

KONSTRUKSI MODEL PENGUKURAN KINERJA DAN KERANGKA KERJA PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL

Ihyaul Ulum¹⁾
Imam Ghozali²⁾
Agus²⁾

¹⁾Universitas Muhammadiyah Malang,
Jl. Raya Tlogomas 246 Malang 65145.

²⁾ Universitas Diponegoro Semarang,
Jl. Erlangga Tengah No 7 Semarang 50241
Surel: mas_ulum@yahoo.com

Abstrak: Konstruksi Model Pengukuran Kinerja dan Kerangka Kerja Pengungkapan Modal Intelektual. Penelitian ini bertujuan mengkonstruksi model pengukuran kinerja dan kerangka kerja pengungkapan modal intelektual (*Intellectual Capital Disclosure/ICD*). Penelitian juga menginvestigasi peran ICD dalam hubungan antara kinerja modal intelektual yang diukur dengan Modified VAIC (MVAIC) dengan kapitalisasi pasar (MCAP). Data diperoleh dari perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2006, 2009, dan 2012. WarpPLS 3.0 digunakan sebagai alat analisis. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa ICD tidak memediasi hubungan antara MVAIC dan MCAP. Semakin tinggi kinerja IC, semakin sedikit informasi tentang IC. Namun demikian, ICD berpengaruh positif terhadap MCAP. Dalam perspektif teori pensinyalan, ICD adalah sinyal yang baik bagi pasar.

Abstract: Evaluation Measurement and Intellectual Capital Disclosure Framework Model Construction. The purpose of this study is to construct performance measurement model and Intellectual Capital Disclosure (ICD) framework. This study also investigates the role of ICD in the relationship between Modified VAIC (MVAIC) and Market Capitalization (MCAP). Data was drawn from Indonesian banking sectors listed in BEI for 2006, 2009, and 2012. WarpPLS 3.0 was used as analytical tool. The findings indicated that ICD did not mediate the relationship between MVAIC and MCAP. The higher the performance of IC, the lower is the information on IC disclosure. In the perspective of signaling theory, ICD is a good signal to the market.

Kata kunci: Kinerja modal intelektual, Pengungkapan modal intelektual, Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC), WarpPLS 3.0



Jurnal Akuntansi Multiparadigma
JAMAL
Volume 5
Nomor 3
Halaman 345-510
Malang, Desember 2014
pISSN 2086-7603
eISSN 2089-5879

Tanggal masuk:
17 November 2014
Tanggal revisi:
30 November 2014
Tanggal diterima:
23 Desember 2014

Tujuan pelaporan keuangan adalah untuk menyajikan informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan ekonomi tentang posisi keuangan dan kinerja perusahaan (FASB, 1978; IASC, 1989). Aturan akuntansi tentang pengakuan aset menunjukkan bahwa sebagian besar aset tak berwujud tidak dapat dimasukkan ke neraca khususnya jika mereka dikembangkan secara internal. Meskipun secara umum diterima bahwa investasi pada aset tak berwujud (*intangible assets*) adalah sumber daya yang penting bagi kinerja masa depan. Semua beban yang dikeluarkan

untuk mengembangkan aset tak berwujud harus langsung dibebankan sebagai beban dalam laporan laba rugi (Marr 2005). Sementara di sisi lain, pengakuan akan pentingnya aset tak berwujud, terutama *intellectual capital* (IC) dalam menggerakkan nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif semakin meningkat (Kehelwalatenna dan Gunaratne 2010; Bounfour 2003; Chen *et al.* 2005)

Terbatasnya ketentuan standar akuntansi tentang IC mendorong para ahli untuk membuat model pengukuran dan pelaporan IC. Salah satu model yang sangat

populer di berbagai negara adalah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic (1998). VAIC™ tidak mengukur IC, tetapi ia mengukur dampak dari pengelolaan IC (Ulum *et al.* 2008). Asumsinya, jika suatu perusahaan memiliki IC yang baik, dan dikelola dengan baik pula, maka tentu akan berdampak. Dampak itulah yang kemudian diukur oleh Pulic (1998) dengan VAIC™, sehingga VAIC™ lebih tepat disebut sebagai ukuran kinerja IC (*Intellectual Capital Performance/ICP*) yang oleh Mavridis (2004), Kamath (2007) dan Ulum (2009b) disebut sebagai *Business Performance Indicator* (BPI).

Penelitian empiris yang menguji hubungan langsung antara ICP dengan kinerja pasar telah cukup banyak dilakukan dan hasilnya belum konklusif. Sejumlah penelitian menunjukkan hasil positif, artinya ICP berpengaruh positif terhadap kinerja pasar (lihat misalnya: Shiri *et al.* 2012; Zou dan Huan 2011; Wang 2008). Topik penelitian ini (hubungan antara ICP dan nilai pasar) dalam konteks perusahaan publik di Indonesia belum banyak dilakukan. Sebagian besar penelitian tentang ICP, yang menggunakan VAIC™ sebagai proksinya, lebih banyak melihat pengaruhnya terhadap kinerja keuangan (misalnya: Basuki dan Kusumawardhani 2012; Santoso 2011; Ulum 2009a). Soedaryono *et al.* (2012) meneliti pada 16 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hasilnya menunjukkan bahwa ICP berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil ini mendukung temuan Solikhah *et al.* (2010) yang meneliti pada 116 perusahaan manufaktur di BEI.

Berbeda dengan temuan penelitian-penelitian tersebut yang menunjukkan adanya hubungan positif antara IC dan nilai perusahaan, Mehralian *et al.* (2012), Maditinos *et al.* (2011), Chan (2009), dan Puntillo (2009) melaporkan bahwa tidak ada pengaruh di antara keduanya. Bahkan Bentoen (2012) dan Chang dan Hsieh (2011) menemukan hubungan negatif antara IC dan nilai perusahaan. Temuan Firer dan Williams (2003) juga menunjukkan bahwa VAIC™ tidak secara konklusif berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Artinya, dari tiga komponen VAIC, hanya satu yang berpengaruh signifikan.

Menurut Bismuth dan Tojo (2008), efisiensi pasar akan meningkat, kemudian memberikan insentif bagi manajemen untuk

mengadopsi praktik-praktik terbaik (*best practices*) terkait dengan aset intelektual dan penciptaan nilai yang sangat tergantung pada luasnya informasi yang diungkapkan. Pengungkapan informasi IC (*intellectual capital disclosure/ICD*) dalam laporan tahunan perusahaan merupakan sinyal kepada (calon) investor tentang aset tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Teori pensinyalan (*signalling theory*) memberikan dasar untuk memprediksi bagaimana pasar saham akan bereaksi (Bergh dan Gibbons 2011). Teori pensinyalan menyarankan agar perusahaan dengan kualitas tinggi harus memberikan sinyal keunggulan mereka kepada pasar (An *et al.* 2011). Ada sejumlah sarana bagi perusahaan untuk memberikan sinyal informasi tentang diri mereka sendiri, pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) informasi positif (misalnya tentang IC) dianggap sebagai salah satu yang paling efektif (Xiao *et al.* 2004; Garcia-Meca *et al.* 2005). Sejumlah studi telah membuktikan bahwa ICD berpengaruh terhadap nilai pasar. Abdolmohammadi (2005) meneliti 58 perusahaan yang termasuk dalam Fortune 500 tentang praktik pengungkapan IC dalam laporan tahunan perusahaan. Temuan studi ini menunjukkan bahwa pengungkapan IC berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar perusahaan. ICD juga dilaporkan berpengaruh positif signifikan terhadap persepsi investor (Holland 2012), pasar modal (Shiri *et al.* 2012), keputusan investasi (Garcia-Meca dan Martinez 2007), dan nilai pasar (Orens *et al.* 2009; Anam *et al.* 2011).

Berdasarkan kajian di atas, artikel ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung (*direct effect*) kinerja IC (ICP) terhadap nilai pasar dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) melalui ICD sebagai variabel mediasi. Kontribusi penelitian ini adalah: pertama, penelitian ini menawarkan suatu model baru untuk mengukur kinerja IC. Kedua, penelitian ini menawarkan suatu *framework* ICD yang dibangun berdasarkan standar internasional dan regulasi di Indonesia tentang *mandatory disclosure*. Ketiga, dari sisi metodologis, penelitian ini ‘memperkenalkan’ pendekatan yang berbeda dari kebanyakan teknik analisis isi (*content analysis*). Sejauh ini, teknik untuk melakukan analisis isi atas laporan tahunan ‘hanya’ menggunakan *dummy*, 1 dan 0. 1 jika suatu informasi diungkapkan, dan 0 jika informasi tidak diungkapkan. Penelitian ini memperkenalkan *four way numerical*

coding system yang tidak hanya menganalisis kuantitas pengungkapan, namun juga kualitas pengungkapan suatu informasi.

METODE

Populasi penelitian ini adalah perusahaan publik (terdaftar di Bursa Efek Indonesia) yang termasuk dalam kategori industri jasa keuangan dan perbankan. Industri jasa keuangan dan perbankan dipilih dengan pertimbangan bahwa sektor industri ini sangat ketat regulasinya sehingga cenderung untuk lebih banyak menyajikan informasi ke publik. Selain itu, menurut Firer dan Williams (2003), sektor perbankan merupakan sektor industri yang memiliki insentif IC tinggi. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. perusahaan terdaftar dan sahamnya aktif diperdagangkan di BEI.
2. mempublikasikan laporan keuangan tahun 2006, 2009, dan 2012. Tahun pengamatan tidak berurutan dengan pertimbangan bahwa biasanya informasi dalam laporan tahunan akan relatif tidak banyak berbeda dalam dua tahun yang berdekatan.
3. mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) tahun 2006, 2009, dan 2012. Tahun 2006 dipilih karena di tahun 2006 keluar Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-134/BL/2006 yang mengatur tentang kewajiban emiten untuk menyampaikan laporan tahunannya. Adanya peraturan ini tentu menjadi motivasi bagi perusahaan publik untuk menyusun dan mempublikasikan laporan tahunan secara lebih baik, lebih komprehensif, dan lebih informatif daripada tahun-tahun sebelumnya. Tahun 2009 dipilih sebagai 'tahun aman' setelah pada tahun 2008 krisis keuangan melanda beberapa negara di Eropa. Meskipun diyakini bahwa krisis tersebut tidak merambah ke Indonesia, pemilihan tahun 2009 untuk memastikan bahwa pada tahun tersebut pasar modal Indonesia benar-benar 'sehat' sehingga harga saham yang terjadi merupakan refleksi dari aktivitas ekonomi. Sementara tahun 2012 dipilih dengan pertimbangan visibilitas data mutakhir yang bisa diakses.
4. laporan keuangan dan laporan tahunan menyajikan data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian.

ICP adalah kinerja modal intelektual

yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memaksimalkan IC yang dimilikinya. Pengukuran kinerja IC yang digunakan dalam artikel ini adalah *Modified VAIC* (MVAIC). MVAIC merupakan model pengukuran kinerja IC yang berbasis pada modelnya Pulic, VAIC™. VAIC™ dipilih karena memiliki banyak keunggulan dibandingkan dengan pendekatan lainnya (Firer dan Williams 2003; Chen *et al.* 2005; Tan *et al.* 2007).

Tahapan perhitungan MVAIC adalah sebagai berikut:

Tahap I: Menghitung *Value Added* (VA)

$$VA = OP + EC + D + A \quad (\text{Pulic 2000b})$$

Tahap II: Menghitung efisiensi dari IC (ICE)

$$ICE = HCE + SCE + RCE \quad (\text{usulan artikel ini})$$

$$HCE = VA/HC \quad (\text{Pulic 2000b})$$

$$SCE = SC/VA \quad (\text{usulan artikel ini})$$

$$RCE = RC/VA \quad (\text{usulan artikel ini})$$

Tahap III: Menghitung efisiensi dari modal yang digunakan (CCE)

$$CEE = VA/CE \quad (\text{Pulic 2000b})$$

Tahap IV: Menghasilkan MVAIC

$$MVAIC = ICE + CEE \quad (\text{modifikasi dari Pulic 2000b})$$

$$MVAIC = (HCE+SCE+RCE) + CEE$$

(usulan artikel ini)

Keterangan:

MVAIC

: *Modified VAIC*

ICE : *Intellectual Capital Efficiency*

HCE : *Human Capital Efficiency*

SCE : *Structural Capital Efficiency*

RCE : *Relational Capital Efficiency*

CEE : *Capital Employed Efficiency*

VA : *Value Added*

SC : *Structural Capital*; VA-HC

HC : *Human Capital*; total beban kompetensi dan pengembangan karyawan

RC : *Relational Capital*; beban pemasaran

CE : *Capital Employed*; nilai buku dari total aset.

OP : *Operating Profit*

EC : *Employee Costs*

D : *Depreciations*

A : *Amortisation*

MCAP merupakan nilai pasar perusahaan yang diukur sebagai nilai pasar dari ekuitas pemegang saham, dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah total saham yang beredar di akhir tahun akuntansi (Hussey 1999; Ibrahim *et al.* 2002; Anam *et al.* 2011). Mempertimbangkan regulasi Bapepam-LK bahwa laporan tahunan

perusahaan harus diserahkan dan dipublikasikan sebelum 31 Maret tahun berikutnya, dan untuk memastikan bahwa nilai MCAP merupakan implikasi dari publikasi laporan keuangan/tahunan, maka dalam artikel ini periode yang digunakan adalah akhir Maret tahun berikutnya, yaitu Maret 2007, 2010, dan 2013. Data MCAP diperoleh dari informasi resmi Bursa Efek Indonesia melalui *IDX monthly statistics*, *IDX 1st quarter statistics*, dan *IDX annual statistics*.

MCAP = harga penutupan saham akhir Maret tahun_{n+1} x jumlah saham yang beredar

ICD adalah jumlah pengungkapan informasi tentang IC yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan. Kategori/komponen IC yang diadopsi dalam artikel ini adalah modifikasi skema yang dibangun oleh Guthrie *et al.* (1999), yang merupakan pengembangan dari definisi IC yang ditawarkan oleh Sveiby (1997).

Modifikasi dilakukan dengan menambahkan beberapa item yang diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam skema ini, IC dikelompokkan dalam 3 kategori yang terdiri dari 36 item, 15 diantaranya adalah item modifikasi, diberi kode (M).

Proses identifikasi ICD dilakukan dengan 4 cara sistem kode numerik (*four-way numerical coding system*) yang dikembangkan oleh Guthrie *et al.* (1999). Metode ini tidak hanya mengidentifikasi luas pengungkapan IC dari aspek kuantitas, namun juga kualitas pengungkapannya. Pengungkapan informasi IC dalam laporan tahunan diberi bobot sesuai dengan proyeksinya. Kode numerik yang digunakan adalah sebagai berikut:

- 0 = item tidak diungkapkan dalam laporan tahunan;
- 1 = item diungkapkan dalam bentuk narasi;
- 2 = item diungkapkan dalam bentuk numerik;
- 3 = item diungkapkan dengan nilai moneter.

Selanjutnya, ICD dibuat skor index untuk memunculkan satu angka bagi masing-masing perusahaan dengan cara menjumlahkan skor pengungkapan dibagi

dengan skor kumulatif (Hooks dan Staden 2011):

$$ICD = \frac{\text{Total Skor Pengungkapan}}{\text{Skor Kumulatif (64)}}$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis isi (*content analysis*) dan uji hipotesis. Analisis isi adalah suatu teknik yang sistematis untuk menganalisis makna pesan dan cara mengungkapkan pesan. Langkah yang dilakukan pada analisis isi dalam artikel ini menggunakan *interactive model* dari Miles dan Huberman (1994). Analisis isi digunakan untuk mengidentifikasi praktik pengungkapan IC dalam laporan tahunan perusahaan. Untuk meminimalisir unsur subjektivitas dalam tahapan ini, analisis isi dilakukan oleh lebih dari satu orang. Proses identifikasi ICD dilakukan dengan 4 cara sistem kode numerik (*four-way numerical coding system*) yang dikembangkan oleh Guthrie *et al.* (1999). Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *software Warp PLS 3.0*. Warp PLS dikembangkan oleh Ned Kock pada tahun 2010. PLS merupakan metode SEM berbasis varian yang didesain untuk menyelesaikan persoalan yang tidak dapat dilakukan oleh CB-SEM seperti jumlah sampel kecil dan data tidak terdistribusi normal (Ghozali dan Latan 2014).

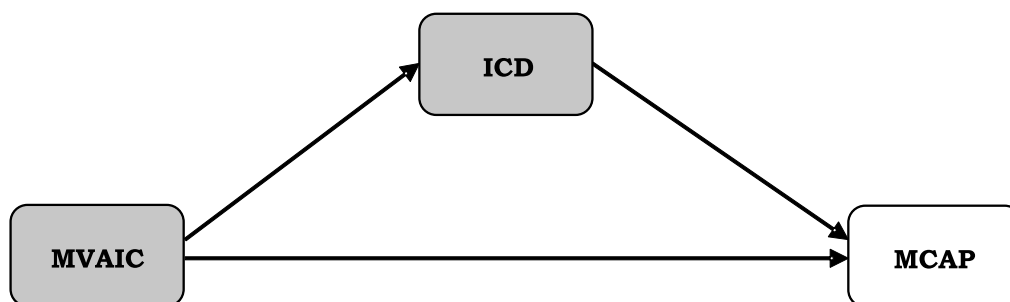
HASIL

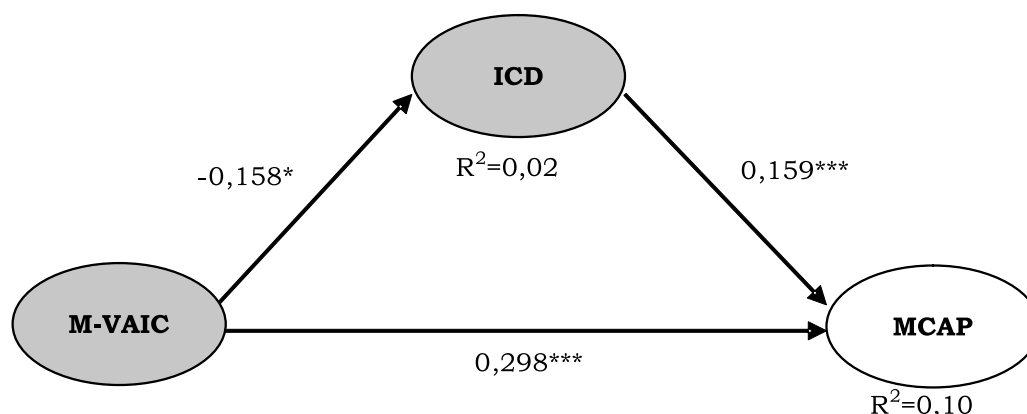
Program WarpPLS 3.0 menyediakan empat pilihan algoritma, yaitu *Warp3 PLS regression*, *Warp2 PLS regression*, *PLS regression*, dan *Robust Path Analysis*. Oleh karena artikel ini merupakan *pure path analysis* dan tidak menganggap konstruk sebagai variabel laten, maka algoritma yang dipilih adalah *robust path analysis* (Kock 2011). Algoritma *robust path analysis* merupakan algoritma paling sederhana di mana *factor scores* variabel laten dihitung dengan nilai rata-rata dari seluruh indikatornya (Sholihin dan Ratmono 2013). Algoritma *robust path analysis* ini sebenarnya sama dengan analisis jalur biasa dengan menghitung konstruk sebagai rata-rata seluruh indikatornya.

Metode *resampling* yang digunakan adalah *jackknifing*. Menurut Kock (2013), *jackknifing* merupakan pilihan yang baik untuk mengatasi adanya outlier. *Jackknifing* cenderung dapat menghasilkan koefisien dan nilai ρ yang reliabel untuk ukuran sampel kecil (kurang dari 100) dan sampel

Tabel 1. Komponen ICD 36 Item, Skala, dan Skor Kumulatif

Kategori	Item Pengungkapan	Skala	Skor Kumulatif
<i>Human Capital</i>	1. Jumlah karyawan (M)	0-2	2
	2. Level Pendidikan	0-2	4
	3. Kualifikasi karyawan	0-2	6
	4. Pengetahuan karyawan	0-1	7
	5. Kompetensi karyawan	0-1	8
	6. Pendidikan & pelatihan (M)	0-2	10
	7. Jenis pelatihan terkait (M)	0-2	12
	8. <i>Turnover</i> karyawan (M)	0-2	14
<i>Structural Capital</i>	9. Visi misi (M)	0-1	15
	10. Kode etik (M)	0-1	16
	11. Hak paten	0-2	18
	12. Hak cipta	0-2	20
	13. <i>Trademarks</i>	0-2	22
	14. Filosofi manajemen	0-1	23
	15. Budaya organisasi	0-1	24
	16. Proses manajemen	0-1	25
	17. Sistem informasi	0-2	27
	18. Sistem jaringan	0-2	29
	19. <i>Corporate governance</i> (M)	0-3	32
	20. Sistem pelaporan pelanggaran (M)	0-1	33
	21. Analisis kinerja keuangan komprehensif (M)	0-3	36
	22. Kemampuan membayar utang (M)	0-3	39
	23. Struktur permodalan (M)	0-3	42
<i>Relational Capital</i>	24. <i>Brand</i>	0-1	43
	25. Pelanggan	0-2	45
	26. Loyalitas pelanggan	0-1	46
	27. Nama perusahaan	0-1	47
	28. Jaringan distribusi	0-2	49
	29. Kolaborasi bisnis	0-1	50
	30. Perjanjian lisensi	0-3	53
	31. Kontrak-kontrak yang menguntungkan	0-3	56
	32. Perjanjian Franchise	0-2	58
	33. Penghargaan (M)	0-2	60
	34. Sertifikasi (M)	0-1	61
	35. Strategi pemasaran (M)	0-1	62
	36. Pangsa pasar (M)	0-2	64

**Gambar 1. Model Penelitian Empiris**



Gambar 2. Output WarpPLS 3.0

yang berisi outlier (Sholihin dan Ratmono 2013).

Hasil pengujian dengan WarpPLS 3.0 disajikan dalam Gambar 2 dan Tabel 2. Berdasarkan *output 'model fit indices and P value'* diketahui bahwa nilai APC=0.205, $P < 0.001$, ARS=0.062, $P < 0.001$, dan AVIF=1.026, *Good if* < 5. Ketentuan WarpPLS menyatakan bahwa nilai ρ untuk APC dan ARS harus lebih kecil dari 0.05 (signifikan). Selain itu, AVIF sebagai indikator multikolinieritas harus lebih kecil dari 5. Mengacu pada ketentuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini *fit*.

Gambar 2 dan Tabel 2 menunjukkan koefisien jalur dan nilai ρ dari setiap hubungan langsung (*direct effect*) dalam model penelitian. Jalur MVAIC-MCAP menunjukkan nilai koefisien 0,298 signifikan pada α 0,01 (***), jalur MVAIC-ICD menunjukkan nilai koefisien -0,158 signifikan pada α 0,1 (*), jalur ICD-MCAP menunjukkan nilai koefisien 0,159 signifikan pada α 0,01 (***).

Menurut Baron dan Kenny (1986), untuk menguji ada atau tidak adanya efek mediasi, harus dilakukan terlebih dahulu pengujian pengaruh langsung (*direct effect*) variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian *direct effect* tersebut disajikan pada Tabel 3.

Berdasarkan *output* WarpPLS sebagaimana disajikan di Tabel 3 diketahui bahwa kriteria tentang model fit telah dipenuhi, di mana nilai APC dan ARS berada <0,001 dan nilai AVIF <5. Koefisien jalur yang dihasilkan dari pengujian ini adalah sebesar 0,504 dengan nilai $P < 0,001$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa MVAIC berpengaruh positif terhadap MCAP dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,254.

Hasil ini konsisten dan didukung oleh sejumlah penelitian terdahulu yang menguji pengaruh langsung antara kinerja IC (dalam artikel ini menggunakan MVAIC) terhadap kinerja pasar (dalam artikel ini menggunakan MCAP) (lihat misalnya: Shiri *et al.* 2012; Zou

Tabel 2. Output WarpPLS 3.0

<i>Model fit indices and P value</i>	APC = 0, 205, $P < 0, 001$	
	ARS = 0,062, $P < 0, 001$	
	AVIF = 1,026, <i>Good if</i> < 5	
<i>Path coefficients and P value</i>	MVAIC -MCAP	0,298, $P=0, 005$
	MVAIC -ICD	-0,158, $P=0, 60$
	ICD -MCAP	0,159, $P=0, 004$
<i>Effect Size</i>	MVAIC -MCAP	0,081
	MVAIC -ICD	0,025
	ICD -MCAP	0,018
<i>R-Square</i>	MCAP	0,099
	ICD	0,025

Tabel 3. Output WarpPLS 3.0-Direct Effect

<i>Model fit indices and P value</i>	<i>Path coefficients and P value</i>	<i>R²</i>	<i>Effect size</i>
APC = 0,504, P<0,001	0,504, P<0,001	0,254	0,254
ARS = 0,254, P<0,001			
AVIF = 1,000, Good if < 5			

dan Huan 2011; Wang 2008). Mosavi *et al.* (2012) menganalisis pengaruh ICP – menggunakan VAIC™ sebagai proksi – terhadap kinerja pasar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Teheran Stock Exchange* (TSE) dari 5 jenis sektor ekonomi yang berbeda. Hasilnya menunjukkan bahwa ICP – yang direfleksikan oleh *human capital efficiency* (HCE) berpengaruh terhadap nilai pasar. Temuan yang relatif sama juga ditunjukkan dalam penelitian Maditinos *et al.* (2011), dan Yalama dan Coskun (2007). Tabel 4 merangkum sejumlah penelitian tentang pengaruh kinerja IC terhadap nilai pasar (MCAP).

Tahapan pengujian selanjutnya adalah mengkaji apakah variabel independen (MVAIC) berpengaruh terhadap variabel mediasi (ICD). Berdasarkan *output* WarpPLS diketahui bahwa nilai koefisien jalur MVAIC-ICD adalah -0.158 signifikan pada α 0.1 (*). Hasil ini mengindikasikan bahwa MVAIC berpengaruh negatif terhadap ICD. Hasil ini tidak linier dengan asumsi dalam teori pensinyalan maupun RBT (*resources based theory*). Menurut teori pensinyalan, perusahaan akan cenderung memberikan sinyal (misalnya melalui laporan tahunan dan pengungkapan sukarela) tentang hal-hal positif yang dimiliki. Sementara dalam perspektif RBT, IC adalah sumber daya yang dapat membantu perusahaan mencapai keunggulan bersaing, sehingga dengan demikian harusnya ICP yang tinggi merupakan sinyal yang sangat baik bagi perusahaan.

Harusnya, perusahaan yang memiliki keunggulan tertentu akan cenderung untuk menyajikan informasi keunggulannya tersebut kepada pasar maupun pesaing. Pengungkapan informasi tentang IC (ICD) bisa menjadi sarana yang sangat efektif bagi perusahaan untuk memberikan sinyal keunggulan kualitas karena pentingnya IC untuk penciptaan kekayaan masa depan (Guthrie dan Petty 2000). Terutama bagi perusahaan dengan basis IC yang kuat, ICD bisa membedakan mereka dari perusahaan

berkualitas rendah lainnya (An *et al.* 2011). Spence (1973) mendefinisikan sinyal sebagai suatu kegiatan atau atribut yang, dengan sengaja ataupun tidak, mengubah keyakinan atau menyampaikan informasi kepada orang lain. Sinyal adalah bentuk komunikasi yang kredibel yang mentransmisikan informasi dari penjual kepada pembeli (Spence 2002).

Namun demikian, hasil pengujian ini konsisten dengan dua penelitian terdahulu, yaitu kajian Williams (2001) dan Ulum (2012). Kedua penelitian tersebut menyatakan bahwa ada kecenderungan arah hubungan antara ICP dan ICD adalah negatif. Artinya, semakin baik kinerja IC suatu perusahaan akan semakin minimalis informasi IC yang disampaikan. Hubungan negatif ini dapat mendukung sugesti bahwa perusahaan akan cenderung mengurangi jumlah pengungkapan IC dalam laporan tahunan ketika kinerja IC telah mencapai titik tinggi karena takut kehilangan keunggulan kompetitifnya. Manajemen mungkin menganggap bahwa tingginya kinerja IC dapat menjadi sinyal bagi kompetitor tentang kekuatan perusahaan dalam memenangi kompetisi di pasar. Untuk memelihara keunggulan kompetitif yang telah dimiliki, perusahaan dapat mengurangi luas pengungkapan sebagai upaya untuk tidak memberikan sinyal kepada kompetitor dan atau untuk memberikan sinyal 'palsu' kepada kompetitor (Ulum 2012).

Pengujian untuk menganalisis apakah variabel mediasi (ICD) berpengaruh terhadap variabel independen (MCAP) menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur ICD-MCAP adalah 0.159 signifikan pada α 0.01 (***). Artinya, pengungkapan informasi modal intelektual berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0.347.

Hasil ini konsisten dan didukung oleh beberapa penelitian terdahulu antara lain: Abdolmohammadi (2005) di USA, Orens *et al.* (2009) di kontinental negara-negara Eropa, Abeysekera (2011) di Sri Lanka, dan Anam *et al.* (2011) di Malaysia. Hasil ini juga sejalan dengan basis teori yang digunakan. Teori

Tabel 4. Ringkasan Penelitian tentang ICP dan Nilai Pasar/MCAP

No.	Nama (Tahun)	Judul/Jurnal
1	Pulic (2000a)	MVA and VAIC™ Analysis of randomly selected companies from FTSE 250. Graz – London: Austrian Intellectual Capital Research Center.
2	Holland (2003)	Intellectual capital and the capital market - organisation and competence. <i>Accounting, Auditing & Accountability Journal</i> , 16 (1): 39 – 48
3	Chen <i>et al.</i> (2005)	An empirical investigation of the relationship between Intellectual capital and firms' market value and financial performance. <i>Journal of Intellectual Capital</i> , 6(2): 159-176.
4	Tseng dan Goo (2005)	Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: Empirical study of Taiwanese manufacturers. <i>R&D Management</i> , 35(2): 187-201.
5	Yalama dan Coskun (2007)	Intellectual capital performance of quoted banks on the Istanbul stock exchange market. <i>Journal of Intellectual Capital</i> , 8(2), 256-271.
6	Chan (2009)	Impact of intellectual capital on organizational performance: An empirical study of companies in the Hang Seng Index . <i>Learning Organization</i> , 16(1): 4-21.
7	Maditinos <i>et al.</i> (2011)	The impact of intellectual capital on firm's market value and financial performance. <i>Journal of Intellectual Capital</i> , 12(1): 132-151.
8	Zou dan Huan (2011)	A study of the intellectual capital's impact on listed bank's performance in China. <i>African Journal of Business Management</i> , 5(12): 5001-5009.
9	Mosavi <i>et al.</i> (2012)	A study of relations between intellectual capital components, market value and finance performance. <i>African Journal of Business Management</i> , 6(4), 1396-1403.
10	Shiri <i>et al.</i> (2012)	The Effect of Intellectual Capital on Market Value Added. <i>Journal of Basic and Applied Scientific Research</i> , 2 (7):7214-7226.
11	Soedaryono <i>et al.</i> (2012)	Effect Intellectual Capital (Value Added Intellectual Capital) to Market Value and Financial Performance of Banking Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. <i>The 2012 International Conference on Business and Management</i> , 6 – 7 September, at Phuket-Thailand

pensinyalan (*signalling theory*) memberikan dasar untuk memprediksi bagaimana pasar saham akan bereaksi (Bergh dan Gibbons 2011). Teori pensinyalan menyarankan agar perusahaan dengan kualitas tinggi harus memberikan sinyal keunggulan mereka kepada pasar (An *et al.* 2011).

Terakhir, prosedur pengujian hipotesis ICD sebagai variabel pemediasi (*mediating/ intervening variables*) hubungan antara MVAIC dan MCAP adalah dengan dua langkah sebagai berikut (Kock 2013; Baron

dan Kenny 1986; Kock 2011). Pertama, melakukan estimasi *direct effect* MVAIC terhadap MCAP tanpa memasukkan variabel pemediasi. Pengaruh langsung ini harus signifikan. Tahapan ini telah dilakukan saat melakukan pengujian hipotesis 1 (H1) dan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh langsung yang signifikan, $P < 0.01$. Kedua, melakukan estimasi *indirect effect* secara simultan dengan *triangle PLS SEM model* yaitu MVAIC-MCAP, MVAIC-ICD, dan ICD-MCAP. Persyaratan efek mediasi

yang harus dipenuhi adalah bahwa jalur MVAIC-ICD dan ICD-MCAP harus signifikan.

Pengambilan simpulan tentang mediasi menurut (Sholihin dan Ratmono 2013, 57; Latan dan Ghozali 2012) adalah bahwa (a) jika koefisien jalur MVAIC-MCAP dari hasil estimasi langkah ke (2) tetap signifikan dan tidak berubah, maka hipotesis mediasi tidak didukung; (b) jika koefisien jalur MVAIC-MCAP dari hasil estimasi langkah ke (2) nilainya turun tetapi tetap signifikan, maka bentuk mediasi adalah mediasi sebagian (*partial mediation*); (c) jika koefisien jalur MVAIC-MCAP dari hasil estimasi langkah ke (2) nilainya turun dan menjadi tidak signifikan, maka bentuk mediasi adalah mediasi penuh (*full mediation*).

Berdasarkan ketentuan tersebut dapat disimpulkan bahwa ICD bukan merupakan mediasi dalam hubungan antara MVAIC dan MCAP. Hal ini dikarenakan hubungan antara MVAIC dan ICD negatif. Selain itu, hasil perhitungan VAF (*Variance Accounted For*) untuk hubungan MVAIC-ICD-MCAP adalah -5%. Prosedur pengujian VAF adalah (Sholihin dan Ratmono 2013, 82): Pertama, pengaruh langsung harus signifikan saat variabel pemediasi belum dimasukkan ke dalam model. Kedua, setelah variabel pemediasi dimasukkan ke dalam model, maka pengaruh tidak langsung harus signifikan. Ketiga, menghitung *variance accounted for* (VAF) dengan rumus pengaruh tidak langsung/pengaruh total (*indirect effect/total effect*). Pengaruh total adalah pengaruh langsung + pengaruh tidak langsung.

Hasil pengujian ini di luar ekspektasi, karena berdasarkan argumentasi teori (RBT dan *signaling theory*), artikel ini menduga bahwa ICD merupakan faktor pemediasi dari hubungan antara ICP dan MCAP. 'Kegagalan' peran ICD sebagai variabel pemediasi ini dikarenakan oleh hubungan yang tidak signifikan antara ICP dan ICD. Bahkan, arah hubungan tersebut adalah negatif sebagaimana juga ditemukan dalam penelitian Williams (2001).

SIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa pengungkapan modal intelektual (ICD) bukan merupakan variabel pemediasi dalam hubungan antara kinerja IC (MVAIC) dan kinerja pasar (MCAP). Hal ini dibuktikan dengan hasil perhitungan VAF yang di bawah 20% (hanya -5%). Jika nilai VAF di atas

80%, maka menunjukkan peran variabel pemediasi sebagai *full mediation*. Jika VAF bernilai antara 20% – 80%, maka menunjukkan peran variabel pemediasi sebagai *partial mediation*. Namun jika VAF kurang dari 20%, artinya tidak ada efek mediasi (Hair Jr *et al.* 2013)

Artikel ini menawarkan dua konsep baru dalam konteks kajian tentang IC, yaitu (1) model pengukuran kinerja IC yang menggunakan MVAIC sebagai sebuah ukuran baru, pengembangan dari model VAIC-nya Pulic; (2) komponen (item) pengungkapan IC yang digunakan dalam artikel ini merupakan *framework* baru yang didasarkan pada regulasi di Indonesia.

Selain itu, artikel ini juga menawarkan sebuah pendekatan baru terkait dengan aktivitas *content analysis*. Penelitian-penelitian tentang analisis terhadap laporan tahunan (misalnya tentang pengungkapan IC dan CSR) selama ini kebanyakan menggunakan teknik analisis isi dengan dua alternatif, yaitu kode '1' jika sesuatu diungkapkan, dan kode '0' jika suatu informasi tidak diungkapkan. Artikel ini menawarkan pendekatan yang relatif baru dalam teknik analisis isi, yaitu *four-way numerical coding system*.

Secara praktis, artikel ini menawarkan untuk dimulainya inisiasi penyusunan *intellectual capital statement* (ICS). Karena IC sulit untuk diidentifikasi dan diukur sebagai aset takberwujud sebagaimana diatur oleh PSAK 19 (Ikatan Akuntan Indonesia 2012), maka yang paling mungkin dilakukan oleh pembuat kebijakan/regulasi adalah menginisiasi dibuatnya laporan IC (*intellectual capital statement/ICS*). Sejak awal tahun 2000, ICS telah dikenal dan dipraktikkan di negara-negara Eropa, dimulai oleh Denmark. Selain Komisi Eropa dan Denmark yang telah memiliki buku pedoman bagaimana caranya menyusun ICS (Mouritsen *et al.* 2000; Mouritsen *et al.* 2003a; European Commission 2007), sejumlah negara lainnya juga telah memilikinya (European Commission 2006); Jerman: Wissensbilanz, Austrian: *ARC IC Report*, Spanyol: *Intellectual Model*®, Swedia: *IC-Rating*™, Belgia: *ICV calculation*, Prancis: *IC-dVAL*®, Eropa: *MERITUM*, Jepang: *Guidelines for Disclosure of IA Based Management*, Australia: *Guiding Principles on Extended Performance Management*. Sejumlah riset empiris juga telah mengkaji tentang ICS di beberapa negara di Eropa (Bellora dan Guenther 2013; Nielsen *et al.*

2006; Andriessen 2005; Mouritsen *et al.* 2003b).

Beberapa keterbatasan yang melekat pada penelitian ini. Pertama, salah satu keterbatasan yang melekat pada pendekatan *content analysis* adalah potensi subjektivitas peneliti pada saat mengidentifikasi komponen-komponen IC dari laporan tahunan. Besar peluang terjadi perbedaan persepsi di antara satu dengan yang lain pada saat menentukan apakah item tertentu diungkapkan atau tidak. Untuk meminimalisir hal tersebut, artikel ini menggunakan 'jasa' 4 orang enumerator, yaitu dua orang sarjana akuntansi dan 2 orang mahasiswa S2 Akuntansi.

Kedua, karena didesain dalam pendekatan penelitian *positivism*, artikel ini tidak dapat mengelaborasi lebih detail berbagai hal di balik proses dan motivasi penyusunan laporan tahunan. Persoalannya adalah bahwa sejak diselenggarakannya event *Annual Report Award* (ARA) pada tahun 2002, banyak bermunculan lembaga/organisasi yang menawarkan jasa penyusunan laporan tahunan perusahaan. Sehingga orientasi pengungkapan informasi dalam laporan tahunan lebih banyak dimotivasi oleh penyelenggaraan ARA.

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini, dapat diagendakan untuk penelitian mendatang, antara lain: Pertama, untuk menguji 'kekuatan' model MVAIC yang ditawarkan dalam artikel ini, artikel-artikel mendatang dapat diarahkan untuk menganalisis MVAIC pada seting industri yang berbeda. Kedua, oleh karena *framework* IC yang dibangun dalam artikel ini didasarkan pada regulasi Bapepam-LK, maka mestinya *framework* ini dapat diimplementasi pada semua jenis industri. Penelitian mendatang dapat mengimplementasikan penggunaan *framework* ICD-In ini untuk kelompok sektor usaha yang berbeda.

Ketiga, untuk dapat mengelaborasi secara lebih mendalam berbagai hal di balik penyusunan laporan tahunan, maka penelitian mendatang dapat didesain dengan pendekatan *non-positivism* dan atau *mixed method*. Dengan pendekatan ini diharapkan hasil penelitiannya dapat menjawab banyak pertanyaan di seputar penyusunan laporan tahunan dan reaksi investor.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdolmohammadi, M. J. 2005. "Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, No. 3, hlm 397-416.
- Abeyssekera, I. 2011. "The Relation of Intellectual Capital Disclosure Strategies And Market Value In Two Political Settings". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 2, hlm 319-338.
- An, Y., H. Davey, dan I. R. C. Eggleton. 2011. "Towards a Comprehensive Theoretical Framework for Voluntary IC Disclosure". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 4, hlm 571-585.
- Anam, O. A., A. H. Fatima, dan A. R. H. Majidi. 2011. "Effects of Intellectual Capital Information Disclosed in Annual Reports on Market Capitalization Evidence from Bursa Malaysia". *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 15, No. 2, hlm 85-101.
- Andriessen, D. 2005. "Intellectual Capital Statements and Innovation" 2005 Diunduh tanggal 10 Oktober 2014. <www.intellectualcapital.nl>.
- Baron, R. M., dan D. A. Kenny. 1986. "The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations". *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 51, No. 6, hlm 1173-1182.
- Basuki, dan T. Kusumawardhani. 2012. "Intellectual Capital, Financial Profitability, and Productivity: An Exploratory Study of the Indonesian Pharmaceutical Industry". *Asian Journal of Business and Accounting*, Vol. 5, No. 2, hlm 41-68.
- Bellora, L., dan T. W. Guenther. 2013. "Drivers of Innovation Capital Disclosure in Intellectual Capital Statements: Evidence from Europe". *The British Accounting Review*, Vol., hlm 1-16.
- Bentoen, S. 2012 of Conference. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value". Artikel dipresentasikan pada *National Conference Universitas Pelita Harapan Surabaya*. Surabaya.
- Bergh, D. D., dan P. Gibbons. 2011. "The Stock Market Reaction to the Hiring of Management Consultants: A Signalling Theory Approach". *Journal of Management Studies*, Vol. 48, No. 3 May, hlm 454-567.

- Bismuth, A., dan Y. Tojo. 2008. "Creating Value From Intellectual Assets". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9, No. 2, hlm 228-245.
- Bounfour, A. 2003. *The Management of Intangibles; The organisation's most valuable assets*. New Fetter Lane Routledge. London.
- Chan, K. H. 2009. "Impact of Intellectual Capital on Organizational Performance: an Empirical Study of Companies in the Hang Seng Index". *The Learning Organization*, Vol. 16, No. 1, hlm 4-39.
- Chang, W. S., dan J. J. Hsieh. 2011. "Intellectual Capital and Value Creation-is Innovation Capital a Missing Link?". *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 2, hlm 3-12.
- Chen, M. C., S. J. Cheng, dan 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, hlm 159-176.
- European Commission. 2006. *Reporting Intellectual Capital to Augment Research, Development and Innovation in SMEs*. European Communities. Belgium.
- European Commission. 2007. Intellectual Capital Statement (InCaS). The Fraunhofer Institute for Production Systems and Design Technology. Berlin.
- Firer, S., dan S. M. Williams. 2003. "Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 3, hlm 348-360.
- García-Meca, E., dan I. Martínez. 2007. "The Use of Intellectual Capital Information in Investment Decisions". *The International Journal of Accounting*, Vol. 42, No. 1, hlm 57-81.
- García-Meca, E., I. Parra, M. Larran, dan I. Martínez. 2005. "The Explanatory Factors of Intellectual Capital Disclosure to Financial Analysts". *European Accounting Review*, Vol. 14, No. 1, hlm 63-94.
- Ghozali, I., dan H. Latan. 2014. *Partial Least Squares; Konsep, Metode, dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 4.0*. BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Guthrie, J., dan R. Petty. 2000. "Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, No. 3, hlm 241-251.
- Guthrie, J., R. Petty, F. Ferrier, dan R. Wells. 1999. "There is No Accounting for Intellectual Capital in Australia: Review of Annual Reporting Practices and the Internal Measurement of Intangibles within Australian Organisations". Artikel dipresentasikan pada *International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects*, 9-11 June, di Amsterdam.
- Hair Jr, J. F., G. T. M. Hult, C. Ringle, dan M. Sarstedt. 2013. *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. SAGE Publications. Incorporated.
- Holland, J. 2003. "Intellectual Capital and the Capital Market – Organisation and Competence". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 16, No. 1, hlm 39-48.
- Holland, J. 2012. "Use of IC Information in Japanese Financial Firms". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13, No. 4, hlm 562-581.
- Hooks, J., dan C. J. v. Staden. 2011. "Evaluating Environmental Disclosures: the Relationship between Quality and Extent Measures". *The British Accounting Review*, Vol. 43, hlm 200-213.
- Hussey, R. 1999. *A Dictionary of Accounting*. 2nd ed. Oxford University. New York.
- Ibrahim, M. K., R. Danila, H. Yusoff, dan N. Yatim. 2002. "Market Value and Balance Sheet Numbers: Evidence from Malaysia". *Asian Review of Accounting*, Vol. 10, No. 1, hlm 77-88.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Kamath, G. B. 2007. "The Intellectual Capital Performance of Indian Banking Sector". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 1, hlm 96-123.
- Khelwalatenna, S., dan P. S. M. Gunaratne. 2010. "The Impact of Intellectual Capital on the Firm Performance and Investor Response: an Empirical Study of Selected Sectors in Colombo Stock Exchange". Artikel dipresentasikan pada ICBI, di University of Kelaniya, Sri Lanka.
- Kock, N. 2011. "Using WarpPLS in E-Collaboration Studies: Mediating Effects, Control and Second Order Variables, and Algorithm Choices". *International*

- Journal of e-Collaboration*, Vol. 7, No. 3, hlm 1-14.
- Kock, N. 2013. Advanced Mediating Effects Tests, Multi-Group Analyses, and Measurement Model Assessments in PLS-based SEM. ScriptWarp Systems. Texas.
- Latan, H., dan I. Ghozali. 2012. *Partial Least Squares; Konsep, Metode, dan Aplikasi Menggunakan Program Warp PLS 2.0 untuk Penelitian Empiris*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Maditinos, D., D. Chatzoudes, C. Tsairidis, dan G. Theriou. 2011. "The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 1, hlm 132-151.
- Marr, B., ed. 2005. *Perspectives on Intellectual Capital*. Jordan Hill, Oxford, UK: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Mavridis, D. G. 2004. "The Intellectual Capital Performance of the Japanese Banking Sector". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 3, hlm 92-115.
- Mehralian, G., H. R. Rasekh, P. Akhavan, dan M. R. Sadeh. 2012. "The Impact of Intellectual Capital Efficiency on Market Value : An Empirical Study from Iranian Pharmaceutical Companies". *Iranian Journal of Pharmaceutical Research*, Vol. 11, No. 1, hlm 195-207.
- Miles, M. B., dan A. M. Huberman. 1994. *Qualitative Data Analysis*. Sage Publications. London.
- Mosavi, S. A., S. Nekouezadeh, dan M. Ghaedi. 2012. "A Study of Relations between Intellectual Capital Components, Market Value and Finance Performance". *African Journal of Business Management*, Vol. 6, No. 4, hlm 1396-1403.
- Mouritsen, J., P. N. Bukh, K. Flagstad, S. Thorbjørnsen, M. R. Johansen, S. Kottis, H. T. Larsen, C. Nielsen, I. Kjærsgaard, dan L. Krag. 2003a. *Intellectual Capital Statements-the New Guideline*. Danish Ministry of Science, Technology and Innovation. Copenhagen
- Mouritsen, J., P. N. Bukh, M. R. Johansen, H. T. Larsen, C. Nielsen, J. Haisler, dan B. Stakemann. 2003b. *Analysing Intellectual Capital Statements*. Danish Ministry of Science, Technology and Innovation. Copenhagen.
- Mouritsen, J., P. N. Bukh, H. T. Larsen, G. Hansen, B. Stakemann, G. Jeppesen, D. Rezai, B. Andersen, S. K. Rasmussen, dan L. H. Nielsen. 2000. *A Guideline for Intellectual Capital Statements: A Key to Knowledge Management*. Ministry of Trade and Industry, Danish Agency for Trade and Industry. Copenhagen.
- Nielsen, C., P. N. Bukh, J. Mouritsen, M. R. Johansen, dan P. Gormsen. 2006. "Intellectual Capital Statements on Their Way to the Stock Exchange: Analyzing New Reporting Systems". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 7, No. 2, hlm 221-240.
- Orens, R., W. Aerts, dan N. Lybaert. 2009. "Intellectual Capital Disclosure, Cost of Finance and Firm Value". *Management Decision*, Vol. 47, No. 10, hlm 1536-1554.
- Pulic, A. 1998 of Conference. "Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy". Artikel dipresentasikan pada *the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*, di Austria.
- Pulic, A. 2000a. MVA and VAIC™ Analysis of Randomly Selected Companies from FTSE 250. Austrian Intellectual Capital Research Center. Graz – London
- Pulic, A. 2000b. "VAIC: An Accounting Tool for Ic Management". *International Journal of Technology Management*, Vol. 20, No. 5-8, hlm 702-714.
- Puntillo, P. 2009. "Intellectual Capital and Business Performance. Evidence from Italian Banking Industri". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 4, No. 12, hlm 96-115.
- Santoso, E. 2011. "Intellectual Capital in Indonesia: The Influence on Financial Performance of Banking Industry", Doctor of Management, University of Phoenix.
- Shiri, M. M., K. Mousavi, A. Pourreza, dan S. Ahmadi. 2012. "The Effect of Intellectual Capital on Market Value Added". *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, Vol. 2, No. 7, hlm 7214-7226.
- Sholihin, M., dan D. Ratmono. 2013. *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0 untuk Hubungan Nonlinear dalam Penelitian Sosial dan Bisnis*. ANDI. Yogyakarta.
- Soedaryono, B., Murtanto, dan A. Prihartini. 2012. "Effect Intellectual Capital (Value Added Intellectual Capital) to Mar-

- ket Value and Financial Performance of Banking Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange". Artikel dipresentasikan pada *The 2012 International Conference on Business and Management*, 6 – 7 September, Phuket-Thailand.
- Solikhah, B., A. Rohman, dan W. Meiranto. 2010. "Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification". Artikel dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Spence, M. 1973. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3, hlm 355-374.
- Spence, M. 2002. "Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets". *American Economic Review*, Vol. 92, No. 3, hlm 434-459.
- Sveiby, K. E. 1997. *The New Organizational Wealth: Managing & Measuring Knowledge-based Assets*. Berret-Koehler Publishers. Sydney.
- Tan, H. P., D. Plowman, dan P. Hancock. 2007. "Intellectual Capital and Financial Returns of Companies". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 1, hlm 76-95.
- Tseng, C. Y., dan Y. J. J. Goo. 2005. "Intellectual Capital and Corporate Value in an Emerging Economy: Empirical Study of Taiwanese Manufacturers". *R&D Management*, Vol. 35, No. 2, hlm 189-204.
- Ulum, I. 2009a. "Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Sebuah Perspektif Sektor Perbankan Indonesia". *Jurnal Humaniora*, Vol. 6, No. 2, hlm.
- Ulum, I. 2009b. "Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, hlm 77-84.
- Ulum, I. 2012. "Investigasi Hubungan antara Modal Intelektual dan Praktik Pengungkapannya (IC Disclosure) dalam Laporan Tahunan Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 17, No. 1, hlm 36-45.
- Ulum, I., I. Ghozali, dan A. Chariri. 2008. "Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Sebuah Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares.". Artikel dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Universitas Tanjung Pura. Pontianak.
- Wang, J. C. 2008. "Investigating Market Value and Intellectual Capital for S&P 500". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9, No. 4, hlm 546-563.
- Williams, S. M. 2001. "Is a Company's Intellectual Capital Performance and Intellectual Capital Disclosure Practices Related?: Evidence From Publicly Listed Companies from The FTSE 100". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, No. 3, hlm 192-203.
- Xiao, J. Z., H. Yang, dan C. W. Chow. 2004. "The Determinants and Characteristics of Voluntary Internet based Disclosures by Listed Chinese Companies". *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 23, hlm 191-225.
- Yalama, A., dan M. Coskun. 2007. "Intellectual Capital Performance of Quoted Banks on the Istanbul Stock Exchange Market". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 2, hlm 256-271.
- Zou, X., dan T. C. Huan. 2011. "A Study of The Intellectual Capital's Impact on Listed Bank's Performance in China". *African Journal of Business Management*, Vol. 5, No. 12, hlm 5001-5009.