual capital* yang maksimal serta seimbang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang nantinya akan berdampak pula pada meningkatnya kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang semakin meningkat, maka tingkat kepercayaan pemangku kepentingan (*stakeholder*) khususnya investor akan keberlangsungan (*going concern*) perusahaan juga meningkat. Bagi investor, perusahaan tersebut dapat berpotensi mendapat profit tinggi di masa depan sehingga tingkat pembelian atas saham perusahaan juga meningkat. Jika permintaan saham pada perusahaan tersebut naik, maka harga saham di pasar juga akan ikut naik sehingga *return* saham meningkat dan memberi pengaruh pada *capital gain* (selisih

dari nilai pasar dan nilai *par*/harga pembelian saham) yang diperoleh investor.

Penelitian yang berkaitan dengan *intellectual capital* telah dilakukan oleh beberapa peneliti (Firer dan Williams, 2003; Ulum, 2007; Artinah, 2010). Mereka menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dalam mengukur kinerja *intellectual capital*. Metode VAIC ini dikembangkan oleh Pulic (1998) dimana pengukurannya didasarkan pada efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan. Sehingga komponen utama VAIC dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (*capital employed*) dan *intellectual potential* yang meliputi *human capital*, dan *structural capital*. Penelitian Firer dan Williams (2003), Ulum (2007) dan Artinah (2010) menghubungkan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), *productivity*, dan *market valuation* (Firer dan Williams, 2003). *Return On Asset* (ROA), produktivitas *Asset Turnover* (ATO), dan *Growth in Revenue* (GR) digunakan oleh Ulum, sedangkan Artinah hanya menggunakan *Return On Equity* (ROE). Hasil dari ketiga peneliti tersebut menunjukkan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari sisi profitabilitas. Najibullah (2005) meneliti *intellectual capital* dan tiga komponennya (*human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency*) dengan nilai pasar perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa *capital employed efficiency* dan *human capital efficiency* berpengaruh signifikan terhadap *market valuation* (*market book value ratio of equity*).

Sedangkan penelitian Appuhami (2007), Artinah dan Muslih (2011), Basuki dan Sianipar (2012) menghubungkan antara *intellectual capital* dengan *capital gain*.

Penelitian ini menguji hubungan antara *intellectual capital* dan tiga komponennya yaitu *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency* dengan *capital gain* pada saham. Appuhami (2007) dengan sampel penelitian perusahaan sektor keuangan seperti bank, instansi keuangan dan perusahaan asuransi di Thailand tahun 2005, menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *intellectual capital* dengan *capital gain*. Sementara itu dalam penelitiannya juga ditemukan bahwa *capital employed efficiency* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *capital gain* namun *human capital efficiency* dan *structural capital efficiency* tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan *capital gain*. Artinah dan Muslih (2011) lebih memfokuskan pada perbankan Indonesia tahun 2005-2009, dan menemukan bahwa *intellectual capital* dan tiga komponennya tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Sedangkan Basuki dan Sianipar (2012) lebih pada melihat pengaruhnya pada perbankan dan perusahaan asuransi di Indonesia tahun 2005-2007 yang menemukan bahwa secara parsial pada perusahaan asuransi hanya *intellectual capital* (VAIC) dan *structural capital efficiency* berpengaruh terhadap *capital gain* serta berdasarkan uji *F-test* terbukti bahwa *intellectual capital* beserta komponennya berpengaruh terhadap *capital gain*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya (Firer dan Williams, 2003; Ulum, 2007; Artinah, 2010) dimana penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris dari *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dan tiga komponennya yaitu *structural capital efficiency*, *human capital efficiency*, dan *capital employed efficiency* terhadap *capital gain* di lembaga keuangan. Dilakukannya pengujian ulang ini dikarenakan adanya hasil

penelitian yang berbeda dari masing-masing peneliti sehingga menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hubungan *intellectual capital* dengan *capital gain*. Adapun model penggabungan 3 komponen yang disebut VAIC adalah untuk melihat hubungan antara *capital gain* dengan *intellectual capital* (IC) secara keseluruhan, sedangkan pemisahan komponen tanpa dijumlahkan dan merupakan satuan yang berdiri sendiri adalah untuk melihat dari setiap komponen IC (*human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency*) manakah yang lebih berpengaruh terhadap *capital gain*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada sampel penelitian yang digunakan. Sampel penelitian ini adalah lembaga keuangan yang mencakup bank, perusahaan sekuritas/keuangan, dan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012. Sehingga apabila dibandingkan dengan penelitian jurnal Indonesia milik Artinah dan Muslih (2011) serta Basuki dan Sianipar (2012) yang menggunakan objek perbankan dan perusahaan asuransi di Indonesia, penelitian ini memiliki cakupan objek yang lebih luas. Dipilihnya lembaga keuangan pada penelitian ini dikarenakan (1) lembaga keuangan merupakan bidang ideal bagi perusahaan modal intelektual karena sifat lembaga keuangan yang intensif dalam pengelolaan *intellectual capital* (Firer dan Williams, 2003). (2) industri sektor keuangan merupakan salah satu industri berbasis pengetahuan yang memanfaatkan inovasi-inovasi yang diciptakannya untuk bersaing dalam memberikan nilai tersendiri atas produk dan jasa yang dihasilkan, serta lebih berpatokan pada pendayagunaan potensi sumber daya karyawannya daripada aset fisik yang dimiliki (Widiyaningrum, 2004). (3) Perusahaan sektor keuangan memiliki modal intelektual yang dominan dan menjalankan aktivitas operasional dengan modal

pengetahuan yang lebih banyak dibandingkan modal fisik (Ting dan Lean, 2009 dalam Pramestiningrum, 2013). (4) secara keseluruhan karyawan di sektor keuangan lebih homogen dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya (Kubo dan Saka, 2002 dalam Ulum, 2008).

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dengan memberi perhatian lebih berupa pengembangan dan pemanfaatan secara seimbang dan maksimal pada *intellectual capital* yang dimilikinya, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan mampu menarik banyak investor untuk menanamkan saham pada perusahaannya. Selain itu, sebagai pertimbangan investor untuk menentukan keputusan investasi pada perusahaan yang tepat demi memperoleh *return* saham berupa *capital gain* yang besar di masa mendatang.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS ***Intellectual Capital***

Menurut Brooking (1996), *Intellectual capital* adalah istilah yang diberikan kepada aset tidak berwujud yang merupakan gabungan dari pasar dan kekayaan intelektual, yang berpusat pada manusia dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi. Menurut Steward (1997) dalam Suhendah (2005), *intellectual capital* merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan aset bernilai tinggi dan manfaat ekonomi di masa mendatang bagi perusahaan. Sedangkan menurut Edvinsson (1997), Edvinsson dan Malone (1997) dalam Appuhami (2007) *intellectual capital* berdasarkan pada konsep Skandia navigator yang mencakup *human capital* yang terdiri dari pengetahuan, keterampilan/kemampuan, pengalaman, komitmen, motivasi dan *structural capital* yang terdiri dari hubungan

dengan pelanggan, proses, *software*, *database* dll.

Pada umumnya, para peneliti menggolongkan tiga komponen penyusun dari *intellectual capital* yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Menurut Bontis *et al* (2000) *human capital* merupakan individual *knowledge stock* yang direpresentasikan oleh karyawannya dalam bentuk pendidikan, pengalaman dan perilaku. *Structural capital* meliputi *non human storehouses of knowledge* dalam organisasi seperti *database*, *organizational chart*, *process manuals*, *strategies*, *routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan *customer capital* merupakan pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis. Jadi, *intellectual capital* adalah sumber daya perusahaan yang tergolong dalam aset tidak berwujud (*intangible asset*) dan didasarkan atas intelektual, dimana pemfokusan pada pengembangan *human capital*, *structural capital* dan *customer* atau *relational capital* dapat memberi nilai tambah bagi perusahaan.

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

Metode *value added intellectual coefficient* (VAICTM) yang dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997 merupakan instrumen dalam mengukur *intellectual capital* perusahaan. Metode ini menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). Menurut Pulic (1998), *value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value*

creation). VA dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital* (HC) yang biasa disebut VAHC dan *Structural Capital* (SC) yang biasa disebut STVA. Hubungan lainnya dari VA adalah *capital employed* (CE), yang dalam hal ini dilabeli dengan VACA. VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*.

Keunggulan dari (VAICTM) adalah data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan (Wijayanti, 2010).

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Capital Gain*

Signaling theory mengatakan bahwa kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi dapat menjadi sinyal bagi investor dan *stakeholder* potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi (Wijayanti, 2010 dalam Octama, 2011). Pengungkapan informasi akan memberi sinyal positif dan negatif terhadap reaksi pasar (misalnya perubahan harga saham). Dikatakan memberi sinyal positif apabila terdapat kenaikan harga saham yang nantinya berpengaruh pada besarnya *return* sehingga memberi pengaruh juga pada *capital gain* yang diperoleh investor. Namun sebaliknya pengungkapan tersebut dikatakan berdampak negatif apabila memberi sinyal negatif.

Dalam hal ini pengungkapan informasi *intellectual capital* sangat dibutuhkan bagi investor dalam pertimbangan keputusan berinvestasi, apalagi jika perusahaan tersebut mampu mengungkapkan informasi *intellectual capital* yang baik. Hal ini menyebabkan kepercayaan investor terhadap keberlangsungan perusahaan kedepannya pun meningkat, dengan begitu permintaan saham atas perusahaan akan naik. Keadaan

tersebut berdampak pada naiknya harga saham dan *return* saham ikut terpengaruh dengan adanya peningkatan yang menyebabkan perolehan *capital gain* (selisih harga jual dengan harga beli) pun tinggi ketika saham tersebut dijual. Namun di sisi lain, penciptaan nilai tambah *intellectual capital* yang tinggi membuat biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan juga berlebihan sehingga membuat perusahaan cenderung boros dalam memanfaatkan kekayaan (dana) yang ada. Sehingga hal ini akan direspon negatif bagi para investor karena dianggap tidak mendatangkan keuntungan di masa mendatang, dimana dalam hal ini ditandai dengan perolehan *capital gain* yang kecil.

Pernyataan ini didukung oleh penelitian Appuhami (2007) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap *capital gain on share*. Penelitian Basuki dan Sianipar (2012) juga membuktikan bahwa *intellectual capital* pada perusahaan asuransi berpengaruh terhadap *capital gain*, walaupun hal tersebut tidak terbukti pada sektor perbankan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁ : *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *capital gain*

Pengaruh *Human Capital Efficiency* terhadap *Capital Gain*

Human capital merupakan *individual knowledge stock* yang direpresentasikan oleh karyawan. *Human capital efficiency* mengindikasikan kemampuan karyawan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dari biaya yang dikeluarkan bagi karyawan tersebut. Menurut Wijayanti (2010) semakin banyak *value added* dihasilkan dari setiap rupiah yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah

mengelola sumber daya manusia secara maksimal sehingga menghasilkan tenaga kerja berkualitas yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, pengelolaan sumber daya manusia (SDM) yang baik dalam perusahaan dapat meningkatkan produktivitas karyawan yang nantinya juga akan meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan (Imaningati, 2007 dalam Putri dan Agus, 2013).

Pengelolaan aset perusahaan yang baik mampu menciptakan kepercayaan bagi investor terhadap perusahaan kinerja perusahaan di masa depan. Hal tersebut dipandang oleh investor sebagai peluang berinvestasi, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan. Dengan meningkatnya investasi, maka akan meningkatkan pula harga saham di pasaran yang akan berdampak pada *capital gain* yang diperoleh investor. Akan tetapi di sisi lain, ternyata hal tersebut memicu perusahaan berkecenderungan untuk berfokus dalam pengembangan investasi pada bagian tenaga kerja sehingga perusahaan relatif boros dalam menggunakan dananya, namun penciptaan *value added* yang dihasilkan tidak optimal. Hal ini dipandang investor sebagai suatu resiko dimana sangat kecil peluangnya untuk memperoleh *capital gain* yang tinggi.

Penelitian Basuki dan Sianipar (2012) pada perusahaan asuransi menyatakan bahwa secara bersama-sama *intellectual capital* dan tiga komponennya berpengaruh terhadap *capital gain*. Hal ini mengindikasikan jika komponen *intellectual capital* salah satunya yaitu *human capital efficiency* juga memberi pengaruh terhadap *capital gain*. Appuhami (2007) juga menemukan bahwa *human capital efficiency* memiliki pengaruh positif dengan *capital gain*, walaupun pada penelitiannya tersebut *human capital efficiency* memiliki kekuatan yang lemah dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *capital gain*. Berdasarkan uraian tersebut,

maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H_{2a} : *Human capital efficiency* berpengaruh terhadap *capital gain*.

Pengaruh *Capital Employed Efficiency* terhadap *Capital Gain*

Capital employed efficiency (physical capital) merupakan indikator dalam penciptaan *value added* dalam modal yang dihasilkan perusahaan dengan efisien (Firer dan Williams, 2003). Pulic (1998) berasumsi bahwa jika unit *capital employed* menghasilkan keuntungan yang lebih besar dalam satu perusahaan dari yang lain, maka perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memanfaatkan *capital employed* dengan lebih baik. Dengan demikian, pemanfaatan *capital employed* yang lebih baik adalah bagian dari *intellectual capital* perusahaan.

Keefisienan *capital employed* terjadi jika penggunaan modal fisik pada sebuah perusahaan lebih sedikit maka akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Kemampuan perusahaan dalam pengelolaan *capital employed efficiency* secara maksimal dan baik akan menarik kepercayaan investor (*stakeholder*). Peningkatan harga saham tersebut membuat investor pada perusahaan tersebut akan memperoleh keuntungan berupa *capital gain* ketika menjual sahamnya. Namun, apabila perusahaan tidak mampu mengelola *capital employed* secara seimbang dan bijaksana maka yang terjadi adalah perusahaan akan cenderung fokus pada peningkatan dan penciptaan efisiensi nilai tambah *capital employed*. Hal ini akan berdampak pada pengeluaran dana yang berlebihan. Investor memandang sebagai suatu resiko karena menunjukkan bahwa *going concern* perusahaan tidak terjamin dan nantinya diyakini akan memberi dampak pada *capital gain* yang diperoleh investor ke depannya.

Penelitian Basuki dan Sianipar (2012) ditemukan bahwa pada perusahaan asuransi secara simultan *intellectual capital* dan ketiga komponennya berpengaruh terhadap *capital gain*. Hal ini menunjukkan bahwa ada indikasi jika komponen *capital employed efficiency* memberi efek pada *capital gain*. Penelitian Appuhami (2007) yang menyatakan bahwa *capital employed efficiency* berpengaruh negatif terhadap *capital gain*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H_{2b} : *Capital employed efficiency* berpengaruh terhadap *capital gain*.

Pengaruh *Structural Capital Efficiency* terhadap *Capital Gain*

Structural capital efficiency meliputi *non human storehouses of knowledge* dalam organisasi seperti *database, organizational chart, process manuals, strategies, routines*. *Structural capital efficiency* ini mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *structural capital* dalam penciptaan nilai (Wijayanti, 2010). Keefisiensian *structural capital* terjadi ketika suatu perusahaan mampu memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya secara efisien. Menurut Putri dan Agus (2013), kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan.

Peningkatan kinerja ini dipandang oleh investor sebagai suatu peluang besar karena mereka menganggap bahwa perusahaan berpotensi di masa mendatang dan mampu memberi keuntungan lebih.

Dengan demikian, akan berdampak pada peningkatan kepercayaan investor akan keberlangsungan perusahaan di masa depan. Akibatnya, akan banyak permintaan saham yang menyebabkan harga saham di pasar naik dan investor akan memperoleh keuntungan yang besar ketika menjual saham tersebut. Namun adanya kecenderungan perusahaan yang fokus pada pengembangan *structural capital efficiency* juga memberi dampak buruk untuk keberlangsungan perusahaan dimana pemfokusan biaya yang berlebihan dapat menjadi beban tersendiri bagi perusahaan. Hal ini menjadikan perusahaan tidak berpotensi memberi keuntungan di masa depan. Sehingga Investor menjadi tidak tertarik berinvestasi karena dirasa tidak mampu memberikan *return (capital gain)* tinggi. Penelitian Basuki dan Sianipar (2012) yang menemukan bahwa pada perusahaan asuransi *structural capital efficiency* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap *capital gain*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H_{2c} : *Structural capital efficiency* berpengaruh terhadap *capital gain*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012 yang secara konsisten tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu tipe pemilihan sampel dengan informasi yang diperoleh berdasarkan kriteria – kriteria tertentu. Tabel berikut ini berisi kriteria dan proses pengambilan sampel penelitian:

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel

No	Kriteria	Sampel
1	Jumlah keseluruhan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012	72
2	Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan untuk tahun 2012	(2)
3	Perusahaan yang tidak memperoleh laba pada tahun 2012	(5)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait laporan keuangan dan data <i>outlier</i>	(13)
Total sampel yang digunakan		52

Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa sebanyak 13 perusahaan memiliki data yang tidak lengkap terkait laporan keuangan dan data *outlier*, dimana sebanyak 3 perusahaan tidak memiliki data lengkap terkait dengan laporan keuangannya, misalnya terdapat perusahaan yang tidak melaporkan pajak kini, serta 10 perusahaan lainnya memiliki data yang *outlier*. Data *outlier* merupakan data yang memiliki nilai ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal (Ghozali, 2006). Oleh karena itu, berdasarkan keseluruhan jumlah lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012, terdapat 52 perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini karena dianggap telah memenuhi kriteria yang ditetapkan.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan pada lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Data diperoleh melalui internet dari situs www.idx.co.id.

Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini dibedakan menjadi variabel independen yaitu *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dan tiga komponennya (*human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency*) yang diukur berdasarkan efisiensinya. Sedangkan untuk variabel dependennya adalah *capital gain* yang perhitungannya berdasarkan harga

saham penutupan tahun 2011 dan harga saham penutupan tahun 2012.

Pengukuran kinerja *intellectual capital* menggunakan model *Value Added Intellectual Coefficient* atau VAIC (Pulic, 1998). VAIC yang diukur berdasarkan *value added* (VA) atas *human capital*, *physical capital*, dan *structural capital* yang selanjutnya disebut *Capital Employed Efficiency*, *Human Capital Efficiency*, dan *Structural Capital Efficiency*. Penghitungan VA perusahaan berdasarkan pada *stakeholder theory* (Donald dan Preston, 1995 dalam Appuhami 2007) yang mengatakan bahwa setiap orang yang terlibat dalam perusahaan harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*. Berikut ini adalah langkah – langkah perhitungan untuk VAIC:

(1) Menghitung *value added* (VA)

Menurut Pulic (1998) *value added* merupakan indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*)

$$VA = DP + W + I + D + T + R$$

VA : *value added* I : beban bunga DP : beban depresiasi D : dividen T : pajak R : *retained earnings* W : upah dan gaji karyawan.

(2) Menghitung komponen-komponen *intellectual capital*

Perhitungan *Value Added Human Capital Coefficient* (VAHC) didasarkan pada semua pengeluaran untuk karyawan termasuk semua insentif, tunjangan dan manfaat karyawan. VAHC menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja dimana mengindikasikan kemampuan *human capital* untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan (Tan *et al.*, 2007; Ulum, 2007).

$$VAHC = VA/HC$$

VA: *value added* HC : total gaji dan upah termasuk insentif

Perhitungan *Value Added Structural Capital Coefficient* (STVA) menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan mengindikasikan keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Tan *et al.*, 2007; Ulum, 2007; Wijayanti 2010) yang dapat dihitung dengan cara:

$$SC = VA - HC$$

SC : *structural capital* VA : *value added* HC : *human capital*

$$STVA = SC/VA$$

Perhitungan *Capital Employee* (CE) yang dalam hal ini dilabeli dengan VACA (*Value Added Capital Employed Coefficient*) juga merupakan bagian penting dalam menciptakan *intellectual capital* yang mencakup *physical* dan *financial asset* dengan didasarkan pada total ekuitas dan laba bersih setelah pajak. Menurut Pulic (1998), 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan lain, maka perusahaan lebih baik memanfaatkan CE-nya, berikut cara perhitungannya:

$$VACA = VA/CA$$

VA : *value added* CA : total ekuitas dan laba bersih setelah pajak

(3) Berdasarkan langkah perhitungan di atas, maka perhitungan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) sebagai berikut:

$$VAIC = VAHC + STVA + VACA$$

Capital gain merupakan variabel dependen dalam penelitian ini yang diukur berdasarkan *actual return* yang merupakan *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga saham pada periode ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Adapun perhitungan *capital gain* (CG) pada saham adalah sebagai berikut:

$$CG = Pt - Pt-1 / Pt-1$$

Pt : harga saham periode ke-t Pt-1 : harga saham periode sebelumnya

Teknik dan Langkah Analisis

Teknik analisis penelitian ini dengan menggunakan uji regresi berganda sebagaimana penelitian Appuhami (2007) untuk mengidentifikasi hubungan antara *capital gain* dengan *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC dan tiga komponennya yaitu *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency* dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$CG = \alpha + \beta_1 VAIC_i + \beta_2 a VAHC_i + \beta_2 b STVA_i + \beta_2 c VACA_i + \epsilon$$

CG : *capital gain* perusahaan i pada tahun t

α : konstanta

β : koefisien regresi

VAIC : *value added intellectual coefficient* perusahaan i pada tahun t

VAHC : *value added human capital coefficient* perusahaan i pada tahun t

STVA : *value added structural capital coefficient* perusahaan i pada tahun t
 VACA : *value added capital employed coefficient* perusahaan i pada tahun t

ε : *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan data secara umum terkait nilai

maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut hasil dari statistik deskriptif.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CG	52	-0.512	0.782	0.092	0.289
VAHC	52	-3.792	45.121	8.155	7.714
STVA	52	-0.285	1.264	0.797	0.213
VACA	52	-0.250	1.815	0.749	0.355
VAIC	52	-2.779	46.527	9.701	7.783

Sumber : data sekunder diolah, 2014

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa pada tahun 2012, *mean capital gain* pada lembaga keuangan di Bursa Efek Indonesia yang mencakup bank, perusahaan keuangan/sekuritas, dan perusahaan asuransi sebesar 0,092. Artinya, secara rata – rata *capital gain* lembaga keuangan di Indonesia sebesar 9,2% namun terdapat beberapa perusahaan yang memiliki *capital gain* dengan nilai minus. Menurut Appuhami (2007) dapat pula diartikan bahwa rata – rata *capital gain* perusahaan sebesar 9,2% dengan total resiko yang ditanggung sebesar 28,9%. Hal ini menunjukkan jika *capital gain* yang akan diperoleh dari perusahaan - perusahaan tersebut tinggi, namun dengan resiko yang lebih tinggi pula.

Selain itu juga diketahui, jika lembaga keuangan di Indonesia lebih cenderung melakukan pengelolaan maksimal pada *human capital* hal tersebut tampak pada rata-rata tingkat efisiensi *human capital* lebih besar yaitu sebesar 8,155 artinya sebesar 1 rupiah dari total gaji dan upah termasuk insentif memberi *value added* sebesar 8,155. Hal tersebut memiliki proporsi besar dibandingkan dengan tingkat efisiensi

structural capital dan *capital employed*. Nilai rata-rata sebesar 0,797 yang artinya sebesar 1 rupiah dari *structural capital* memberi *value added* sebesar 0,797. Nilai rata-rata *capital employed efficiency* sebesar 0,749 yang artinya sebesar 1 rupiah dari total ekuitas dan laba bersih setelah pajak memberi *value added* sebesar 0,749. Sedangkan, *intellectual capital* secara keseluruhan dipengaruhi oleh besarnya tingkat efisiensi *human capital*. Dengan demikian, rata-rata *intellectual capital* (VAIC) yang tinggi disebabkan karena adanya dominasi dari *human capital efficiency* yang besar meskipun *structural capital efficiency* dan *capital employed efficiency* kecil.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC dan tiga komponennya yaitu *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, *capital employed efficiency* terhadap variabel *capital gain*.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel penelitian	Koefisien Regresi	t	Sig.
(Constant)	0,555	3,021	0,004
VAHC	-0,001	-0,116	0,908
STVA	-0,298	-1,496	0,141
VACA	-0,295	-2,693	0,010
VAIC	-0,004	-0,689	0,494
$R^2 = 0,155$; $Adjusted R^2 = 0,102$; $F = 2,932$; $Sig. F = 0,043$			

Sumber : data sekunder diolah, 2014

Berdasarkan tabel 4, menunjukkan bahwa nilai $Adjusted R^2$ sebesar 0,102. Hal ini berarti sebesar 10,2% variasi *capital gain* dijelaskan oleh variabel independen *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC beserta 3 komponennya yaitu *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency*. Sedangkan sisanya sebesar 89,8% (100% - 10,2%) dijelaskan oleh faktor – faktor lain di luar variabel independen pada penelitian ini. Dengan demikian, ada variabel lain yang berpengaruh signifikan terhadap tinggi rendahnya *capital gain*. Dari Uji ANOVA (F-test) yaitu dapat disimpulkan jika *intellectual capital* (VAIC), dan komponennya secara bersama-sama berpengaruh terhadap *capital gain*. Pengelolaan *physical* dan *financial capital*, *human capital* serta *structural capital* secara efisien akan menghasilkan nilai tambah yang optimal bagi investor yang didistribusi melalui pembayaran dividen, pajak dan pembayaran untuk pendanaan *shareholders* lainnya (Basuki dan Sianipar, 2012). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa lembaga keuangan di Indonesia merupakan sektor yang ideal bagi pengembangan modal intelektual karena intensif dalam mengelola *intellectual capital* yang dimilikinya. Penelitian ini mendukung penelitian Appuhami (2007), Basuki dan Sianipar (2012) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC dan semua komponen penyusunnya berpengaruh terhadap *capital gain*.

Sedangkan jika dilihat secara parsial pada tabel 4, pengaruh variabel independen dengan variabel dependen (Uji t) ditemukan bahwa *capital employed efficiency* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital gain* (p-value = 0,010 < 0,05). Sedangkan, *intellectual capital*, *human capital efficiency*, dan *structural capital efficiency* ditemukan tidak berpengaruh terhadap *capital gain*.

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Capital Gain*

Hasil regresi juga menemukan bahwa *intellectual capital* yang diukur dengan VAIC tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Artinya, lembaga keuangan di Indonesia pada tahun 2012 belum menjadikan penciptaan nilai tambah perusahaan sebagai pertimbangan dalam mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pembagian keuntungan bagi para investor. Adapun tidak berpengaruhnya *intellectual capital* terhadap *capital gain* disinyalir memiliki kaitan dengan komponen penyusunnya yaitu *human capital efficiency* yang juga dinyatakan tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Hal ini disebabkan karena *human capital efficiency* merupakan komponen penyusun dengan kontribusi terbesar sehingga memberi pengaruh besar pula dalam pembentukan *intellectual capital* dibandingkan komponen lainnya. Dengan besarnya proporsi *human capital*, membuktikan bahwa lembaga keuangan di

Indonesia cenderung fokus dalam upaya pengembangan sumber daya tenaga kerja (*human capital*). Oleh karena itu, dapat diindikasikan ketika *human capital efficiency* ditemukan tidak berpengaruh terhadap *capital gain* maka *intellectual capital* juga ditemukan tidak mempunyai pengaruh terhadap *capital gain*.

Pengaruh *Human Capital Efficiency* Terhadap *Capital Gain*

Tidak berpengaruhnya *human capital efficiency* terhadap *capital gain* dikarenakan adanya karakteristik dari lembaga keuangan terkait regulasi mengenai penggunaan jasa profesional. Lembaga keuangan di Indonesia memerlukan jasa profesional (jasa *appraisal*, akuntan, jasa penerimaan angsuran, dll) dalam aktivitas operasionalnya karena merupakan suatu ketentuan yang tidak dapat dihindari. Akibatnya, pendanaan tenaga kerja pada lembaga keuangan di Indonesia menjadi meningkat karena didominasi oleh *fee* jasa profesional yang bersifat kontrak dan cenderung mahal, namun manfaat yang diperoleh perusahaan hanya sementara (jangka pendek). Kondisi seperti ini menyebabkan perusahaan mengeluarkan banyak dana untuk pembiayaan tenaga kerja sehingga penciptaan *value added* pun tidak maksimal. Pernyataan ini didukung oleh Artinah dan Muslih (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan relatif boros dalam menggunakan kekayaannya, termasuk dalam kebijakan tentang pengolahan tenaga kerja cenderung melakukan investasi yang berlebihan di bagian tenaga kerja sehingga dalam menciptakan *value added* yang lebih baik tidak maksimal.

Berdasarkan pembahasan tersebut, hasil penelitian yang menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *capital gain* sejalan dengan penelitian Artinah dan Muslih (2012), sedangkan *human capital efficiency* yang ditemukan tidak berpengaruh terhadap

capital gain sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Appuhami (2007), Artinah dan Muslih (2012).

Pengaruh *Capital Employed Efficiency* Terhadap *Capital Gain*

Berdasarkan hasil regresi tabel 4 menunjukkan bahwa *capital employed efficiency* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital gain*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat efisiensi *capital employed* perusahaan maka semakin kecil *capital gain* yang diperoleh investor. Dengan *capital employed efficiency* perusahaan yang besar, investor melihat bahwa terdapat peluang kecil untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Karena pengelolaan dana perusahaan yang hanya terfokus dalam menciptakan dan meningkatkan efisiensi nilai tambah *capital employed* perusahaan itu sendiri. Semua dana yang berasal dari laba dan ekuitas yang dimiliki perusahaan lebih cenderung digunakan untuk memenuhi pendanaan bagi *stakeholder* yang didistribusikan melalui pembayaran dividen, pajak, upah dan gaji karyawan, bunga dan depresiasi. Hal ini menyebabkan *capital employed* dalam perusahaan tersebut menjadi tidak dikelola secara maksimal, bagi investor keadaan seperti ini lebih beresiko untuk melakukan investasi karena keberlangsungan perusahaan di masa mendatang tidak terjamin.

Selain itu, adanya karakteristik unik dari lembaga keuangan di Indonesia berupa tekanan regulasi yang ketat pada pembayaran pajak dan bunga serta proporsi dari biaya bunga tersebut cenderung lebih besar menyebabkan komposisi pada pembiayaan menjadi berlebihan, sehingga menimbulkan pengaruh negatif terhadap *capital gain* yang diperoleh investor. Pernyataan ini juga didukung oleh Widayanti dkk (2004) yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai jika perusahaan menahan keuntungan yang menjadi sumber dana dan

menginvestasikannya kembali, dibandingkan jika digunakan untuk membayar biaya lain.

Pengaruh *Structural Capital Efficiency* Terhadap *Capital Gain*

Dari tabel hasil uji regresi ditemukan bahwa *structural capital efficiency* terbukti tidak mempunyai pengaruh terhadap *capital gain*. Dapat diterangkan bahwa lembaga keuangan di Indonesia belum mampu untuk memenuhi proses rutinitas perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang optimal tanpa diiringi pengelolaan *structural capital* yang baik (Artinah dan Muslih, 2012). Hal ini disebabkan oleh kontribusi *structural capital* pada lembaga keuangan kecil. Menurut Pulic (1999) *structural capital* memiliki karakteristik yang dependen terhadap *value creation*, berbeda dengan *human capital* yang sifatnya independen. Artinya, semakin besar kontribusi *human capital* dalam *value creation* maka semakin kecil kontribusi *structural capital* dalam hal tersebut. Oleh karena itu, bagi investor kontribusi *structural capital* yang kecil tidak memberi efek dalam meningkatkan *return* saham dimana nantinya juga tidak memberi pengaruh pada meningkatnya *capital gain* yang diperoleh investor.

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa secara simultan *intellectual capital* dan semua komponennya berpengaruh terhadap *capital gain*, secara parsial *capital employed efficiency* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital gain*. Serta *intellectual capital*, *human capital efficiency*, dan *structural capital efficiency* ditemukan tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Appuhami (2007) dengan objek sektor lembaga keuangan di Thailand tahun 2005. Hal ini menunjukkan bahwa sektor lembaga keuangan di Thailand

dengan lembaga keuangan di Indonesia tidak berbeda.

Apabila dikaitkan dengan hasil penelitian Artinah dan Muslih (2012) terdapat beberapa hasil penelitian yang tidak sesuai dengan penelitian ini. Adapun penelitian Artinah dan Muslih (2012) menyatakan bahwa baik secara simultan maupun parsial *intellectual capital* dan komponennya (*human capital efficiency*, *structural capital efficiency* dan *capital employed efficiency*) tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Kemungkinan adanya perbedaan sampel dan periode amatan memberi pengaruh pada hasil penelitian tersebut. Bila dilihat dari sisi sampel, meskipun keduanya menggunakan objek sektor keuangan di Indonesia namun sampel pada penelitian ini lingkupnya lebih luas yaitu lembaga keuangan sedangkan pada penelitian Artinah dan Muslih (2012) hanya pada sektor perbankan. Dapat diterangkan jika sampel lembaga keuangan yang mencakup bank, perusahaan asuransi dan keuangan lebih cenderung memiliki pengaruh dibandingkan pada perbankan saja. Hal ini mengindikasikan bahwa *intellectual capital* terkhusus di perusahaan non-bank pengelolaannya sudah cukup baik dan seimbang sehingga mampu memberi pengaruh pada *return* saham yang diindikasikan dalam *capital gain* yang diperoleh investor. Penelitian Basuki dan Sianipar (2012) juga menyatakan bahwa secara bersama-sama *intellectual capital*, *human capital efficiency*, *structural capital efficiency* dan *capital employed efficiency* pada perusahaan asuransi berpengaruh terhadap *capital gain*, sedangkan pada perbankan ditemukan tidak berpengaruh terhadap *capital gain*.

PENUTUP **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pada uji F-test yaitu

pengujian secara keseluruhan dari *intellectual capital* dan keefisienan tiga komponennya (*human capital*, *structural capital* dan *capital employed*) terbukti memiliki pengaruh terhadap *capital gain* yang diperoleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa lembaga keuangan di tahun 2012 sudah memberikan perhatian lebih pada pengembangan komponen *intellectual capital* perusahaan secara efektif. Sedangkan *capital employed efficiency* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital gain*, dimana semakin besar tingkat efisiensi *capital employed* yang dimiliki perusahaan maka akan berdampak pada semakin kecilnya keuntungan atas saham (*capital gain*) yang diperoleh investor. Namun, *intellectual capital* (VAIC), *human capital efficiency* dan *structural capital efficiency* ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap *capital gain*.

Penelitian ini dapat memberi implikasi bagi perusahaan agar mampu mengelola *intellectual capital* beserta komponen penyusunnya yaitu *human capital*, *structural capital* dan *capital employed* secara seimbang dengan kebijakan yang tepat. terkhusus, lebih memperhatikan *capital employed efficiency* (VACA) karena variabel ini dapat meningkatkan tingkat *return* saham apabila dikelola dengan lebih baik lagi. Bagi investor, diharapkan agar lebih berhati – hati dalam melakukan investasi dengan melihat komponen biaya-biaya yang disajikan perusahaan secara detail serta menjadikan *capital employed efficiency* (VACA) yang dilihat dari sisi pendanaan *stakeholder* yang didistribusikan melalui pembayaran dividen, pajak, bunga, depresiasi, serta upah dan gaji karyawan yang dikeluarkan perusahaan sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan untuk acuan investasi karena dirasa memiliki potensi dalam meningkatkan *return* saham sehingga berpengaruh terhadap

meningkatnya *capital gain* yang diperoleh investor.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adanya variasi besaran *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) perbankan, perusahaan asuransi dan keuangan serta penggunaan metode pengujian yang hanya melihat dari aspek kinerja keuangan (pengeluaran) perusahaan saja tanpa melihat aspek lain yang diukur dari sisi non-keuangan. Berdasarkan keterbatasan tersebut ada beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Pertama, melakukan uji khusus mengenai *intellectual capital* pada perusahaan non-bank seperti perusahaan asuransi dan keuangan/sekuritas untuk melihat bagaimana pengaruhnya terhadap *capital gain*. Kedua, diharapkan dilakukan pengukuran dengan metode lain dari sisi non-keuangan (non-moneter) seperti *balanced scorecard*, *value added approach*, atau dimungkinkan dengan melakukan kombinasi pengukuran dari sisi moneter dan non-moneter seperti pengukuran dengan menggunakan *Direct intellectual capital measurement model*.

DAFTAR PUSTAKA

- Appuhami, Ranjith, 2007. The Impact of Intellectual capital on investor's capital gain on share : an Empirical Investigation In Thai Banking, Finance and insurance Sector. *Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol. 12 No. 1.
- Artinah, Budi, 2010. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas. Penelitian Mandiri.
- Artinah, Budi dan Ahmad Muslih. 2011. Pengaruh *Intellectual Capital*

- terhadap *Capital Gain* (Studi Empiris terhadap Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Spread*, April 2011, Vol. 1 No. 1.
- Basuki dan Mutiara Sianipar. 2012. Intellectual Capital and It's Impact on Financial Profitability and Investor's Capital Gain on Shares. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*. Vol. 15 No. 1, April 2012, pp. 101-106.
- Bontis, N., Keow, W & Richardson, S. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysia Industries. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 1 Iss:1, pp. 85-100.
- Brooking, A. 1996. Intellectual Capital – Core Asset for the Third Millenium Enterprise. *Internasional Thomson Business Press*, London. Vol. 8 No. 12 – 13, pp. 76.
- Fidhayatin dan Nurul Hasanah. 2012. Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, Vol. 2 No. 2, July 2012, pp. 203 – 214.
- Firer, S., dan Williams, S. M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 3, pp.348- 360.
- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivarite dengan SPSS*. Edisi Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19. Salemba Empat. Jakarta.
- Miller, M., DuPont, B. D., Fera, V., Jeffrey, R., Mahon, B., Payer, B. M. and Starr, A. 1999. Measuring and reporting intellectual capital from a diverse Canadian industry perspective, *International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects* bulan Juni di Amsterdam.
- Najibullah, S. 2005. *An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance in Context of Comercial Bank of Bangladesh*. Skripsi. Bagladesh : *Degree Bachelor of Business Administration Independent University*.
<http://www.sb.iub.edu.bd/internship/autumn2005/0220175.pdf>
(diakses Oktober 2013).
- Octama, M.I. 2011. Analisis Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Modal Intelektual dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Semarang : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
<http://eprints.undip.ac.id/29739/1/Skripsi006.pdf>. (diakses Oktober 2013).
- Pramestiningrum. 2013. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Skripsi. Semarang : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
<http://eprints.undip.ac.id/39570/1/PRAMESTININGRUM.pdf>. (diakses April 2014).

- Pulic, A. 1998. Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy, *2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*.
- Pulic, A. 2000. "VAICTM – an accounting tool for IC management", available at: www.measuringip.at/Papers/ham99txt.htm (accessed Oktober 2013).
- Putri, Agni A. dan Agus Purwanto. 2013. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011. *Journal of Accounting*. Vol. 2 No. 3 tahun 2013, pp.1 - 12.
- Rahayu, Kusmaryati D. 2006. Intellectual Capital. *Janavisi*, Vol. 9 No. 3.
- Suhendah, Rousilita. 2005. Intellectual Capital. *Jurnal Akuntansi/Th.IX/03*; September 2005; pp 278-292.
- Soedaryono, B., Murtanto dan A. Prihartini. 2012. Effect Intellectual (Value Added Intellectual Capital) to Market Value and Financial Performance of Banking Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Conference on Business and Management*, 6 – 7 September 2012.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1. pp. 76 – 95.
- Ulum, Ihyaul. 2007. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. Tesis. Semarang : Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Ulum, Ihyaul. 2008. Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan keuangan*, November 2008, Vol. 10 No. 2.
- Widayanti, Rita, H. Ekawati, A. Dorkas, U.S. Sucahyo dan M.R. Rita. 2004. *Manajemen Keuangan*. Salatiga: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana.
- Widyaningrum, A. (2004). Modal Intelektual. Departemen Akuntansi FEUI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1 , pp. 16-25.
- Wijayanti, Puput. 2010. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009 – 2011. *Jurnal Akuntansi*. Malang : Universitas Brawijaya.
- Williams, S. M. 2001. Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices related?. *Journal of Intellectual Capital* 2 (3), pp. 192 – 203.
- Zuliyati dan N. Arya. 2011. *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 No. 1, pp.113-125.