



## ANALISIS PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PASAR PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)

Feri Rachman, Marsono<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the influence of intellectual capital on the financial performance and market value of the company. This study also aims to analyze the influence between the components of intellectual capital, i.e.: human capital, customer capital, innovation capital, and process capital. Because of that the components of intellectual capital that became the core of forming a competitive advantage for the company were known.*

*This study uses purposive sampling method which the determining of sample is based on certain criteria. The sample of this study is a secondary data which obtained from the financial statements of companies on the Indonesian Stock Exchange in 2008-2012. From all of those companies in 5 years period, 11 qualified companies were selected, so the total sample was 55. Data analysis was performed using analysis tools Partial Least Square (PLS).*

*The result of this study shows that not all of intellectual capital components have significant effect to financial performance and market value of the company. Innovation capital has no effect to human capital, but it has significant effect to customer capital. Process capital has significant effect to customer capital. Human capital has no effect to customer capital, but it has significant effect to financial performance and market value of the company. Customer capital has no effect to financial performance and market value of the company. Financial performance has significant effect to market value of the company.*

*Keywords: intellectual capital, financial performance, market value, Partial Least Square (PLS)*

### PENDAHULUAN

Perhatian terhadap praktik pengelolaan aset tidak berwujud (*intangible assets*) terus berkembang sampai saat ini, sehingga membuat iklim persaingan antar perusahaan menjadi semakin tinggi. Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003), agar dapat terus bertahan, perusahaan harus mengubah bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan), dengan karakteristik utama ilmu pengetahuan. Penggunaan ilmu pengetahuan dan teknologi secara tepat akan dapat membantu perusahaan mencapai atau memaksimalkan keunggulan kompetitif.

Meningkatnya peran *knowledge* sebagai aset yang vital bagi perusahaan membuat identifikasi dan pengelolaannya dalam bentuk *intangible asset* menjadi semakin penting. Akan tetapi, hal tersebut tidak diimbangi dengan pelaporan dan identifikasi yang jelas dalam praktik akuntansi tradisional yang ada pada saat ini (Rahardian, 2011). Dengan demikian, laporan keuangan perusahaan menjadi kurang informatif. Oleh karena itu, model akuntansi yang ada pada saat ini harus diperluas agar dapat meliputi seluruh cakupan *intangible asset*.

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible asset* adalah *intellectual capital* yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Petty dan Guthrie, 2000 dalam Ulum, dkk 2008). Akan tetapi, karena *intellectual capital* sampai saat ini belum ditetapkan menggunakan standar akuntansi, konsep *intellectual capital* seringkali diartikan berbeda dalam berbagai literatur. Namun meskipun demikian, sejumlah besar peneliti telah mengidentifikasi

---

<sup>1</sup> Corresponding author

*intellectual capital* melalui komponen-komponen: *human capital*, *process capital*, *innovation capital*, dan *customer capital* (Edvinsson dan Malone, 1997; Bontis, dkk 1999; Buren, 1999; Joia, 2000; Bontis, 2002; Choo dan Bontis, 2002 dalam Wang dan Chang, 2005).

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menyelidiki *intellectual capital*, terutama pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, akan tetapi sebagian besar penelitian tersebut berfokus pada pengaruh komponen *intellectual capital* secara individu terhadap kinerja perusahaan tanpa melihat kerangka yang menggambarkan hubungan antar komponen *intellectual capital*. Padahal apabila hubungan antar komponen *intellectual capital* dapat dipahami dengan baik, maka peningkatan kinerja perusahaan akan dapat tercapai dengan baik melalui manajemen sumber daya perusahaan yang tepat (Wang dan Chang, 2005). Dengan fokus tersebut, perusahaan akan dapat mempertahankan dan memaksimalkan keunggulan kompetitifnya secara efektif.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis pengaruh antar komponen *intellectual capital*: *human capital*, *customer capital*, *innovation capital*, dan *process capital* sehingga diketahui komponen *intellectual capital* yang menjadi inti dari pembentuk keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

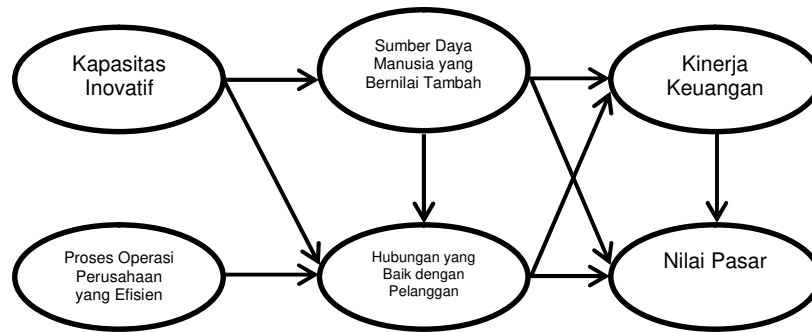
Berdasarkan *Resource Based Theory* (RBT), perusahaan harus memiliki sumber daya yang lebih superior dibandingkan perusahaan lain untuk dapat menciptakan keunggulan kompetitif (Cheng, dkk 2010). Dasar pemikiran utama RBT menyatakan bahwa kemampuan menciptakan nilai perusahaan tidak berasal dari dinamika industri perusahaan, tetapi berasal dari proses organisasional yang mengarahkan pada keistimewaan sumber daya yang dimiliki. Menurut Peppard dan Rylander (2001), RBT mengkaji sifat dasar dan kualitas sumber daya dalam proses penciptaan nilai, tetapi tidak menyediakan suatu kerangka yang menjelaskan proses persebaran dan bagaimana nilai perusahaan terbentuk; hubungan antara sumber daya (input) dan nilai perusahaan (output) terasumsikan dalam kerangka, tetapi tidak dijelaskan.

Oleh karena itu, RBT tidak mampu menggambarkan proses penciptaan nilai yang terjadi, sehingga manajer tidak dapat mengetahui kerangka kerja yang tepat untuk menjelaskan bagaimana input sumber daya menjadi output selama proses penciptaan nilai (Cheng, dkk 2010). Perspektif *intellectual capital* kemudian muncul sebagai kerangka kerja yang menggambarkan sumber daya perusahaan dan penciptaan nilai (Tseng dan Goo, 2005). Chatzkel (2002) dalam Cheng, dkk (2010) mengemukakan bahwa perspektif *intellectual capital* menyediakan jembatan penghubung antara sumber daya dan nilai dengan memfokuskannya pada pencarian metode terbaik untuk mengolah dan memanfaatkan nilai maksimum dari sumber daya yang ada.

Penelitian ini menggunakan kerangka *intellectual capital* dimana komponen *intellectual capital* diidentifikasi dalam konsep input-proses-output untuk menggambarkan hubungan antara sumber daya dan nilai dalam proses penciptaan nilai. Cheng, dkk (2010) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa keempat komponen *intellectual capital*: *innovation capital*, *process capital*, *human capital*, dan *customer capital* berasal dari persepsi manajerial dan tidak secara langsung diukur dalam laporan keuangan. Cheng, dkk (2010) kemudian mengembangkan komponen-komponen *intellectual capital* tersebut menjadi *innovative capacity*, *efficient operating processes*, *human value added*, dan *maintainable customer relationship* sehingga ukuran keuangan dapat digunakan untuk mengembangkan model jalur struktural yang menghubungkan antara *intellectual capital* dan kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini *innovative capacity*, *efficient operating processes*, *human value added*, dan *maintainable customer relationship* kemudian diterjemahkan menjadi kapasitas inovatif, proses operasi perusahaan yang efisien, sumber daya manusia yang bernilai tambah, dan hubungan yang baik dengan pelanggan. Berdasarkan landasan diatas, berikut merupakan kerangka pemikiran dalam penelitian ini:

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran



### Pengaruh Kapasitas Inovatif terhadap Sumber Daya Manusia yang Bernilai Tambah dan Hubungan yang Baik dengan Pelanggan

Inovasi secara umum dapat dijelaskan sebagai implementasi penemuan (*discoveries*) dan hasil rekayasa (*inventions*) serta proses yang menghasilkan keluaran (*output*) baru, apakah berupa produk, sistem atau proses (William, 1999 dalam Gloet dan Terziovski, 2004). Dari penjelasan tersebut, menunjukkan bahwa inovasi tidak hanya mencakup produk yang dihasilkan perusahaan, tetapi juga mencakup proses, dan juga sumber daya manusia yang terlibat didalamnya. Penelitian yang dilakukan Gloet dan Terziovski (2004) menganjurkan para manajer di perusahaan manufaktur agar memberikan perhatian yang lebih pada manajemen sumber daya manusia. Salah satunya adalah dengan inovasi pada pelatihan-pelatihan untuk karyawan sebagai sarana peningkatan kapasitas yang nantinya juga akan berdampak pada kepuasan pelanggan.

Kapasitas inovatif, menurut Cheng, dkk (2010), dinyatakan sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk menciptakan produk baru yang sesuai dengan permintaan pelanggan dan merencanakan proses operasi perusahaan dengan lebih efisien. Dengan merujuk pada penjelasan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis awal dalam penelitian ini sebagai berikut:

- H1: Kapasitas inovatif memiliki pengaruh positif terhadap sumber daya manusia yang bernilai tambah.
- H2: Kapasitas inovatif memiliki pengaruh positif terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan.

### Pengaruh Proses Operasi Perusahaan yang Efisien terhadap Hubungan yang Baik dengan Pelanggan

*Process capital* berfokus pada prosedur internal yang menentukan sistem dan struktur perusahaan. Chen, dkk (2004) menyatakan bahwa perusahaan dengan *process capital* yang kuat dan efisien akan menciptakan situasi yang baik bagi pelanggan. Cheng, dkk (2010) berpendapat bahwa untuk mencapai peningkatan hubungan yang baik dengan pelanggan, perusahaan perlu untuk mempersingkat siklus proses operasi dan mengembangkan proses internal yang berkualitas. Berdasarkan perspektif *balanced score card*, perusahaan dengan proses operasi yang efisien dengan cara mengurangi siklus waktu dan meningkatkan kualitas, membuat loyalitas pelanggan semakin baik (Kaplan dan Norton, 1996).

Penelitian ini menggunakan rasio *turnover* untuk mengukur proses operasi perusahaan. Semakin tinggi tingkat *turnover* memungkinkan perusahaan untuk melakukan pengurangan biaya mempertahankan hubungan pelanggan seperti penjualan, iklan, dan biaya administrasi umum (Cheng, dkk 2010). Dari penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H3: Proses operasi perusahaan yang efisien mengurangi biaya dalam mengelola hubungan yang baik dengan pelanggan.

### **Pengaruh Sumber Daya Manusia yang Bernilai Tambah terhadap Hubungan yang Baik dengan Pelanggan, Kinerja Keuangan, dan Nilai Pasar**

Menurut Torres (2006), *human capital* mengacu pada pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan karyawan. Jardon dan Martos (2009) mempelajari suatu model berkelanjutan dimana *human capital* merupakan komponen yang mempengaruhi komponen-komponen *intellectual capital* yang lain. Hasil dari penelitian terdahulu telah menemukan bahwa *human capital* mempunyai peran yang penting bagi perusahaan dan mempunyai hubungan yang positif dengan kinerja perusahaan (Kamath, 2007; Yalama dan Coskun, 2007; Ting dan Lean, 2009 dalam Cheng, dkk 2010). *Human capital* yang baik akan semakin meningkatkan kepuasan serta kepercayaan pelanggan terhadap perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H4: Sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan.
- H5: Sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H6: Sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

### **Pengaruh Hubungan yang Baik dengan Pelanggan terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar**

Cheng, dkk (2010) menyatakan bahwa *customer capital* ialah pengetahuan yang tertanam dalam hubungan dengan *stakeholder* yang mempengaruhi perusahaan. Bontis (1998) memosisikan pengetahuan tentang saluran pemasaran dan hubungan dengan pelanggan sebagai tema utama dari *customer capital*. Fornell (1992) dalam Cheng, dkk (2010) menemukan bahwa kepuasan pelanggan akan meningkatkan hubungan dengan perusahaan, mengurangi elastisitas harga produk, dan meningkatkan prestise perusahaan. Dari penjelasan tersebut, hipotesis yang dapat diambil yaitu:

- H7: Hubungan yang baik dengan pelanggan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H8: Hubungan yang baik dengan pelanggan memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Pasar**

Salah satu faktor yang dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi adalah kinerja keuangan perusahaan. Ukuran kinerja keuangan perusahaan merupakan cerminan dari tinggi atau rendahnya nilai suatu perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka akan menarik semakin banyak investor yang pada akhirnya dapat menaikkan nilai perusahaan karena banyaknya permintaan terhadap saham perusahaan. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H9: Kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah komponen-komponen *intellectual capital* yang terdiri dari kapasitas inovatif, proses operasi perusahaan yang efisien, sumber daya manusia yang bernilai tambah, dan hubungan yang baik dengan pelanggan. Sementara variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012. Metode *purposive sampling* digunakan untuk menghindari terkumpulnya data yang tidak sesuai dengan kriteria yang diperlukan dalam penelitian ini. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan memiliki laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2008 - 2012, yang menyajikan data-data untuk perhitungan variabel-variabel proksi.
- Perusahaan berada dalam kondisi laba selama tahun 2008 - 2012.

## Metode Analisis

Model penelitian dalam penelitian ini berupa analisis jalur dengan variabel laten (*Structural Equation Modelling/SEM*). Alat analisis yang umum digunakan untuk melaksanakan SEM diantaranya adalah LISREL, AMOS, dan *Partial Least Squares* (PLS). Penelitian ini menggunakan *Partial Least Squares* (PLS) sebagai alat analisis didasarkan atas salah satu keunggulan yang dimiliki PLS dibandingkan alat analisis yang lain, yaitu jumlah sampel yang digunakan tidak harus dalam jumlah besar (direkomendasikan minimal 30 sampel).

Menurut Wold (1985) dalam Ghozali (2011), PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* oleh karena tidak didasarkan banyak asumsi. Metode PLS mempunyai keunggulan diantaranya adalah data tidak harus berdistribusi *normal multivariate* (indikator dengan skala kategori, ordinal, interval sampai ratio dapat digunakan pada model yang sama). Selain dapat digunakan untuk mengkonfirmasi teori, PLS juga dapat digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antar variabel laten (tujuan prediksi).

Ghozali (2011) mengemukakan bahwa estimasi parameter yang didapat dengan PLS dapat dikategorikan menjadi tiga. Kategori pertama adalah *weight estimate* yang digunakan untuk menciptakan skor variabel laten. Kategori kedua adalah mencerminkan estimasi jalur (*path estimate*) yang menghubungkan variabel laten dan antar variabel laten dan blok indikatornya (*loading*). Kategori ketiga adalah berkaitan dengan *means* dan lokasi parameter (nilai konstanta regresi) untuk indikator dan variabel laten. Untuk memperoleh ketiga estimasi ini, PLS menggunakan proses iterasi tiga tahap dan setiap tahap iterasi menghasilkan estimasi. Tahap pertama menghasilkan *weight estimate*, kedua menghasilkan estimasi untuk *inner model* dan *outer model*, dan ketiga menghasilkan estimasi *means* dan lokasi (konstanta).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Jumlah perusahaan yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008-2012 adalah 402, 402, 425, 444, dan 452. Dari jumlah total perusahaan yang terdata setiap tahunnya tersebut, kemudian terpilih 11 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian, sehingga total sampel yang dapat diteliti selama 5 tahun (2008-2012) adalah sebanyak 55.

### Statistik Deskriptif

Tabel 1  
Statistik Deskriptif Variabel Independen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INN1	55	.0001	.0070	.002322	.0016684
INN2	55	.0000	.0070	.002231	.0014865
INN3	55	.0001	.0077	.002487	.0020731
PRO1	55	.2266	658.4760	56.036513	145.4145335
PRO2	55	1.8878	13.2096	7.321945	2.6529325
PRO3	55	.7264	161.9578	18.468656	35.1860898
PRO4	55	.1935	4.1830	1.296736	1.0317547
HUM1	55	480584294.5457	12976399826.974	2799837478.4003	2929989624.2696
HUM2	55	99423067.6741	7415637452.9583	1018289693.0495	1774916936.7864
HUM3	55	1567579.6209	4609649967.4479	467952648.1553	978571660.6774
CUS1	55	-.2391	.5309	.134656	.1622093
CUS2	55	.0004	.1639	.067829	.0561885
CUS3	55	.0236	.2951	.149825	.0799722
CUS4	55	.4496	1.0000	.813600	.1548915
Valid N (listwise)	55				

Source: Output diolah menggunakan program SPSS 17

Dalam penelitian ini, variabel kapasitas inovatif diprosikan melalui variabel INN1 (kepadatan pendidikan, penelitian dan pengembangan tahun ini), INN2 (kepadatan pendidikan, penelitian dan pengembangan tahun lalu), dan INN3 (intensitas pendidikan, penelitian dan pengembangan). Variabel proses operasi perusahaan yang efisien pada di

liquiditas, diantaranya PRO1 (*inventory turnover*), PRO2 (*receivables turnover*), PRO3 (*fixed asset turnover*), dan PRO4 (*total assets turnover*). Variabel sumber daya manusia yang bernilai tambah diproksikan melalui variabel HUM1 (produktivitas per karyawan), HUM2 (pendapatan operasi per karyawan), dan HUM3 (nilai tambah per karyawan). Terakhir, variabel hubungan yang baik dengan pelanggan diproksikan melalui CUS1 (tingkat pertumbuhan penjualan), CUS2 (rasio biaya pemasaran), CUS3 (rasio biaya penjualan, umum, dan administrasi terhadap penjualan), dan CUS4 (rasio biaya penjualan, umum, dan administrasi terhadap total biaya).

Berdasarkan Tabel 1, INN1, INN2, INN3, PRO2, PRO4, CUS2, CUS3, dan CUS4 memiliki nilai *mean* yang lebih besar daripada nilai standar deviasi yang berarti bahwa besaran nilai indikator yang dimiliki antarperusahaan tidak terpaut jauh. Sedangkan PRO1, PRO3, HUM1, HUM2, HUM3, dan CUS1 memiliki nilai *mean* yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi yang menunjukkan bahwa besaran nilai indikator antarperusahaan memiliki rentang yang cukup tinggi.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Variabel Dependen**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
PER1	55	.0029	.2342	.081613	.0654548
PER2	55	.0071	.5309	.147195	.1032168
PER3	55	.4454	8.0584	2.069247	1.7769238
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Output diolah menggunakan program SPSS 17

Variabel dependen kinerja keuangan diproksikan melalui variabel PER1 (*return on asset/ROA*) dan PER2 (*return on equity/ROE*). Sementara variabel dependen nilai pasar diproksikan melalui variabel PER3 (*ratio market to book value/MtVB*). Berdasarkan Tabel 2, seluruh indikator variabel dependen mempunyai nilai *mean* yang lebih besar daripada nilai standar deviasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa besaran nilai indikator antarperusahaan memiliki rentang yang tidak terpaut jauh.

### **Analisis Partial Least Square**

Evaluasi model penelitian menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) setidaknya dilakukan dalam 2 tahap penilaian, yaitu penilaian *outer model* dan *inner model*. Dalam penelitian ini, indikator tingkat pertumbuhan penjualan (CUS1) memiliki nilai negatif, sehingga tidak dapat dimasukkan dalam model PLS. Oleh karena itu, indikator CUS1 dieliminasi dari awal model penelitian sebelum dilakukan estimasi menggunakan program SmartPLS. Berikut merupakan hasil penilaian *outer model* dan *inner model* yang diolah menggunakan program SmartPLS versi 2.0.M3:

### **Outer Model**

*Outer model* mendefinisikan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya (Ghozali, 2011). *Outer model* dinilai menggunakan 3 kriteria: *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*.

### **Convergent Validity**

Ghozali (2011) mengemukakan bahwa *convergent validity* dari *measurement model* dengan indikator refleksif dapat dilihat dari korelasi antara skor item/indikator dengan skor konstruksinya. Indikator individu dianggap reliabel jika memiliki nilai korelasi diatas 0,70. Namun demikian pada riset tahap pengembangan skala, loading 0,50 sampai 0,60 masih dapat diterima. Tabel 3 merupakan hasil output korelasi antara indikator dengan konstruksinya.

**Tabel 3**  
**Outer Loadings (Mean, STDEV, T-Values)**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ( O/STERR)
INN1 <- Kapasitas Inovatif	0,9597	0,9481	0,0759	0,0759	12,6471
INN2 <- Kapasitas Inovatif	0,9044	0,9027	0,0772	0,0772	11,7209
INN3 <- Kapasitas Inovatif	0,7656	0,722	0,1819	0,1819	4,2102
PRO1 <- Proses Operasi Perusahaan Yang Efisien	-0,5069	-0,3908	0,3161	0,3161	1,6037
PRO2 <- Proses Operasi Perusahaan Yang Efisien	-0,1354	-0,0376	0,2757	0,2757	0,4913
PRO3 <- Proses Operasi Perusahaan Yang Efisien	0,896	0,7584	0,4378	0,4378	2,0468
PRO4 <- Proses Operasi Perusahaan Yang Efisien	0,8543	0,7393	0,3968	0,3968	2,1527
HUM1 <- Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah	0,9504	0,9399	0,0371	0,0371	25,65
HUM2 <- Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah	0,9821	0,9776	0,0219	0,0219	44,7736
HUM3 <- Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah	0,9715	0,966	0,0297	0,0297	32,7262
CUS2 <- Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan	0,9235	0,9053	0,1178	0,1178	7,8366
CUS3 <- Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan	0,9397	0,9251	0,0924	0,0924	10,1649
CUS4 <- Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan	0,5261	0,5306	0,1939	0,1939	2,7132
PER1 <- Kinerja Keuangan	0,9604	0,9622	0,0091	0,0091	105,4269
PER2 <- Kinerja Keuangan	0,974	0,9751	0,004	0,004	240,9826
PER3 <- Nilai Pasar	1	1	0	0	0

Sumber: Output diolah menggunakan program SmartPLS versi 2.0.M3

Berdasarkan *outer loadings* diatas, indikator *inventory turnover* (PRO1) dan *receivables turnover* (PRO2) memiliki *loading* kurang dari 0,50 dan tidak signifikan sehingga harus dieliminasi agar memenuhi *convergent validity*.

#### Discriminant Validity

Penilaian *discriminant validity* dimaksudkan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari masing-masing konstruk laten berbeda dengan konstruk laten lainnya. *Discriminant validity* dari model pengukuran dengan refleksif indikator dinilai berdasarkan *crossloading* pengukuran dengan konstruk (Ghozali, 2011). Model mempunyai *discriminant validity* yang baik apabila nilai *loading* dari setiap indikator konstruk laten memiliki nilai *loading* yang paling besar dibandingkan dengan nilai *loading* lain terhadap konstruk laten lainnya.

**Tabel 4**  
**Cross Loadings**

	Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan	Kapasitas Inovatif	Kinerja Keuangan	Nilai Pasar	Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah	Proses Operasi Perusahaan Yang Efisien
INN1	0,4314	0,9595	-0,0996	-0,1187	-0,0599	-0,3408
INN2	0,4469	0,9041	-0,137	-0,1021	-0,0474	-0,3755
INN3	0,3034	0,7663	-0,3559	-0,3897	-0,2633	0,2863
PRO3	-0,4171	-0,2232	-0,3681	-0,3739	-0,2202	0,0104

PRO4	-0,3599	-0,1287	-0,3927	-0,4754	-0,2797	0,93
HUM1	-0,1496	-0,2052	0,6504	0,6968	0,9504	-0,2119
HUM2	0,1984	-0,1064	0,723	0,7974	0,9821	-0,2802
HUM3	0,1407	-0,0775	0,8048	0,7225	0,9715	-0,269
CUS2	0,9228	0,3465	0,1888	0,3597	0,177	-0,3543
CUS3	0,9393	0,4876	-0,0136	0,1389	-0,003	-0,4653
CUS4	0,5332	0,2752	0,0859	-0,1181	-0,15	0,057
PER1	0,1593	-0,1649	0,9604	0,6848	0,617	-0,4394
PER2	0,038	-0,2405	0,974	0,7903	0,8194	-0,3513
PER3	0,2431	-0,2182	0,7676	1	0,7646	-0,4478

Sumber: Output diolah menggunakan program SmartPLS versi 2.0.M3

Berdasarkan *cross loading* pada Tabel 4, semua nilai *loading factor* untuk setiap indikator dari masing-masing konstruk laten memiliki nilai yang lebih besar daripada konstruk laten lainnya. Hal tersebut berarti bahwa model memiliki *discriminant validity* yang baik.

### Composite Reliability

Selain uji validitas konstruk, uji reliabilitas konstruk juga dilakukan dengan mengukur *composite reliability* dan *cronbach alpha* dari blok indikator yang mengukur konstruk. Konstruk dinyatakan *reliable* apabila baik *composite reliability* dan juga *cronbach alpha* memiliki nilai diatas 0,70. Berdasarkan Tabel 5, dapat diketahui bahwa hasil output *composite reliability* maupun *cronbach alpha* untuk semua konstruk memiliki nilai diatas 0,70, sehingga dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang baik.

Tabel 5  
Overview

	AVE	Composite Reliability	R Square	Cronbachs Alpha	Communality	Redundancy
Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan	0,6727	0,8539	0,3184	0,7773	0,6727	0,1384
Kapasitas Inovatif	0,7751	0,9111	0	0,8505	0,7751	0
Kinerja Keuangan	0,9356	0,9667	0,5682	0,9318	0,9356	0,0061
Nilai Pasar	1	1	0,6985	1	1	0,0538
Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah	0,9372	0,9781	0,0171	0,9665	0,9372	0,0166
Proses Operasi Perusahaan Yang Efisien	0,8821	0,9374	0	0,8671	0,8821	0

Sumber: Output diolah menggunakan program SmartPLS versi 2.0.M3

### Inner Model

*Inner model* menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada *substantive theory*. Pengujian terhadap *inner model* dilakukan dengan melihat nilai *R-Square* yang merupakan uji *goodness-fit model*. Hasil output *R-Square* dapat dilihat dari Tabel 5. Berdasarkan *overview* pada Tabel 5, *R-Square* untuk variabel sumber daya manusia yang bernilai tambah sebesar 0,0171, untuk variabel hubungan yang baik dengan pelanggan memiliki nilai 0,3184, untuk variabel kinerja keuangan memiliki nilai 0,5682, dan untuk variabel nilai pasar memiliki nilai 0,6985. Dari nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa:

1. Variabilitas konstruk sumber daya manusia yang bernilai tambah dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk kapasitas inovatif sebesar 1,71 %, sedangkan sisanya sebesar 98,29 % dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.
2. Variabilitas konstruk hubungan yang baik dengan pelanggan dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk kapasitas inovatif, proses operasi perusahaan yang efisien, dan sumber daya manusia yang bernilai tambah sebesar 31,84 %, sedangkan sisanya sebesar 68,16 % dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.



3. Variabilitas konstruk kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk sumber daya manusia yang bernilai tambah dan hubungan yang baik dengan pelanggan sebesar 56,82 %, sedangkan sisanya sebesar 43,18 % dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.
4. Variabilitas konstruk nilai pasar dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk sumber daya manusia yang bernilai tambah, hubungan yang baik dengan pelanggan, dan kinerja keuangan sebesar 69,85 %, sedangkan sisanya sebesar 30,15 % dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

### Pengujian Hipotesis dan Interpretasi Hasil

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat signifikansi pengaruh antarvariabel laten melalui nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi t statistik. Nilai koefisien parameter terdapat pada output *path coefficients* yang dapat dilihat pada Tabel 6.

**Tabel 6**  
**Outer Loadings (Mean, STDEV, T-Values)**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ( O/STERR)
Kapasitas Inovatif -> Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah	-0,1306	-0,1266	0,0835	0,0835	1,5649
Kapasitas Inovatif -> Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan	0,3943	0,3889	0,1363	0,1363	2,8932
Proses Operasi Perusahaan Yang Efisien -> Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan	-0,33	-0,3286	0,0878	0,0878	3,7592
Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah -> Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan	0,0389	0,034	0,1251	0,1251	0,3113
Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah -> Kinerja Keuangan	0,7498	0,7427	0,0784	0,0784	9,5692
Sumber Daya Manusia Yang Bernilai Tambah -> Nilai Pasar	0,43	0,4309	0,1759	0,1759	2,4445
Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan -> Kinerja Keuangan	0,0397	0,041	0,1015	0,1015	0,3909
Hubungan Yang Baik Dengan Pelanggan -> Nilai Pasar	0,1703	0,1741	0,0889	0,0889	1,9152
Kinerja Keuangan -> Nilai Pasar	0,4277	0,4218	0,1855	0,1855	2,3056

Sumber: Output diolah menggunakan program SmartPLS versi 2.0.M3

### Pengujian Hipotesis 1: kapasitas inovatif memiliki pengaruh positif terhadap sumber daya manusia yang bernilai tambah

Besarnya koefisien parameter kapasitas inovatif terhadap sumber daya manusia yang bernilai tambah adalah -0,1306 dengan nilai t statistik sebesar 1,5649. Karena nilai t statistik lebih kecil daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka nilai tersebut tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis 1 ditolak.

Hasil ini berbeda dengan temuan pada penelitian Cheng, dkk (2010) dan Rahardian (2011), yang menyatakan bahwa kapasitas inovatif memiliki pengaruh positif terhadap sumber daya manusia yang bernilai tambah. Akan tetapi, meskipun demikian Cheng, dkk (2010) didalam penelitiannya mengemukakan bahwa kapasitas inovatif hanya mempengaruhi sumber daya manusia yang bernilai tambah dalam nilai yang kecil (sedikit). Kapasitas inovatif, dalam hal ini pendidikan, penelitian dan pengembangan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan kualitas karyawan belum dapat didukung oleh hasil temuan empiris dalam penelitian ini.

**Pengujian Hipotesis 2: kapasitas inovatif memiliki pengaruh positif terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan**

Besarnya koefisien parameter kapasitas inovatif terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan adalah 0,3943 dengan nilai t statistik sebesar 2,8932. Oleh karena nilai t statistik lebih besar daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka hal tersebut menunjukkan bahwa kapasitas inovatif memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan. Dengan demikian, hipotesis 2 diterima.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Cheng, dkk (2010), yang menyatakan bahwa kapasitas inovatif memiliki pengaruh positif terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan. Temuan ini juga menguatkan hal yang telah dikemukakan diawal penelitian bahwa kapasitas inovatif perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan barang dan jasa secara lebih baik, yang pada akhirnya berdampak pada kepuasan pelanggan.

**Pengujian Hipotesis 3: proses operasi perusahaan yang efisien mengurangi biaya dalam mengelola hubungan yang baik dengan pelanggan**

Besarnya koefisien parameter proses operasi perusahaan yang efisien terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan adalah -0,33 dengan nilai t statistik sebesar 3,7592. Oleh karena nilai t statistik lebih besar daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka hal tersebut menunjukkan bahwa proses operasi perusahaan yang efisien memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan. Dengan demikian, hipotesis 3 diterima.

Hasil pengujian pada hipotesis 3 ini menunjukkan bahwa proses operasi perusahaan yang efisien memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya dalam mengelola hubungan yang baik dengan pelanggan. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi proses operasi perusahaan yang efisien maka semakin rendah biaya untuk mengelola hubungan yang baik dengan pelanggan.

Temuan ini sesuai dengan penelitian Cheng, dkk (2010), yang menyatakan terdapat hubungan terbalik yang signifikan antara proses operasi perusahaan yang efisien dengan biaya yang dikeluarkan untuk mengelola hubungan yang baik dengan pelanggan. Cheng menambahkan, proses operasi perusahaan yang efisien akan mengurangi biaya penjualan dan administratif.

**Pengujian Hipotesis 4: sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan**

Besarnya koefisien parameter sumber daya manusia yang bernilai tambah terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan adalah 0,0389 dengan nilai t statistik sebesar 0,3113. Hal tersebut berarti bahwa sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki hubungan positif terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan, tetapi karena nilai t statistik lebih kecil daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka hal tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis 4 ditolak.

Hasil ini berbeda dengan penelitian Cheng, dkk (2010) serta Wang dan Chang (2005), yang menyatakan bahwa sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan. Akan tetapi hasil ini sesuai dengan penelitian Rahardian (2011) yang mengungkapkan bahwa sumber daya manusia yang bernilai tambah tidak berpengaruh terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan.

Esensi dari sumber daya manusia yang bernilai tambah terletak pada kualitas karyawan yang baik dari segi kapabilitas individu, motivasi individu, kepemimpinan, budaya perusahaan, dan keefektifan dalam bekerjasama. Dengan kualitas karyawan yang baik, hal tersebut dapat menjadi pembeda suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain, atau dengan kata lain melalui hal tersebut, keunggulan kompetitif perusahaan dapat ditingkatkan atau dipertahankan secara efektif. Akan tetapi hal tersebut belum dapat didukung oleh hasil temuan empiris dalam penelitian ini.

**Pengujian Hipotesis 5: sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan**

Besarnya koefisien parameter sumber daya manusia yang bernilai tambah terhadap kinerja keuangan adalah 0,7498 dengan nilai t statistik sebesar 9,5692. Oleh karena nilai t statistik lebih besar daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka hal tersebut menunjukkan bahwa sumber

daya manusia yang bernilai tambah memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis 5 diterima.

Hasil ini senada dengan penelitian Cheng, dkk (2010), yang menyatakan bahwa sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sama halnya dengan temuan dalam penelitian Maditinos, dkk (2011) bahwa sumber daya manusia yang bernilai tambah berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sumber daya manusia yang dikelola secara baik dalam perusahaan, telah terbukti secara empiris dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

#### **Pengujian Hipotesis 6: sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan**

Besarnya koefisien parameter sumber daya manusia yang bernilai tambah terhadap nilai pasar adalah 0,43 dengan nilai t statistik sebesar 2,4445. Oleh karena nilai t statistik lebih besar daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka hal tersebut menunjukkan bahwa sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar. Dengan demikian, hipotesis 6 diterima.

Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Cheng, dkk (2010), yang menyatakan bahwa sumber daya manusia yang bernilai tambah memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, dalam hal ini adalah nilai pasar perusahaan. Kesesuaian hasil temuan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya memberikan gambaran eksistensi sumber daya manusia yang bernilai tambah dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Sehingga dapat diindikasikan bahwa sumber daya manusia yang bernilai tambah berperan penting pada kontribusi kinerja pasar perusahaan.

#### **Pengujian Hipotesis 7: hubungan yang baik dengan pelanggan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan**

Besarnya koefisien parameter hubungan yang baik dengan pelanggan terhadap kinerja keuangan adalah 0,0397 dengan nilai t statistik sebesar 0,3909. Hal tersebut berarti bahwa hubungan yang baik dengan pelanggan memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan, tetapi karena nilai t statistik lebih kecil daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka hal tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis 7 ditolak.

Sebagaimana penjelasan diawal bahwa hubungan yang baik dengan pelanggan menjadi faktor penting dalam keberlangsungan perusahaan. Hubungan yang baik dengan pelanggan dapat diciptakan salah satunya melalui pengurangan siklus waktu dan peningkatan kualitas produk yang pada akhirnya akan menciptakan loyalitas pelanggan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi hal tersebut tidak terbukti secara empiris dalam penelitian ini. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Cheng, dkk (2010) serta Wang dan Chang (2005) yang menyatakan bahwa hubungan yang baik dengan pelanggan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### **Pengujian Hipotesis 8: hubungan yang baik dengan pelanggan memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan**

Besarnya koefisien parameter hubungan yang baik dengan pelanggan terhadap nilai pasar adalah 0,1703 dengan nilai t statistik sebesar 1,9152. Hal tersebut berarti bahwa hubungan yang baik dengan pelanggan memiliki hubungan positif terhadap nilai pasar, tetapi karena nilai t statistik lebih kecil daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka hal tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis 8 ditolak.

Hasil tersebut berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa hubungan yang baik dengan pelanggan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan (Cheng, dkk 2010). Namun, meskipun demikian Cheng, dkk (2010) didalam penelitiannya mengemukakan bahwa hubungan yang baik dengan pelanggan hanya mempengaruhi kinerja perusahaan dalam nilai yang kecil (sedikit). Hubungan yang baik dengan pelanggan, yang diasumsikan akan memberikan persepsi positif terhadap perusahaan oleh masyarakat sehingga nilai pasar perusahaan menjadi lebih baik, tidak terbukti secara empiris dalam penelitian ini.

### **Pengujian Hipotesis 9: kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan**

Besarnya koefisien parameter kinerja keuangan terhadap nilai pasar adalah 0,4277 dengan nilai t statistik sebesar 2,3056. Oleh karena nilai t statistik lebih besar daripada nilai t tabel (signifikansi 5% = 1,96), maka hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar. Dengan demikian, hipotesis 9 diterima.

Temuan ini sebagaimana yang diungkapkan Resmi (2002) dalam Sulaiman (2009) bahwa variasi harga saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan. Demikian juga dengan Koetin (1992) yang mengemukakan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat mengakibatkan kemungkinan kenaikan harga saham semakin besar. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yaitu kinerja keuangan yang diprosikan melalui *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) dalam penelitian ini, terbukti secara empiris berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini berusaha menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan dengan memasukkan perspektif *intellectual capital* kedalam proses penciptaan nilai berbasis *resource based theory* menggunakan konsep input-proses-output. Empat komponen *intellectual capital*: *human capital*, *innovation capital*, *process capital*, dan *customer capital* yang selanjutnya diprosikan dengan nilai tambah sumber daya manusia, kapasitas inovatif, proses operasi perusahaan yang efisien, dan hubungan yang baik dengan pelanggan dianalisis menggunakan metode *Structural Equation Modelling* (SEM) untuk mengetahui pengaruh antarkomponen *intellectual capital* yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Dari 9 hipotesis yang diajukan, 4 hipotesis ditolak dan 5 hipotesis lainnya diterima. Meskipun dalam penelitian ini nilai tambah sumber daya manusia tidak berpengaruh terhadap hubungan yang baik dengan pelanggan, tetapi nilai tambah sumber daya manusia secara langsung berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Hasil tersebut menempatkan nilai tambah sumber daya manusia (*human capital*) dalam posisi teratas komponen *intellectual capital* dibandingkan dengan komponen lainnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan temuan dalam penelitian ini mendukung temuan pada penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa nilai tambah sumber daya manusia (*human capital*) menjadi faktor inti dalam pembentukan keunggulan kompetitif perusahaan.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sedikitnya jumlah perusahaan sampel dikarenakan peneliti mengalami kendala dalam mengungkapkan metode pengklasifikasian biaya penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, penggunaan indikator *inventory turnover* sebagai salah satu indikator variabel laten untuk variabel proses operasi perusahaan yang efisien dalam penelitian ini mengurangi keterlibatan sampel perusahaan jasa. Penelitian berikutnya dapat menggunakan data primer untuk mengungkapkan komponen-komponen yang belum dijelaskan secara detail dalam laporan keuangan perusahaan agar lebih banyak perusahaan yang tercakup dalam penelitian. Di sisi lain, penelitian berikutnya juga dapat menggunakan indikator variabel laten yang lebih beragam agar dapat lebih mengetahui indikator yang berpengaruh, namun belum tercakup dalam penelitian ini. Selain indikator-indikator yang ada dalam penelitian Cheng, dkk (2010), indikator-indikator dalam penelitian Wang dan Chang (2005) juga dapat digunakan sebagai referensi.

### **REFERENSI**

- Bontis, Nick. 1998. "Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops Measures and Models." *Management Decision*. Vol. 36, No. 2, pp. 63-76
- Chen, Jin, Zhaohui Zhu, and Hong Yuan Xie. 2004. "Measuring Intellectual Capital: A New Model and Empirical Study." *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5, No. 1, pp. 195-212
- Cheng, Meng Yuh, Jer Yan Lin, Tzi Yih Hsiao, and Thomas W. Lin. 2010. "Invested Resource, Competitive Intellectual Capital, and Corporate Performance." *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 11, No. 4, pp. 433-450



- Ghozali, Imam. 2011. *Structural Equation Modelling: Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gloet, Marianne and Mile Terziovski. 2004. "Exploring the Relationship between Knowledge Management Practices and Innovation Performance." *Journal of Manufacturing Technology Management*. Vol. 15, No. 5, pp. 402-409
- Jardon, Carlos Maria F and Maria Susana Martos. 2009. "Intellectual Capital and Performance in Wood Industries of Argentina." *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 10, No. 4, pp. 600-616
- Kaplan, Robert S. and David P. Norton. 1996. "Linking the Balanced Scorecard to Strategy." *California Management Review*. Vol. 39, No. 1, pp. 53-79
- Koetin, E. A. 1992. *Analisis Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan
- Maditinos, Dimitrios, Dimitrios Chatzoudes, Charalampos Tsairidis, and Georgios Theriou. 2011. "The Impact of Intellectual Capital on Firm's Market Value and Financial Performance." *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 12, No. 1, pp. 132-151
- Peppard, Joe and Anna Rylander. 2001. "Using an Intellectual Capital Perspective to Design and Implement a Growth Strategy: The Case of ApiON." *European Management Journal*. Vol. 19, No. 5, pp. 510-525
- Rahardian, Ariawan Aji. 2011. "Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares." *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. "Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5, No. 1, h. 35-57
- Sulaiman, Zaky. 2009. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007." *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- Torres, M. R. Martinez. 2006. "A Procedure to Design a Structural and Measurement Model of Intellectual Capital: An Exploratory Study." *Information & Management*. Vol. 43, pp. 617-626
- Tseng, Chun Yao and Yeong Jia James Goo. 2005. "Intellectual Capital and Corporate Value in an Emerging Economy: Empirical Study of Taiwanese Manufacturers." *R&D Management*. Vol. 38, No. 2 pp. 187-201
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali, dan Anis Chariri. 2008. "Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares." *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: Universitas Tanjungpura
- Wang, Wen Ying and Chingfu Chang. 2005. "Intellectual Capital and Performance in Causal Models; Evidence from the Information Technology Industry in Taiwan." *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6, No. 2, pp. 222-236