
PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* & KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Lestari

Fakultas Ekonomi, Akuntansi, Kalbis Institute, Jakarta, 13210

E-mail : lestari@kalbis.ac.id

Kata Kunci : ***Abstrak***

*intellectual capital,
kepemilikan institusional,
nilai perusahaan.*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh intellectual capital dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2014. Pengujian data penelitian menggunakan model regresi panel data. Setelah dilakukan pengujian chow test dan hausman test, metode yang paling layak untuk regresi adalah metode fixed effect. Penelitian ini menunjukkan bahwa intellectual capital memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keywords: ***Abstract***

*intellectual capital,
institutional ownership,
the company's value.*

This study is aimed to examine the effect of intellectual capital and institutional ownership on the company's value. The population used in this study are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010 until 2014. For examining data, this research uses panel data regression model. After running chow test and hausman test, the most suitable method for the regression is fixed effects method. This research shows that intellectual capital has negative influence significantly on the company's value, institutional ownership has positive influence significantly on the company's value.

Pendahuluan

Perkembangan bisnis dapat didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) untuk menuju yang mengacu pada pengetahuan (*knowledge based business*), sehingga karakteristik utama perusahaan menjadi perusahaan berdasarkan pengetahuan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003) Perusahaan yang didasarkan pada pengetahuan lebih menekankan untuk mengelola aset tidak berwujudnya yaitu pengetahuan dan kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat bersaing dengan kompetitornya dan tidak hanya bersaing lewat kepemilikan aset berwujud saja. Industri yang sebelumnya bertumpu pada aset berwujud menjadi tergantung pada aset tidak berwujud (Fajarini dan Firmansyah, 2011). Pentingnya peran dan kontribusi aset tidak berwujud dapat dilihat pada perbandingan antara nilai buku (*book value*) dan nilai pasar (*market value*) pada perusahaan-perusahaan yang berbasis pengetahuan (Fajarini dan Firmansyah, 2011). Kemampuan perusahaan untuk bersaing dengan perusahaan lain tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva tidak berwujud, akan tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya yang dimiliki. Dengan demikian, perusahaan semakin menitikberatkan pada *knowledge assets* (aset pengetahuan). Salah satu diantara

pendekatan-pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge assets* (aset pengetahuan) adalah *intellectual capital* (IC).

Intellectual capital merujuk pada modal-modal non fisik atau modal tidak berwujud yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman serta teknologi yang digunakan oleh perusahaan. *Intellectual capital* atau modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan yang mampu memanfaatkan, maka nilai perusahaannya akan meningkat.

Di Indonesia, isu *Intellectual Capital* (IC) mulai berkembang terutama setelah diterbitkannya PSAK No.19 (revisi 2000) mengenai aktiva tidak berwujud, meskipun tidak dinyatakan secara eksplisit sebagai *Intellectual Capital* (IC), namun kurang lebih *Intellectual Capital* (IC) telah mendapat perhatian. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya dan semakin besar perbedaan antara harga saham dengan nilai buku aktiva perusahaan menunjukkan adanya *hidden value*. Penghargaan lebih atas saham perusahaan dari investor tersebut diyakini disebabkan oleh modal intelektual perusahaan.

Bontis (1998) mengawali penelitian tentang *intellectual capital* (IC) dengan melakukan eksplorasi hubungan diantara komponen-komponen IC (*human capital*,

customer capital, dan *structural capital*). Penelitian tersebut menggunakan instrumen kuesioner (Bontis, 1998a) dan mengelompokkan industri dalam kategori jasa dan non-jasa. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa pada pengujian pertama – pada saat semua variabel dihubungkan – ada variabel yang memiliki nilai *weight* dan t-statistik negatif (*customer capital to structural capital*).

Pulic (2000) mengungkapkan bahwa *intellectual capital* dapat diukur dengan menggunakan suatu ukuran untuk menilai efisiensi nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient – VAIC*) dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* merupakan konsep yang dapat memberikan sumber daya berbasis pengetahuan dan penggambaran aset tak berwujud yang jika digunakan secara optimal dapat memungkinkan perusahaan menjalankan strategi secara efektif dan efisien. Dengan demikian *intellectual capital* merupakan pengetahuan yang memberikan informasi mengenai nilai tak berwujud perusahaan yang mempengaruhi daya tahan dan memberikan kontribusi pada keunggulan kompetitif perusahaan.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan ternyata menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh IC

terhadap nilai perusahaan. Perbedaan pengetahuan dan pemanfaatan teknologi dapat menjadi salah satu faktor yang menyebabkan perbedaan hasil penelitian tersebut. Hal ini dikarenakan bahwa pada era *knowledge based business*, pengetahuan dan teknologi memegang peranan penting. Perbedaan perkembangan dan penggunaan teknologi mungkin dapat mengakibatkan perbedaan implikasi dan penggunaan *intellectual capital* pada masing-masing negara. Penggunaan dan pemanfaatan IC yang berbeda menyebabkan perbedaan kinerja keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar akan mendukung peningkatan kinerja *intellectual capital* karena kepemilikan institusional cukup mampu menjadi alat monitoring yang baik. Menurut Swandari (2008), tingginya jumlah kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan dan pemegang saham institusi memiliki kemampuan dan sarana untuk melakukan pengawasan atas perusahaan dimana saham mereka diinvestasikan sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan, dengan demikian kepemilikan institusional yang tinggi dapat membantu dalam pengawasan pengelolaan investasi pada *intellectual capital* perusahaan. Semakin besar

perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat pengawasan pemilik saham institusi.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian yakni : (1) variabel *Intellectual capital* dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dalam penelitian (Entika dan Ardiyanto (2012), Chen dan Cheng (2005)). Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih dan Mendra (2011), Kuryanto dan Syafruddin (2009) yang menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu Sujoko dan Soebiantoro (2007), Pizarro et al. (2006) dan Bjuggren et al. (2007) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditemukan oleh Supriyanto dan Suwarti (2004), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Demsetz dan Villalonga (2001) yang menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini menguji kembali bagaimana pengaruh *intellectual capital*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah :

1. Apakah *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Value Added Capital Employeed* (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

Tinjauan Pustaka

Stakeholder Theory

Stakeholder theory mengatakan bahwa perusahaan merupakan entitas yang beroperasi untuk kepentingan sendiri dan untuk kepentingan *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain) (Ghozali dan Chariri, 2007). Dalam konteks *intellectual capital*, teori ini mengatakan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan dengan adil. Para *stakeholder* mempunyai kemampuan dalam

mempengaruhi dan mengendalikan pemakaian sumber ekonomi yang digunakan perusahaan.

Resources-Based Theory

Resource Based Theory (RBT) beranggapan bahwa perusahaan dapat berhasil dan mencapai keunggulan kompetitif apabila perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang unggul, yaitu sumber daya yang langka, susah ditiru oleh para pesaing, serta tidak ada penggantinya (Barney, 1991). Teori ini mengasumsikan suatu perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain apabila perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan.

Teori RBT memandang sebuah perusahaan sebagai kumpulan aset atau sumber daya dan kemampuan berwujud maupun tak berwujud (Firer dan Williams, 2003). Hal inilah yang membuat *intellectual capital* merupakan sumber daya kunci bagi perusahaan untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan dan nantinya akan tercapai keunggulan kompetitif perusahaan (Pramelasari, 2010).

Intellectual Capital

Bontis (1998), menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari *intellectual capital* yaitu:

1) *Human Capital* (Modal Manusia/HC)

Sumber daya manusia (*human capital*) merupakan salah satu sumber

kekayaan yang dimiliki perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnis berupa inovasi, pengetahuan, ketrampilan serta kompetensi yang dimiliki oleh karyawan.

Human capital mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan dalam menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh sumber daya manusia dalam perusahaan. *Human capital* dapat meningkat apabila perusahaan dapat menggunakan dan mengoptimalkan pengetahuan karyawan.

2) *Customer Capital* (*Relational Capital/CC*)

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Customer capital* merupakan hubungan yang harmonis atau *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitra bisnis, baik yang berasal dari lingkungan internal perusahaan maupun dari lingkungan eksternal perusahaan seperti pemasok, pelanggan yang merasa puas, hubungan perusahaan dengan pemerintah, maupun masyarakat sekitar yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

3) *Structural Capital* (*Organizational Capital/SC*)

Modal struktural meliputi sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki

perusahaan. Perusahaan tidak dapat mengoptimalkan kemampuan intelektual karyawan jika perusahaan tidak memiliki sistem dan prosedur organisasi yang baik.

Intellectual capital yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan teknik pengukuran model Pulic yang didasarkan pada *value added* yang diciptakan oleh *physical capital/capital employed* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998; 1999; 2000).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki peran penting untuk melakukan monitoring manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan pada akhirnya dapat menjamin kemakmuran pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukannya.

Penelitian Terdahulu

Bontis (1998) mengawali penelitian tentang *intellectual capital* (IC) dengan melakukan eksplorasi hubungan diantara komponen-komponen IC (*human capital*, *customer capital*, dan *structural capital*). Penelitian tersebut menggunakan instrumen kuesioner yang diadopsi dari Bontis (1998a) dan mengelompokkan industri dalam kategori jasa dan non-jasa. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pada pengujian pertama – ketika semua variabel dihubungkan – terdapat variabel yang memiliki nilai *weight* dan t-statistik negatif (*customer capital to structural capital*).

Pulic (2000) menyatakan *intellectual capital* perusahaan dapat diukur dengan menggunakan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient* – VAIC).

Menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan.

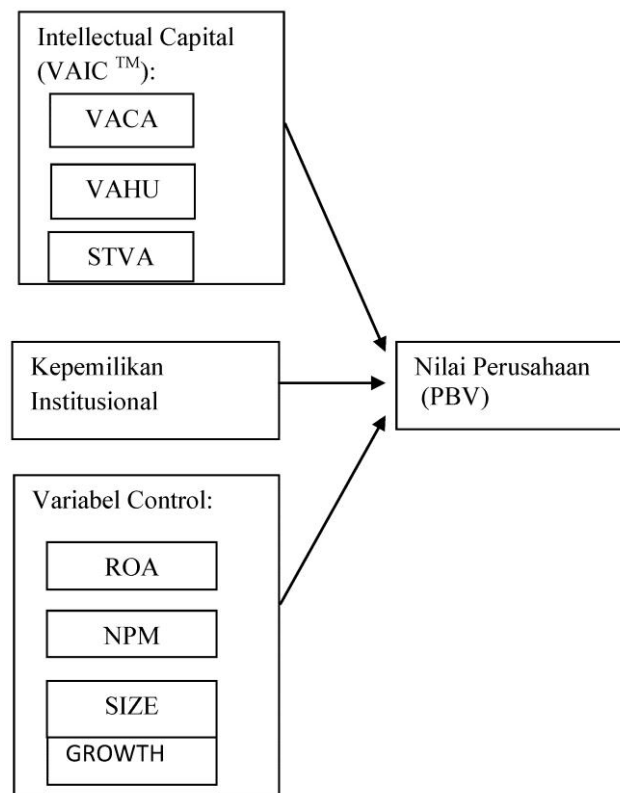
Chen *et al.* (2005) menggunakan data perusahaan yang listing di Taiwan dan menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *market value* dan kinerja keuangan, dan dapat digunakan sebagai indikator kinerja keuangan masa depan.

Ulum (2008) meneliti hubungan antara *Intellectual Capital* (IC) dengan kinerja perusahaan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dari tahun 2004-2006. Variabel independen yang digunakan dalam penelitiannya adalah *value added of intellectual capital* (VAIC) yang merupakan kombinasi dari ketiga *value added* yaitu *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU) dan *structural capital* (STVA). Adapun variabel dependen yang digunakan adalah *financial performance* (PERF) yang menggunakan proksi *return on assets* (ROA), *asset turnover* (ATO) dan *growth revenue* (GR). Hasil penelitian didapat bahwa terdapat pengaruh IC (VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan selama tiga tahun (2004-2006) dan IC (VAIC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan masa depan. Tarjo (2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan.

Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan pemaparan sebelumnya, maka kerangka pemikiran penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta telaah pustaka seperti yang telah diuraikan tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{1a}: *Value Added Capital Employeed* (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{1b}: *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{1c}: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Metode dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif berupa data laporan keuangan perusahaan dan ICMD yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (situs www.idx.co.id) serta data dari ICMD.

Teknik pengambilan data

Teknik pengambilan data menggunakan data panel atau pooling data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen (X)

a. Intellectual Capital (X₁)

Intellectual Capital yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kinerja IC yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998; 1999; 2000). Konsep ini telah

diuji dan diadopsi oleh Firer dan Williams (2003); Chen *et al.*, (2005); dan Tan *et al.* (2007).

b. Kepemilikan Institusional (X₂)

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional ini diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Tendi Haruman, 2007).

Variabel Dependen (Y)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) adalah rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2010-2014. Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. (Sartono, 2001) menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Variabel Kontrol

a. ROA

Kinerja perusahaan manufaktur diproksikan dengan ROA. *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio pendapatan setelah bunga dan pajak (EAT) atau net pendapatan dibagi

dengan nilai buku aset di awal tahun fiskal (Brigham et al., 2001).

b. NPM

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Huston, 2004). Rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM) yang merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Martono dan Harjito, 2002).

c. Size

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva yang diukur dengan *log of total assets*.

d. Growth

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2010-2014.

Model Pengujian Hipotesis

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini dengan menambahkan variabel independen dan

variabel kontrol sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \varepsilon$$

Dimana:

Y	: Nilai Perusahaan
X ₁	: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC™)
X ₂	: <i>Value Added Capital Employed</i> (VACA)
X ₃	: <i>Value Added Human Capital</i> (VAHU)
X ₄	: <i>Structural Capital Value Added</i> (STVA)
X ₅	: Kepemilikan Institusional
X ₆	: ROA
X ₇	: NPM
X ₈	: SIZE
X ₉	: GROWTH
ε	: error

Hasil Penelitian

Hasil Model Regresi

Untuk mengestimasi model regresi dengan data panel, dapat menggunakan model *Common effect model* (CEM), *fixed effect*, atau *random effect*. Adapun pengolahan regresi model persamaan dalam penelitian ini dilakukan dengan program *STATA 12*. Untuk memilih salah satu dari ketiga metode di atas, langkah pertama yang perlu dilakukan adalah dengan melakukan *chow test* untuk membandingkan antara metode CEM

dengan metode *fixed effect*. *Chow test* digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan CEM atau *fixed effect*. Pengujian ini dilakukan dengan uji statistik F atau chi-kuadrat dengan hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

Ho : Memilih model *common effect*

H1 : Memilih model *fixed effect*

Tingkat signifikansi : α

Statistik Uji : $F_{obs} = \frac{(R_{UR}^2 - R_R^2)/(N-1)}{(1 - R_{UR}^2)/(NT-k)}$

Tolak Ho jika $F_{obs} > F_{\alpha;(N-1),(NT-k)}$

atau jika $P - value \leq \alpha$

Tabel 1
Hasil Uji Chow Persamaan Model

Test	Coef.
Sigma u	4.0116143
Sigma e	1.2450502
Rho	0.91213895 (fraction of variance due to u _i)

F test that all u_i=0: F(31,121) = 9.12

Prob > F = 0.0000

Sumber : data sekunder yang diolah

Keputusan: tolak H₀ dan kesimpulan *fixed model* lebih baik dari *common model* karena prob. 0.00 < alpha (0.05). Berdasarkan hasil uji chow menunjukkan angka probabilitas dari *cross-section* F dibawah 5% artinya Ho ditolak, dan Ha diterima sehingga model regresi yang dipilih adalah model *fixed effect*.

LM test/BP Test (Common VS Random)

Untuk mengetahui apakah menggunakan model *random effect* atau *common effect* dapat dilakukan dengan uji

LM. Uji ini bisa juga dinamakan uji signifikansi random effect yang dikembangkan oleh Bruesch-Pagan (1980). Uji LM Bruesch – Pagan ini didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect*. Dalam pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut :

Ho : $\sigma_{\epsilon}^2 = 0$ (*intersep tidak bersifat random atau stochastic*)

Model *Common Effects* lebih baik daripada *Random Effects*

H1 : $\sigma_{\epsilon}^2 \neq 0$ (*intersep bersifat random atau stochastic*)

Model *Random* lebih baik daripada *Common Effects*

Tingkat signifikansi : α

Statistik Uji :

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T e_{it})^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right]^2$$

Kriteria Pengambilan Keputusan :

Tolak Ho jika $LM > \chi_{\alpha;1}^2$ atau jika $P - value \leq \alpha$

Tabel 2
Uji LM Bruesch – Pagan

	Var	Sd = sqrt (Var)
Nilai Perusahaan	13.24274	3.639057
E	1.55015	1.24505
U	1.308468	1.143883

Test: Var (u) = 0

Sumber : data sekunder yang diolah

$$\frac{\text{Chibar2}(01)}{\text{Prob} > \text{chibar2}} = 19.03$$

$$= 0.0000$$

Hasil: tolak H₀ dan kesimpulan random lebih baik dari pool karena prob.0.0000 < alpha (0.05).

Hausman Test

Uji Hausman dilakukan untuk memilih model mana yang lebih baik, apakah menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis dalam pengujian Uji Hausman adalah sebagai berikut:

Ho : memilih model *random effect*

H1 : memilih model *fixed effect*

Tingkat signifikansi : α

Statistik Uji

$$\chi^2_{obs} = (\tilde{\beta} - \tilde{\beta}_{GLS})' \tilde{\psi}^{-1} (\tilde{\beta} - \tilde{\beta}_{GLS})$$

Kriteria Pengambilan Keputusan :

Tolak Ho jika $\chi^2_{obs} > \chi^2_{\alpha; p}$ atau jika

$P\text{-value} \leq \alpha$

Tabel 3
Hausman Test

	Fixed (b)	Random (B)	Difference (b-B)	Sqrt (diag (V b-V B))
VAIC	0.0680405	-0.1273335	0.195374	.
VACA	1.873481	1.789171	0.0843095	.
VAHU	0.093644	-0.069612	0.163256	0.044828
STVA	-0.0033836	-0.0111883	0.0078047	.
Kepemilikan Institusional	0.6632809	3.127961	-2.46468	3.359606
Struktur Modal	-0.0012747	-0.0093719	0.0080972	.
ROA	-0.0694057	0.1840612	-0.2534669	0.0253378
NPM	0.0946978	-0.1114145	0.1051717	0.0298048
SIZE	-0.3762884	0.8581576	-1.234446	0.4285177
GROWTH	0.0069166	0.0058509	0.0010657	.

Sumber : data sekunder yang diolah

Keputusan: tolak H_0 dan kesimpulan fixed model lebih baik dari random model karena prob. $0.000 < \alpha$ (0.05). Dari ketiga uji tersebut maka dipilih model fixed sebagai model yang terbaik.

Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Menurut Nachrowi dan Usman (2006) uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi

kriteria sebaran atau distribusi normal. Salah satu cara agar data dapat berdistribusi normal adalah dengan menggunakan lewat pengamatan nilai residual. Cara lain dengan melihat distribusi dan variabel-variabel yang akan diteliti suatu variabel tidak selalu diperlukan dalam analisis, namun jika semua variabel berdistribusi normal maka hasil uji statistik akan menjadi lebih baik. Normalitas data dapat dideteksi dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*, untuk mengetahui apakah distribusi nilai-nilai sampel yang teramati terdistribusi normal atau tidak. Kriteria pengujian dengan dua arah (*two-tailed test*) yaitu dengan membandingkan probabilitas dengan tingkat signifikansi 0,05 jika $p > 0,05$ maka data terdistribusi normal.

$H_0 : \varepsilon_i \sim N(0; \sigma^2)$ atau ε_i berdistribusi normal

$H_1 : \varepsilon_i \neq N(0; \sigma^2)$ atau ε_i tidak berdistribusi normal

Kriteria Pengambilan Keputusan :

Tolak Ho $P\text{-value} \leq \alpha$

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

Variable	Obs	Pr (Skewness)	Pr (Kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob>chi2
resid	160	0.0000	0.0000	.	0.0000

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil: tolak H_0 dan kesimpulan datanya belum berdistribusi normal karena prob $0.000 < \alpha$ (0.05), akan tetapi karena datanya besar ($n > 30$) menurut

teorema limit pusat gaussian masih dapat diasumsikan datanya berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu kondisi adanya hubungan antar variabel bebas. Model regresi harus terbebas dari multikolinieritas, meskipun tidak terbebas sama sekali atau korelasinya sama dengan 0 (nol). Apabila hubungan antar variabel bebas tidak signifikan, korelasi tersebut dapat diabaikan. Deteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *value inflating factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai adalah *tolerance value* lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10.

$H_0 : \rho_{ij} = 0$ untuk $i \neq j$ (tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas)

$H_1 : \rho_{ij} \neq 0$ untuk $i \neq j$ (terdapat multikolinieritas antar variabel bebas)

Kriteria Pengambilan Keputusan : Tolak H_0 jika korelasi > 0.8 atau nilai VIF > 10

Tabel 5
Uji Multikolinieritas

Variable	VIF	1/VIF
NPM	3.33	0.300207
ROA	2.94	0.340363
VAIC	1.92	0.520104
VACA	2.23	0.448948
VAHU	1.84	0.543030
STVA	1.49	0.670356
GROWTH	1.09	0.918125
SIZE	1.33	0.753638
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	1.18	0.850981
STRUKTUR MODAL	1.01	0.988770
MEAN VIF	1.83	

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil : tidak tolak H_0 dan kesimpulan asumsi non multikolinieritas sudah terpenuhi terlihat nilai VIF antara

variabel independen < 10 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, dalam penelitian ini menggunakan *Uji Glejser*. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka terjadi homoskedastisitas dan ini yang seharusnya terjadi, namun jika sebaliknya nilai signifikansi $< 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas. Untuk menghilangkan heteroskedastisitas, dapat menggunakan dua metode sebagai berikut:

1) Metode *Generalized Least Squares* (GLS), apabila σ_i^2 diketahui.

2) Metode transformasi.

$H_0 : E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = \sigma^2 \quad i=j$; atau

$\text{var}(\varepsilon_i^2) = \sigma^2$; tidak ada heteroskedastisitas H_1 :

$E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) \neq \sigma^2 \quad i=j$; atau

$\text{var}(\varepsilon_i^2) \neq \sigma_i^2$; ada heteroskedastisitas

Kriteria Pengambilan Keputusan :

Tolak H_0 $P\text{-value} \leq \alpha$

Dalam hal ini menggunakan uji breusch pagan dimana meregresikan absolut

error dengan variabel independen, diharapkan tidak ada variabel yang signifikan.

Tabel 6
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

H0: Constant variance	
Variables: fitted values of nilai perusahaan	
Chi2(1)	298.04
Prob > chi2	0.0000

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan kesimpulan asumsi heteroskedastisitas belum terpenuhi karena p-value $0.00 < \alpha(0.05)$.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (uji DW) melalui ketentuan sebagai berikut:

- Jika $d < dL$ atau $> 4-dL$ maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
- Jika d terletak diantara dU dan $4-dU$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika d terletak diantara dL dan dU atau diantara $4-dU$ dan $4-dL$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Nilai d_u dan d_l diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson yang bergantung banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan.

$$H_0 : \rho = 0 \quad ; \quad \text{atau} \quad ;$$

$$E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0 ; \text{Tidak ada autokorelasi}$$

$$H_1 : \rho \neq 0 \quad ; \quad \text{atau} \quad E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) \neq 0 \quad ; \quad \text{Ada autokorelasi}$$

Kriteria Pengambilan Keputusan :
Tolak H_0 $P\text{-value} \leq \alpha$

Tabel 7
Wooldridge Test for Autocorrelation in Panel Data

H0: no first-order autocorrelation	
F(1,31)	6.443
Prob > F	0.0164

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan kesimpulan uji autokorelasi sudah terpenuhi karena p.value=0.0164 < $\alpha(0.05)$. Dengan Demikian, terdapat asumsi yang terlanggar yaitu heteroskedastisitas sehingga dilakukan transformasi dengan gls.

Uji Goodness of Fit/ Kesesuaian Model

Tabel 8
Cross-sectional Time-series FGLS Regression

Nilai perusahaan	Coef.	t	P> t
VAIC	-0.27699	-3.47	0.0005
VACA	6.074922	3.52	0.000
VAHU	-0.300687	-3.56	0.000
STVA	-2.743341	-3.08	0.001
Kepemilikan Institusional	2.41119	3.40	0.0005
Struktur Modal	-0.0161617	-0.70	0.243
ROA	0.3612015	11.95	0.000
NPM	-0.0942053	-1.82	0.0345
SIZE	0.6793441	6.46	0.000
GROWTH	0.0130593	1.27	0.1015
cons	-19.7633	-6.54	0.000

Sumber : data sekunder yang diolah

Coefficients : generalized least squares
Panels : homoskedastisitas
Correlation : no autocorrelation
Estimated covariances = 1
Number of obs = 160
Estimated autocorrelations = 0
Number of groups = 32
Estimated coefficients = 8
Time periods = 5
Prob>chi2 = 0.0000

Dari tabel di atas, diketahui bahwa:

1. Variabel VAIC berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien parameter negatif sebesar 0.27699, nilai t value dengan parameter negatif sebesar 3.47 dan memiliki tingkat probabilitas 0.0005 atau di bawah 0.05.
2. Variabel VACA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien parameter positif sebesar 6.074922, nilai t value dengan parameter positif sebesar 3.52 dan memiliki tingkat probabilitas 0.000 atau di bawah 0.05.
3. Variabel VAHU berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien parameter negatif 0.300687, nilai t value dengan parameter negatif sebesar 3.56 dan memiliki tingkat probabilitas 0.000 atau di bawah 0.05.
4. Variabel STVA berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien parameter negatif sebesar 2.743341, nilai t value dengan parameter negatif sebesar 3.08 dan

memiliki tingkat probabilitas 0.001 atau di bawah 0.05.

5. Variabel Kepemilikan Institutional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien parameter positif sebesar 2.41119, nilai t value dengan parameter positif sebesar 3.40 dan memiliki tingkat probabilitas 0.0005 atau di bawah 0.05.
6. Variabel Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien parameter negatif sebesar 0.0161617, nilai t value dengan parameter negatif sebesar 0.70 dan memiliki tingkat probabilitas 0.243 atau di atas 0.05.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang terdapat dalam model berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji statistik F dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

$$H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = 0$$

(tidak ada satu variabel pun yang berpengaruh/model tidak fit)

$$H_1 : \text{Minimal ada satu } \beta_j \neq 0$$

(minimal 1 variabel yang berpengaruh, model fit)

Kriteria Pengambilan Keputusan : H_0 diterima jika $X_{hitung} > X_{tabel}$ atau jika $P\text{-value} \leq \alpha$

Karena $X_{hitung}=378,38 > X_{Tabel} = 24,5$ dan $p\text{-value} 0.000 < \alpha=0.05$ maka tolak H_0 sehingga dapat disimpulkan modelnya fit karena ada minimal satu variabel berpengaruh secara signifikan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t merupakan pengujian masing-masing variabel independen yang dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Uji statistik t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

- Jika $p > \alpha$, maka H_0 diterima, variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
- Jika $p < \alpha$, maka H_0 ditolak, variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.

$H_0 : \beta_j = 0$ (variabel j tidak berpengaruh)

$H_1 : \text{Minimal ada satu (variabel } j \text{ berpengaruh)}$

Kriteria Pengambilan Keputusan : Tolak H_0 jika $T_{hitung} > t_{tabel}$ atau jika $P\text{-value} \leq \alpha$

Yang berpengaruh signifikan semua variabel yang $Z_{hitung} > Z_{tabel_{0,025}}=1,96$ atau $p\text{-value} < \alpha=0.05$ hanya variabel VAIC, VACA, VAHU, STVA, Kepemilikan Institusional, roa dan size yang signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Intellectual Capital* (IC) terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa koefisien untuk variabel *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* (IC) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kenaikan ataupun penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rubhyanti (2008) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investor Indonesia diduga tidak merespon informasi mengenai *intellectual capital* karena investor berkeyakinan bahwa nilai perusahaan di pengaruhi oleh faktor diluar *intellectual capital*. Hal ini dimungkinkan karena objek dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang karakteristiknya berbeda dengan perusahaan perbankan yang digunakan oleh peneliti ulum (2008), appuhami (2007) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, manajemen perusahaan menilai tidak terlalu menganggap penting *Intellectual Capital* dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen perusahaan lebih memandang

investasi yang bersifat fisik dibandingkan investasi modal *intellectual capital* karena manajemen perusahaan menganggap *intellectual capital* merupakan investasi yang bersifat abstrak, manajemen tidak mau menanggung resiko akibat besarnya investasi terhadap *intellectual capital*. Dengan demikian *intellectual capital* tidak dianggap sebagai hal yang mendukung dalam pengembangan berkelanjutan (*sustainability development*) terhadap perusahaan (Oliveira dan Craig, 2008).

Menurut teori *stakeholder*, manajemen perusahaan diharapkan mampu melakukan aktivitas yang diharapkan oleh *stakeholder* mereka dan para *stakeholder* dapat mengendalikan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan yang baik atas seluruh potensi yang dimiliki perusahaan akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong nilai perusahaan demi kepentingan *stakeholder*.

Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap Nilai perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa koefisien untuk variabel VACA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel VACA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Diwaf et al. (2014) dan tidak sejalan dengan Maditinos et al. (2011). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia telah mampu mengelola aset fisiknya secara efisien sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Chen et al., 2005).

Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa koefisien untuk variabel VAHU berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel VAHU memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramelasari (2010) dan Chen et al. (2005) dan tidak sejalan dengan Diwaf et al. (2014).

Menurut Tan et al. (2007) VAHU menunjukkan berapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk karyawan. Perusahaan yang menganggarkan beban karyawan tinggi berharap akan mendapatkan *value added* yang tinggi dari karyawannya. Akan tetapi, penelitian ini tidak dapat membuktikan hubungan antara VAHU dengan nilai perusahaan. Anggaran beban gaji karyawan yang tinggi jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training

justru akan menurunkan produktivitas karyawan. Hal ini berarti bahwa karyawan tidak dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. Karyawan yang tidak produktif dan beban karyawan yang tinggi akan menurunkan laba bersih sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Nilai perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa koefisien untuk variabel STVA berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel STVA memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firer dan Williams (2003); Diwaf et al. (2014) dan sejalan dengan Baroroh (2013). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa STVA bukan merupakan ukuran yang tepat karena hanya merefleksikan *value added* dari struktur modal, namun STVA mengabaikan 2 hal lain yaitu modal inovatif (*innovative capital*) dan *relational capital*. (Chen et al., 2005).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa koefisien untuk variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki

pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sujoko dan Soebiantoro (2007), Pizarro et al. (2006) dan Bjuggren et al. (2007), Rachmawati dan Triatmoko (2007), Nuraina (2012) yang menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berhasil meningkatkan nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Barnae dan Rubin (2005) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional yang semakin besar maka kontrol terhadap perusahaan akan semakin kuat, sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Simpulan

1. *Intellectual Capital* (VAICTM) berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Investor Indonesia diduga tidak merespon informasi mengenai *intellectual capital* sehingga investor menilai bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya

intellectual capital yang dimiliki perusahaan khususnya sektor manufaktur, investor berkeyakinan bahwa nilai perusahaan di pengaruhi oleh faktor diluar *intellectual capital*.

2. *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia telah mampu mengelola aset fisiknya secara efisien sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Anggaran beban gaji karyawan yang tinggi jika tidak diimbangi dengan pelatihan dan training justru akan menurunkan produktivitas karyawan. Hal ini berarti bahwa karyawan tidak dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan.

4. *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa STVA bukan merupakan ukuran yang tepat karena hanya merefleksikan *value added* dari *structural capital*. STVA mengabaikan 2 hal lain yaitu *innovative capital* dan *relational capital*.

5. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi Penelitian

Bagi penelitian berikutnya, dapat melakukan penelitian lanjutan terkait dengan *Intellectual Capital*, Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan di masa yang akan datang dengan melakukan hal-hal seperti berikut:

1. Menambah rentang tahun penelitian dan mengambil sektor selain manufaktur.
2. Menambahkan variabel-variabel lain untuk konstruk nilai perusahaan dan komponen dalam *intellectual capital* atau dapat dilakukan penambahan konstruk dan pengembangan model agar lebih variatif.
3. Investor dapat mempertimbangkan komponen *intellectual capital* dalam melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan yang bertujuan dalam pengambilan keputusan investasi.
4. Menggunakan data primer untuk mengolah data.

Daftar Pustaka

- Accounting Principles Board. 1970. *Intangible Assets, APB Opinion 17*. American Institute of Certified Public Accountants, New York, NY.
- Accounting Standards Board. 1997. *Goodwill and Intangible Assets, FRS 10*. Accounting Standards Board, London.
- Appuhami, B. A. Ranjith. 2007. "The Impact of Intellectual Capital in Investors Capital Gain on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector". *International Management Review*, Vol. 3, No. 2.
- Baroroh, Niswah. 2013. "Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Indonesia". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 5 No. 2. Hal.172-182.
- Barney, Jay. 1991. "Firm Resources and Sustained Copetitive Advantage". *Journal of Management*, Vol 17, No 1, 99-120.
- Barnae, Amir dan Amir Rubin. 2005. "Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders" *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.16, No. 2.
- Bontis, N. 1998a. Intellectual Capital Questionnaire. Available online at: www.bontis.com. (accessed November 2006).
- Bontis, Nick. 2000. *Assessing Knowledge Assets: A Review of The Models Used To Measure Intellectual Capital*.
- <http://www.business.queensu.ca/kb>
e
- Brigham, Eugene; Louis C. Gapenski dan Philip R. Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. New Jersey-USA: Prentice-Hall.
- Brigham, Eugene F. dan J. F. Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management, Thirteenth Edition*. New York: Thompson South Western.
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Bjuggren, Per-Olof, Johan E. Eklund, and Daniel Wiberg, 2007. Institutional Owners and Firm Performance: The Impact of Ownership Categories on Investments. *Working Paper, Jonkoping International Business School (JIBS), and Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS), Royal Institute of Technology, Stockholm, Sweden*, February, pp 1-26
- Bontis, N. 1998a. Intellectual capital questionnaire. Available online at: www.bontis.com. (accessed November 2006).
- _____. 1998b. Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models.

- Management Decision*. Vol. 36 No. 2. p. 63.
- _____. 2001. "Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital". *International Journal of Technology Management*. Vol. 3 No. 1. pp. 41-60.
- _____, and J. Fitz-enz. 2002. "Intellectual capital ROI: a causal map of human capital antecedents and consequents". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 3 No. 3. pp. 223-47.
- _____, W.C.C. Keow, S. Richardson. 2000. "Intellectual capital and business performance in Malaysian industries". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 1. pp. 85-100.
- Bontis, Nick. 2000. *Assessing Knowledge Assets: A Review of The Models Used To Measure Intellectual Capital*.
<http://www.business.queensu.ca/kbe>
- Chariri, Anis dan Imam Ghozali. 2007. *Teori Akuntansi*. Fakultas Ekonomi: Universitas Diponegoro Semarang.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. "An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 No. 2. pp. 159-176.
- Chang Cheng, Ming and Ching Tzeng, Zuwei. 2009. "The Effect of Leverage on Firm Value and how the firm financial quality influence on this effect". *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol.4, No.7, Hlm.89-104.
- Diwaf et al. 2014. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Market Value pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011". *Jurnal Online Mahasiswa Universitas Riau*. Vol.1 No.1.
- Entika, Nova Lili, dan M. Ardiyanto. 2012. "Pengaruh Elemen Pembentukan Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 1 no.2, 2012.
- Fajarini, I. S. W., dan R. Firmansyah. 2011. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan LQ 45)". *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4 (1), 1-12.
- Firer, S., and S.M. Williams. 2003. "Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 3. pp. 348360.
- Guthrie, J., and L.D. Parker. 1989. "Corporate social reporting : a rebuttal of legitimacy theory". *Accounting and Business Research*. Vol. 19 No. 76. pp. 343-52.
- _____, R. Petty, F. Ferrier, and R. Well. 1999. "There Is No Accounting For Intellectual Capital in Australia: Review Of Annual Reporting Practices And The Internal Measurement Of Intangibles Within Australian

- Organisations". Paper presented at the *International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects*, OECD, June. Amsterdam.
- _____, and R.Petty. 2000. "Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 3. pp. 241-251.
- _____, _____, and F. Ricceri. 2006. "The Voluntary Reporting of Intellectual Capital; Comparing Evidence from Hong Kong and Australia". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 7 No. 2. pp. 254-271.
- Haruman, Tendi. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEJ). *The First PPM National Conference on Management Research*. Sekolah Tinggi Manajemen PPM. Universitas Widyatama Bandung.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19*. Salemba Empat. Jakarta
- International Accounting Standards Board. 2004. *Summary of IAS 38*. Available online at: www.iasplus.com.
- International Federation of Accountants. 1998. *The Measurement and Management of Intellectual Capital*. Available online at: www.ifac.org
- Kuryanto, Benny dan Muchamad Syafruddin. 2009. "Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". *Jurnal Universitas Diponegoro*. Vol.5 No.2 Tahun 2009
- Maditinos, D., et al., 2011. "The Impact of Intellectual Capital on Firms Market Value and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*, Vol.12, No.1, pp. 132-151.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi, dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta.
- Nuraina, Elva. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.19.No.2. September 2012. Hal 110-125.
- Oliveira, Lidia, dan Lúcia Lima Rodrigues Russell Craig (2008). "Intellectual Capital reporting in sustainability reports". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 11 Iss 4 pp. 575-594.
- Pramelasari, Yosi Metta. 2010. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Pulic, A. 1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. Paper presented at the 2nd *McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*.
- _____. 1999. Basic information on VAIC™. available online at:

- www.vaicon.net. (accessed November 2006).
- _____. 2000. VAICTM – an accounting tool for IC management. available online at: www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm (accessed November 2006).
- _____, and Kolakovic, M. 2003. Value Creation Efficiency in the New Economy. available online at: www.vaic-on.net. (accessed November 2006).
- Pizarro, V., S. Mahenthiran, D. Cademamartori, and C. Roberto. 2006. The Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Editorial Manager (tm) for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft*, pp1-33.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *SNA 10: Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Rubhyanti, R. 2008. “Hubungan Antara Modal Intelektual Dengan Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan”. *KOMPAK 1 (1)*: 55-61.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sujoko dan Subiantoro. 2007. “Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Nol 9, No.1, hal 41-48.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. “Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 5, No. 1, 31-51.
- Supriyanto Budi dan Suwarti Titik. 2004. “Pengaruh Sruktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, EBIT/Sales, dan Total Debt/Total Assets Terhadap Nilai Perusahaan yang Telah Go Publik dan Tercatat Di BEJ. Semarang”. *Telaah Manajemen*. Vol. 1 ed. 3 *STIE STIKUBANK*.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan”. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.3 No.1. Hal.68-87.
- Suharli, Michell. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sunarsih, Ni Made dan Ni Putu Yuria Mendra. 2011. “Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Riset Akuntansi*, No. 3, Vol. 1, 2011.
- 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.
- Tarjo. 2008. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen

-
- Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital". *Pusat Data Ekonomi dan Bisnis FE UI*. Vol.11
- Ulum, I. (2008). "Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 77-84.
- Yuniasih, Ni Wayan, dan Made Gede Wirakusuma. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana; Sumber: <http://www.scribd.com>.