

Peran Pengungkapan Modal Intelektual dan Profitabilitas dalam Hubungan antara Kinerja Modal Intelektual dan Kapitalisasi Pasar

*IHYAUL ULUM**

Universitas Muhammadiyah Malang

Abstract: *The purpose of this study is to investigate the role of Intellectual Capital Disclosure (ICD) and profitability in the relationship between Intellectual Capital Performance (ICP) and market capitalization (MCAP). ICP was measured with a new model labelled the Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC). MVAIC is a comprehensive model to measure intellectual capital performance based on the model of VAIC. Data were drawn from Indonesian banking companies listed on Indonesia Stock Exchange for three years, 2006, 2009, and 2012. The finding shows that ICD did not mediate the relationship between ICP and MCAP. The higher performance of IC, the less information about IC disclosed in the annual report. In contrast, PROFIT is a mediating variable in the relationship between ICP and MCAP. This study finds that ICD and PROFIT positively affect to MCAP. Further, ICP and PROFIT have a negative sign to ICD. These findings indicate that the better IC and financial performance of a company, the less information about IC disclosed in annual report.*

Keywords: *intellectual capital performance, intellectual capital disclosure, Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC), Indonesian banking companies*

1. Pendahuluan

Dalam beberapa dekade terakhir, aset tidak berwujud dan intellectual capital (IC) telah menjadi isu tidak hanya bagi para akademisi, namun juga pemerintah, regulator, perusahaan, investor, dan stakeholder lainnya. Berbagai kajian telah dihasilkan tentang tema ini sejak akhir tahun 1990-an, bahkan setidaknya telah ada dua jurnal internasional yang khusus membahas tentang tema IC dan intangible, yaitu journal of intellectual capital dan journal of knowledge mangement.

Di Indonesia, secara implisit IC telah diakui dan dibahas dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 19 (revisi 2010) tentang aset takberwujud yang merupakan adopsi dari *International Accounting Standard (IAS) 38* tentang *intangible assets*. Di dalam standar tersebut, IC

* Alamat korespondensi: mas_ulum@yahoo.com

tidak disebut secara eksplisit, namun komponen-komponen IC (misalnya *goodwill*) dijabarkan bagaimana perlakuan akuntansinya. Namun demikian, PSAK 19 (revisi 2010) tidak mengatur seluruh komponen IC. Bahkan, menurut standar ini, *goodwill* yang dihasilkan secara internal tidak dapat diakui sebagai *goodwill*. Terkait dengan hal ini, PSAK 22 (revisi 2010) tentang kombinasi bisnis yang merupakan adopsi dari IFRS 3 tentang *business combination* menyatakan bahwa *goodwill* yang muncul dari akuisisi tidak lagi boleh diamortisasi melainkan harus dikenai uji penurunan nilai setiap tahun dengan cara pengujian yang dijelaskan dalam PSAK 48 (Revisi 2009) tentang penurunan nilai aset.

PSAK 19 (revisi 2010) menyebutkan bahwa aset takberwujud diakui jika dan hanya jika (Ikatan Akuntan Indonesia, 2012a): 1) kemungkinan besar perusahaan akan memperoleh manfaat ekonomis masa depan dari aset tersebut, dan 2) biaya perolehan aset tersebut dapat diukur secara handal. Persyaratan ini sulit dipenuhi, sehingga sampai saat ini modal intelektual belum dapat dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan. Kondisi ini tentu menyulitkan bagi (calon) investor untuk dapat melakukan analisis dan penilaian atas prospek perusahaan di masa yang akan datang berdasarkan potensi modal intelektual yang dimiliki.

Terbatasnya ketentuan standar akuntansi tentang IC mendorong para ahli untuk membuat model pengukuran dan pelaporan IC (Ulum *et al.*, 2014). 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 ada dampak yang ditimbulkannya. Dampak itulah yang kemudian diukur oleh Pulic dengan VAIC™, sehingga dengan demikian 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 (lihat misalnya: Wang, 2008; Zou dan Huan, 2011; Shiri *et al.*, 2012). Diawali oleh Pulic (2000b) yang mengambil sampel perusahaan-perusahaan dari FTSE 250, dia membuktikan bahwa ICP (yang diukur dengan VAIC™) berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Hasil ini kemudian dikonfirmasi oleh Chen *et al.* (2005) yang menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan. Hasilnya menunjukkan bahwa ICP berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Temuan yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Mosavi dkk. (2012) dan Yalama dan Coskun (2007).

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 diantara 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. Dari tiga komponen VAIC™, hanya VAHU (*value added human capital*) yang berpengaruh terhadap ROA. Hasil ini didukung dengan hasil penelitian Maditinos *et al.* (2011) yang meneliti 96 perusahaan yang terdaftar di *Athens Stock Exchange* (ASE), bahwa secara keseluruhan, VAIC™ tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kecuali komponen *human capital*.

Belum konklusifnya hasil penelitian yang menguji pengaruh langsung ICP terhadap nilai pasar tersebut memberi ruang untuk dilakukan kajian lebih lanjut. Paper ini menawarkan tiga pendekatan untuk mengisi *reseach gap* yang ada, *pertama*, mengajukan ukuran kinerja IC yang baru. Selama ini ukuran kinerja IC menggunakan VAIC, dalam penelitian ini ditawarkan formula baru yang merupakan modifikasi dari VAIC, yaitu MVAIC (*modified VAIC*). *Kedua*, memasukkan dua variabel mediasi dalam hubungan antara MVAIC dan MCAP, yaitu *intellectual capital disclosure* (ICD) dan Profitabilitas (ROA). *Ketiga*, menawarkan komponen ICD yang baru, yaitu komponen IC yang dikembangkan berdasarkan ukuran internasional dan disesuaikan dengan regulasi internal yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) di Indonesia.

Paper ini menguji pengaruh langsung (*direct effect*) kinerja IC (dengan ukuran yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu menggunakan MVAIC) terhadap kapitalisasi pasar dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) melalui ICD dan profitabilitas sebagai variabel mediasi dengan mengambil sampel dari perusahaan publik sektor perbankan. Selain menempatkan ICD dan profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ICP dan nilai pasar (yang dalam

penelitian ini menggunakan proksi nilai kapitalisasi pasar/MCAP), orisinalitas paper ini adalah terkait dengan ukuran kinerja IC (ICP) yang digunakan. Proksi ICP yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Modified VAIC* (diberi label “MVAIC”) yang menambahkan komponen *relational capital* (RC) dalam model VAIC™-nya Pulic (2000a).

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Stewart (1997) berargumen bahwa sumber daya intelektual seperti pengetahuan, informasi dan pengalaman, adalah alat untuk menciptakan kesejahteraan (*wealth*) dan mendefinisikan IC sebagai *new wealth* bagi organisasi. Komponen utama IC adalah *human capital*, *structural/organizational capital*, dan *relational/customer capital* yang merupakan sumber daya organisasi, baik internal maupun eksternal.

Sejalan dengan konsep umum tentang IC, Wright *et al.* (1994) mengakui dua aspek *human resources* sebagai sesuatu yang penting bagi organisasi, yaitu: (1) pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan yang melekat pada individu yang membentuk organisasi; (2) karakteristik masing-masing individu tidak akan memberikan nilai (*value*) bagi perusahaan kecuali mereka dikelola dengan baik oleh organisasi. Artinya, karyawan-karyawan hebat tidak akan bermakna bagi perusahaan kalau mereka tidak ‘dipelihara’ dan dikelola dengan baik. Pengelolaan atas sumber daya inilah yang akan menghasilkan keunggulan bersaing dan kemudian meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian empiris yang menguji hubungan langsung (*direct model*) antara ICP dengan nilai pasar telah cukup banyak dilakukan (lihat misalnya: Wang, 2008; Zou dan Huan, 2011; Shiri *et al.*, 2012). Diawali oleh Pulic (2000b) yang mengambil sampel 30 perusahaan dari FTSE 250, dia membuktikan bahwa ICP (yang diukur dengan VAIC™) berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil ini kemudian dikonfirmasi oleh Chen *et al.* (2005) yang menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan. Hasilnya menunjukkan bahwa ICP berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

Untuk konteks perusahaan di Indonesia, Soedaryono *et al.* (2012) meneliti pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menggunakan analisis regresi terhadap data

panel dari 16 bank, penelitian ini menunjukkan bahwa ICP berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil ini mendukung temuan Solikhah *et al.* (2010) yang meneliti pada perusahaan manufaktur di BEI.

H1. Kinerja Modal Intelektual (ICP) Berpengaruh Positif terhadap Kapitalisasi Pasar (MCAP)

Mengingat perubahan dramatis dalam faktor-faktor produksi yang mendasari bisnis dalam ekonomi baru (*new economy*), adalah penting untuk mengetahui apakah perusahaan juga telah menyesuaikan praktik pengungkapan mereka dalam menanggapi perubahan ini. Hal ini juga sejalan dengan tuntutan sejumlah pemakai informasi akuntansi agar perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih banyak tentang IC (Williams, 2001). Shelley Taylor and Associates (1999) misalnya, melaporkan bahwa pengungkapan informasi IC menempati rangking 10 besar informasi yang dibutuhkan oleh pemakai laporan akuntansi.

Sejalan dengan hal tersebut, Mouritsen (2004) menyatakan bahwa laporan keuangan tradisional tidak mencakup informasi yang relevan bagi pemakai laporan keuangan untuk memahami bagaimana sumber daya yang mereka investasikan dapat menciptakan nilai (*value*) bagi mereka di masa yang akan datang. Secara teori, perusahaan yang memiliki kinerja IC yang baik tentu akan cenderung untuk menginformasikan 'kekayaan' IC-nya tersebut dalam laporan tahunan. Dengan kata lain, selain faktor ukuran, umur, profitabilitas, dan *leverage*, kinerja IC merupakan salah satu pemicu (*driver*) dalam praktik pengungkapan sukarela informasi IC melalui laporan tahunan perusahaan.

Sejauh ini, belum banyak penelitian yang secara langsung menguji pengaruh ICP terhadap ICD. Beberapa penelitian yang telah dipublikasikan lebih banyak menempatkan karakteristik perusahaan sebagai faktor anteseden dari ICD (misalnya: Bukh *et al.*, 2005; Brüggem *et al.*, 2009; Chang *et al.*, 2009; Ienciu dan Ienciu, 2012). Williams (2001) menggunakan 30 perusahaan publik di Inggris yang masuk dalam kelompok FTSE 100 untuk menganalisis praktik pengungkapan IC dalam laporan tahunannya dan kaitannya dengan kinerja IC (ICP). Hasilnya menunjukkan bahwa ICP berhubungan negatif terhadap praktik pengungkapan IC dalam laporan tahunan perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh (Ulum, 2012)

Kedua hasil penelitian tersebut bertentangan dengan asumsi dalam RBT maupun teori pensinyalan. 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.

H2. Kinerja Modal Intelektual (ICP) Berpengaruh positif terhadap Pengungkapan Modal Intelektual (ICD)

ICD dalam laporan tahunan perusahaan merupakan sinyal kepada (calon) investor tentang aset takberwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Spence (1973) mendefinisikan sinyal sebagai 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 (perusahaan) kepada pembeli (investor) (Spence, 2002).

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 akuntansi positif (misalnya tentang IC) dianggap sebagai salah satu yang paling efektif (Xiao *et al.*, 2004; García-Meca *et al.*, 2005).

Mousavi dan Takhtaei (2012) mengklaim bahwa pasar modal mungkin akan mengalami kerugian dalam beberapa cara jika informasi tentang modal intelektual tidak dilaporkan: (1) pemegang saham minoritas mungkin kurang beruntung, karena mereka biasanya tidak memiliki akses ke informasi tentang aset takberwujud yang biasanya hanya dibagi dalam pertemuan pribadi dengan para investor yang lebih besar; (2) *insider trading* mungkin terjadi jika manajer secara internal memiliki informasi tentang aset takberwujud yang tidak diketahui oleh investor lain (Aboody dan Lev, 2000); (3) likuiditas pasar modal dan meningkatnya permintaan terhadap saham-saham perusahaan dipicu oleh luasnya pengungkapan tentang aset takberwujud (Diamond dan Verrecchia, 1991); (4) volatilitas dan

bahaya penilaian yang salah dari perusahaan meningkat, yang menyebabkan investor dan bank menempatkan tingkat risiko yang lebih tinggi pada organisasi; (5) biaya modal meningkat, karena, diantaranya, tingkat risiko yang lebih tinggi ditempatkan pada perusahaan (Lev, 2001). Oleh karena itu, ICD sangat penting bagi pasar modal dan *stakeholder* eksternal dalam rangka meningkatkan pemahaman mereka tentang posisi kompetitif perusahaan.

Sejumlah studi tentang pengaruh *voluntary disclosure* (VD) menyatakan bahwa VD berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan dan kapitalisasi pasar. Misalnya, Lang dan Lundholm (2000) melaporkan bahwa perusahaan dengan lebih banyak pengungkapan mengalami peningkatan harga sebelum penawaran umum (IPO) mereka. Laporan ini konsisten dengan beberapa penelitian yang lain (misalnya: Verrecchia, 1983; Diamond dan Verrecchia, 1991; Healy dan Palepu, 2001; Botosan, 2006).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh ICD terhadap nilai pasar atau MCAP diantaranya adalah: Abdolmohammadi (2005) di USA, Orens *et al.* (2009) di kontinental negara-negara Eropa, Abeysekera (2011) di Sri Lanka, dan Anam *et al.* (2011a) di Malaysia. Penelitian-penelitian tersebut melaporkan bahwa terdapat hubungan positif antara ICD dan MCAP. Argumen yang menggarisbawahi hubungan tersebut adalah bahwa ketika ada kegiatan yang berhubungan dengan IC, itu akan menjadi bagian penting dari nilai-nilai perusahaan yang akan berkontribusi pada MCAP perusahaan. Akibatnya, perusahaan akan melaporkan nilai-nilai ini dengan pengungkapan IC yang lebih untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap MCAP (Anam *et al.*, 2011a).

Dukungan bukti empiris misalnya dapat ditemukan dari Abdolmohammadi (2005) yang melaporkan bahwa ICD yang dilaporkan pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan di Amerika memiliki hubungan signifikan ($p < 0.01$) dengan nilai pasarnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa terdapat keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan (dibandingkan dengan biayanya) untuk melaporkan lebih banyak informasi IC secara sukarela (*voluntary*). ICD juga dilaporkan berpengaruh positif signifikan terhadap persepsi investor (Holland, 2012), pasar modal (Shiri *et al.*, 2012), keputusan investasi (García-Meca dan Martínez, 2007), dan nilai pasar (Orens *et al.*, 2009; Anam *et al.*, 2011a).

Dalam konteks Indonesia, belum banyak penelitian yang menguji pengaruh ICD terhadap nilai pasar. Beberapa penelitian yang telah dilakukan misalnya: Purnomosidhi (2006) mengkaji praktik pengungkapan informasi ICD dalam laporan tahunan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ, sekarang BEI). Hasilnya menunjukkan bahwa ICD dalam laporan tahunan lebih bersifat kualitatif, bukan kuantitatif. Selain itu, komponen kunci IC kurang dipahami oleh emiten, sehingga informasi IC dalam laporan tahunan cenderung rendah. Hasil yang relatif sama juga dilaporkan oleh Suhardjanto dan Wardhani (2010)

H3. Pengungkapan Modal Intelektual (ICD) Berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar (MCAP)

Teori pensinyalan ditujukan kepada masalah asimetri informasi di pasar. Teori ini menunjukkan bagaimana asimetri ini dapat dikurangi oleh para pihak dengan lebih banyak memberikan sinyal informasi satu kepada yang lain (Morris, 1987). Meskipun awalnya teori ini dikembangkan dalam konteks pasar tenaga kerja, *signaling* merupakan fenomena umum yang dapat diterapkan pada semua jenis pasar yang memiliki asimetri informasi.

Sementara RBT fokus pada pengelolaan sumber daya yang dimiliki perusahaan. RBT memberikan perhatian kepada usaha yang dilakukan oleh perusahaan dalam mengelola semua jenis sumber daya yang dimiliki, bukan hanya sumber daya fisik, namun juga sumber daya non-fisik – dalam bahasa akuntansi disebut aset takberwujud. Bahkan, RBT menyatakan bahwa sumber daya manusia (dalam istilah IC disebut *human capital*) merupakan pusat dari segala jenis sumber daya, karena pada merekalah inovasi diciptakan.

Pentingnya sumber daya IC di dalam proses penciptaan nilai (*firm's value creation process*) terus meningkat seiring dengan transisi dari ekonomi berbasis manufaktur (*manufacturing-based economies*) menuju ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-based economies*) (Kallapur dan Kwan, 2004). IC merupakan isu utama dalam memperkuat posisi kompetitif perusahaan dan dalam mencapai tujuan (Guthrie dan Petty, 2000). IC terbukti secara empiris berpengaruh terhadap nilai pasar (Pulic, 2000b; Chen *et al.*, 2005; Mosavi *et al.*, 2012; Shiri *et al.*, 2012; Soedaryono *et al.*,

2012). Selain itu, pengungkapan sukarela IC juga berpengaruh terhadap nilai pasar (Abdolmohammadi, 2005; Orens *et al.*, 2009; Abeysekera, 2011; Mousavi dan Takhtaei, 2012).

Berbeda dengan beberapa negara yang telah memiliki pedoman dan panduan dalam melaporkan informasi IC-nya, Indonesia hingga saat ini belum memiliki kerangka kerja tentang pengungkapan IC. Regulasi yang relatif 'terbuka' untuk isu ini adalah Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.6 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik tertanggal 1 Agustus 2012. Dorongan untuk menyusun dan mempublikasikan laporan tahunan ini memungkinkan bagi *stakeholder* untuk mengakses informasi tentang aset takberwujud (IC) yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengaruh langsung (*direct effect*) ICP terhadap MCAP telah terbukti secara empiris. Semakin tinggi ICP, pasar akan merespon dengan positif kinerja tersebut melalui harga saham yang kemudian membentuk MCAP. Namun demikian, hubungan tersebut sangat mungkin terjadi tidak secara langsung, yaitu melalui ICD. Perusahaan dengan kinerja IC (ICP) yang baik akan cenderung untuk mengungkapkan informasi IC (ICD) lebih banyak pada laporan tahunan. Luas pengungkapan informasi IC dalam laporan tahunan akan mengurangi asimetri informasi di pasar modal, sehingga dapat meningkatkan efisiensi dan menurunkan biaya modal perusahaan. Selanjutnya, ICD akan berpengaruh terhadap nilai pasar (MCAP).

H4. Pengungkapan Modal Intelektual (ICD) Memediasi Hubungan antara Kinerja Modal Intelektual (MVAIC) dengan Kapitalisasi Pasar (MCAP)

Merujuk kepada asumsi bahwa IC merupakan sumber daya perusahaan yang sangat penting untuk memenangi dan mempertahankan keunggulan kompetitif (Pulic dan Kolakovic, 2003), maka keunggulan kinerja IC yang dimiliki perusahaan diyakini akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan (profitabilitas). Semakin tinggi kinerja IC, maka akan semakin baik kinerja keuangan. Perusahaan yang memiliki kinerja IC yang baik, diyakini mampu mengelola segala sumber daya yang dimiliki secara efisien.

Sejumlah penelitian empiris telah membuktikan bahwa kinerja IC (ICP) berpengaruh terhadap profitabilitas. Chen *et al.* (2005) misalnya, menginvestigasi hubungan antara (kinerja) IC dengan

kinerja keuangan yang diukur dengan ROE, M/B, ROA, GR (*growth in revenues*), EP (*employee productivity*). Pada tahun 2007, Tan *et al.* (2007) meneliti pengaruh (kinerja) IC – diukur dengan VAIC – terhadap kinerja perusahaan. Merujuk kepada dua penelitian sebelumnya, Ulum (2009a) menguji pengaruh IC (VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan di Indonesia (diukur dengan ROA, EPS, dan ASR). Hasilnya membuktikan bahwa VAIC berpengaruh signifikan terhadap ROA. Belakangan, Kamal *et al.* (2011), Zehri *et al.* (2012), dan Khanqah *et al.* (2012) juga melaporkan hasil yang konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Untuk konteks Indonesia, Basuki dan Kusumawardhani (2012) juga mengkonfirmasi hasil yang konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

H5. Kinerja Modal Intelektual (ICP) Berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas (PROFIT)

Profitabilitas merupakan salah satu ‘produk’ dari angka-angka akuntansi. Profitabilitas sering disebut sebagai salah satu ukuran kinerja akuntansi selain pertumbuhan penjualan dan investasi modal (Anthony dan Ramesh, 1992). Selain sebagai ukuran kinerja perusahaan, rasio-rasio keuangan yang dihasilkan dari angka-angka akuntansi juga dapat digunakan sebagai alat prediksi terhadap keberlangsungan perusahaan (Altman, 1968). Bagaimana angka-angka akuntansi dapat mempengaruhi pasar modal juga banyak diteliti (Watts, 1992).

Hubungan profitabilitas terhadap harga saham – yang menjadi salah satu ukuran penting dalam menghitung kapitalisasi pasar – telah banyak dikaji. Martani *et al.* (2009) misalnya, meneliti pengaruh rasio-rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan interim terhadap *return saham*. Menggunakan perusahaan publik di Indonesia sebagai sampel, penelitian ini melaporkan bahwa variabel-variabel independen tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham*.

Menaje (2012) meneliti pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap harga saham perusahaan publik di Philipina dengan judul “*Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines*”. Hasilnya menunjukkan bahwa ROA dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hasil yang sama juga dilaporkan oleh Reza *et al.* (2013) ketika

meneliti hubungan antara rasio-rasio keuangan terhadap harga saham perusahaan sektor industri makanan di Iran.

H6. Profitabilitas (PROFIT) Berpengaruh Positif terhadap Kapitalisasi Pasar (MCAP)

Mouritsen *et al.* (2001) menyatakan bahwa *disclosure* IC dikomunikasikan untuk *stakeholder* intern dan ekstern yaitu dengan mengkombinasikan laporan berbentuk angka, visualisasi dan naratif yang bertujuan sebagai penciptaan nilai. Bukh *et al.* (2001) juga menegaskan hal senada, bahwa laporan IC dalam prakteknya, mengandung informasi finansial dan non-finansial yang beragam seperti perputaran karyawan, kepuasan kerja, *in-service training*, kepuasan pelanggan, ketepatan pasokan, dan sebagainya.

Sebagai media komunikasi dalam upaya untuk memberikan sinyal positif, pengungkapan modal intelektual didorong oleh sejumlah prakondisi. Perusahaan-perusahaan yang ‘kaya’ akan cenderung mengungkapkan informasi lebih banyak tentang ‘kekayaannya’. Hal ini misalnya dikonfirmasi dari hasil penelitian White *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa umur perusahaan, leverage, ukuran perusahaan, dan keberadaan komisaris independen berpengaruh terhadap luas pengungkapan IC.

Chang *et al.* (2009) mempublikasikan penelitian mereka yang berjudul: “*Firm attributes and intellectual capital disclosure: Evidences from IPO prospectuses in Taiwan*”. Hasilnya menunjukkan bahwa (1) profitabilitas berhubungan positif dengan kuantitas pengungkapan *external capital* dan HC, namun berhubungan negatif dengan kualitas pengungkapan HC; (2) size (penjualan) berhubungan negatif dengan kualitas pengungkapan *external capital*; (3) namun size (jumlah karyawan) berhubungan positif dengan frekwensi dan kualitas ICD; dan (4) kepemilikan manajemen berhubungan negatif dengan ICD.

Ienciu dan Ienciu (2012) dalam artikel berjudul: “*Determinants of intellectual capital reporting: evidence from the Romanian stock market*” menguji pengaruh sejumlah faktor terhadap pelaporan IC. Variabel-variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*turnover*, ekuitas, dan jumlah karyawan) dan situasi keuangan (laba/rugi). Hasil kajian mereka menyatakan bahwa situasi keuangan (laba/rugi) menjadi faktor yang berpengaruh terhadap luas pelaporan IC, sementara variabel lainnya tidak berpengaruh.

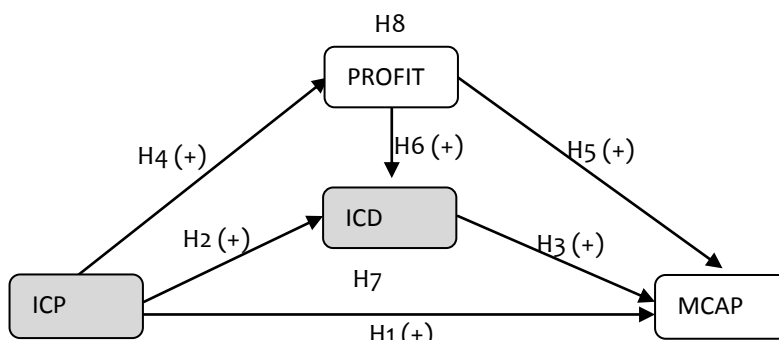
H7. Profitabilitas (PROFIT) Berpengaruh Positif terhadap Pengungkapan Modal Intelektual (ICD)

Pengaruh langsung (*direct effect*) ICP terhadap MCAP telah terbukti secara empiris. Semakin tinggi ICP, pasar akan merespon dengan positif kinerja tersebut melalui harga saham yang kemudian membentuk MCAP. Namun demikian, hubungan tersebut sangat mungkin terjadi tidak secara langsung, yaitu melalui ROA.

Sejumlah penelitian empiris telah membuktikan hubungan langsung antara ICP dengan MCAP, misalnya: Pulic (2000b), Yalama dan Coskun (2007), Maditinos *et al.* (2011), dan Soedaryono *et al.* (2012). Pengaruh ICP terhadap profitabilitas juga telah terbukti secara empiris dari sejumlah penelitian, misalnya Chen *et al.* (2005), Tan *et al.* (2007), Kamal *et al.* (2011), Zehri *et al.* (2012), dan Khanqah *et al.* (2012). Sementara pengaruh profitabilitas terhadap nilai pasar/harga saham juga banyak dilaporkan oleh sejumlah peneliti, antara lain: Menaje (2012), dan Reza *et al.* (2013).

H8. Profitabilitas (PROFIT) Memediasi Hubungan antara Kinerja Modal Intelektual (ICP) dengan Kapitalisasi Pasar (MCAP)

Gambar 1. Model Penelitian Empiris



Sumber: Dikembangkan untuk disertasi ini

Keterangan:

ICP= *Intellectual Capital Performance*; ICD= *Intellectual Capital Disclosure*;

MCAP= *Market Capitalization*; PROFIT= *Profitabilitas*

3. Metode Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan publik (terdaftar di Bursa Efek Indonesia) yang termasuk dalam kategori industri perbankan. Industri 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) Memublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan tahun 2006, 2009, dan 2012, (3) Laporan keuangan dan laporan tahunan menyajikan data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian, (4) tidak melakukan *right issue* pada tahun pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber sekunder (*website* BEI, *website* resmi perusahaan, dan sumber lainnya) dengan teknik dokumentasi.

Analisis data dilakukan dengan: (1) Analisis isi (*content analysis*) dan (2) WarpPLS 3.0. Proses identifikasi ICD dilakukan dengan 4 cara sistem kode numerik (*four-way numerical coding system*) yang dikembangkan oleh Guthrie *et al.* (1999), yaitu:

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.

Pengujian pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dilakukan dengan menggunakan tiga tahapan regresinya Baron dan Kenny (1986). Formula yang digunakan adalah sebagai berikut (Bierstaker *et al.*, 2012):

$$\text{MEDIATOR} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IV}_i + \epsilon_i \quad (1)$$

$$\text{DV}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IV}_i + \epsilon_i, \quad \text{dan} \quad (2)$$

$$\text{DV}_i = \delta_0 + \delta_1 \text{IV}_i + \delta_2 \text{MEDIATOR}_i + \epsilon_i \quad (3)$$

Tabel 1. Definisi dan Pengukuran Variabel

Ket.	Variabel	Definisi	Pengukuran
Eksogen	ICP	ICP adalah kinerja modal intelektual yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memaksimalkan IC yang dimilikinya.	Pengukuran kinerja IC yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>Modified VAIC</i> (MVAIC). $MVAIC = ICE + CEE$ $MVAIC = (HCE+SCE+RCE) + CEE$
Endogen	MCAP	MCAP merupakan nilai pasar perusahaan yang diukur sebagai nilai pasar dari ekuitas pemegang saham.	MCAP dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah total saham yang beredar di akhir tahun akuntansi (Hussey, 1999; Ibrahim <i>et al.</i> , 2002; Anam <i>et al.</i> , 2011a). $MCAP = (\text{harga penutupan saham akhir Maret tahun}_{n+1}) \times (\text{jumlah saham yang beredar})$
Interven- ning	ICD	ICD adalah jumlah pengungkapan informasi tentang IC yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan.	Kategori/komponen IC yang diadopsi dalam penelitian ini adalah modifikasi skema yang dibangun oleh Guthrie <i>et al.</i> (1999), yang merupakan pengembangan dari definisi IC yang ditawarkan oleh Sveiby (1997). ICD-In terdiri dari 36 item: kategori <i>human capital</i> 8 item; <i>structural capital</i> 15 item; dan <i>relational capital</i> 13 item. $ICD = \text{Total skor pengungkapan/skor kumulatif (64)}$
	PROFIT	Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.	PROFIT diukur dengan menggunakan proksi ROA (<i>return on assets</i>) yaitu laba bersih dibagi total aset (Zéghal dan Maaloul, 2010; Kamal <i>et al.</i> , 2011; Zehri <i>et al.</i> , 2012).

Pengujian efek Mediasi juga dilakukan dengan VAF (*variance accounted for*). VAF merupakan ukuran seberapa besar variabel pemediasi mampu menyerap pengaruh langsung yang sebelumnya signifikan dari model tanpa pemediasi (Sholihin dan Ratmono, 2013). Nilai VAF berkisar antara 0 sampai 1. Semakin tinggi nilai VAF menunjukkan bahwa efek mediasinya semakin besar (Ghozali dan Latan, 2014).

4. Hasil Penelitian

Hasil pengujian dengan WarpPLS 3.0 disajikan dalam tabel 2. Berdasarkan output '*model fit indices and P value*' diketahui bahwa nilai $APC=0.281$, $P<0.001$, $ARS=0.213$, $P=0.006$, dan $AVIF=1.362$, $Good\ if < 5$. Ketentuan WarpPLS menyatakan bahwa nilai ρ untuk APC dan ARS harus lebih kecil dari 0.05 (signifikan). Selain itu, AVIF sebagai indikator multikolinearitas harus lebih kecil dari 5. Mengacu pada ketentuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini *fit*.

Tabel 2 menunjukkan koefisien jalur dan nilai ρ dari setiap hubungan langsung (*direct effect*) dalam model penelitian. Jalur ICP-MCAP menunjukkan nilai koefisien 0,289 signifikan pada ρ 0,05 (**), jalur ICP-ICD menunjukkan nilai koefisien -0,179 signifikan pada ρ 0,10 (*), jalur ICD-MCAP menunjukkan nilai koefisien 0,262 signifikan pada ρ 0,015 (***), jalur ICP-PROFIT menunjukkan nilai koefisien 0,546 signifikan pada ρ 0,01 (***), jalur PROFIT-MCAP menunjukkan nilai koefisien 0,310 signifikan pada ρ 0,01 (***), sementara jalur PROFIT-ICD menunjukkan nilai koefisien -0,101 dan tidak signifikan.

Tabel 2. Model fit indices, Path coefficients and P value

<i>Model fit indices and P value</i>	APC=0.281, P<0.001 ARS=0.213, P=0.006 AVIF=1.362, Good if < 5	
<i>Path coefficients and P value</i>	ICP-MCAP	0.289, P=0.044
	ICP-ICD	-0.170, P=0.114
	ICD-MCAP	0.262, P<0.001
	ICP-PROFIT	0.546, P<0.001
	PROFIT-MCAP	0.310, P=0.001
	PROFIT-ICD	-0.101, P=0.254

Tabel 3 menyajikan output nilai koefisien dari *indirect effect* dan *total effect* lengkap dengan nilai signifikansinya (ρ). Ini adalah salah satu kelebihan WarpPLS 3.0 sehingga peneliti tidak perlu menghitung secara manual untuk mengetahui nilai koefisien dari hubungan tidak langsung sebagaimana formula yang diusulkan oleh Sobel (1986), Baron dan Kenny (1986), maupun Preacher dan Hayes (2004).

Tabel 3. *Indirect effect, total effects, effect size*

Keterangan	Path	Coefficients and P value
<i>Indirect effect</i>	ICP – MCAP	0.123, P=0.095
	PROFIT – MCAP	-0.026, P=0.069
	ICP – ICD	-0.055, P=0.270
	ICP-PROFIT-ICD-MCAP	-0.014, P=0.282
<i>Total effect</i>	ICP-MCAP	0.397, P<0.014
	ICP-ICD	-0.234, P=0.020
	PROFIT-MCAP	0.284, P=0.002
<i>Effect size</i>	ICP-MCAP	0.158
	ICP-ICD	0.055
	ICP-PROFIT	0.298
	ICD-MCAP	0.035
	PROFIT-MCAP	0.118
	PROFIT-ICD	0.020

Tabel 4 menyajikan data *R-squared*, *Q-squared* dan *Full collinearity VIF*. *R-squared* menunjukkan berapa persentase variansi konstruk endogen dapat dijelaskan oleh konstruk eksogen.

Q-squared (biasanya disebut *Stoner-Geisse coefficient*) analog dengan *R-squared* namun hanya dapat diperoleh melalui resampling (Sholihin dan Ratmono, 2013). Sedangkan *Full collinearity VIF* merupakan hasil pengujian kolinearitas penuh yang meliputi multikolinearitas vertikal dan lateral. Kriteria untuk *full collinearity test* adalah nilainya harus lebih rendah dari 3.3 (Kock, 2013).

Tabel 4. R-squared, Q-squared and Full collinearity VIF

<i>R-squared</i>	<i>Q-squared</i>	<i>Full collinearity VIFs</i>
MCAP = 0.279	MCAP = 0.299	ICP = 1.575
PROFIT = 0.298	PROFIT = 0.297	MCAP = 1.387
ICD = 0.062	ICD = 0.068	ICD = 1.161
		PROFIT = 1.569

Hasil pengujian menunjukkan bahwa di dalam model penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas, baik multikolinearitas vertikal maupun lateral. Hal ini dapat dilihat dari nilai *full collinearity VIF* yang berada pada angka di bawah 3.3 untuk semua variabel.

Khusus untuk pengujian hipotesis 1, dilakukan pengujian *direct effect* antara ICP dan MCAP tanpa memasukkan variabel mediasi. Tahapan ini juga menjadi syarat (langkah) pertama dalam penilaian efek mediasi berdasarkan tiga tahapan regresinya Baron dan Kenny (1986). Hasil pengujian *direct effect* disajikan pada tabel 5.

Tabel 5. Output WarpPLS 3.0 – *Direct Effect*

Model fit indices and P value	Path coefficients and P value	R ²	Effect size
APC=0.450, P<0.001	0.450, P<0.001	0.203	0.203
ARS=0.203, P=0.092			
AVIF=1.000, Good if < 5			

Berdasarkan output WarpPLS sebagaimana disajikan di tabel 5 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 0,450 dengan nilai p<0,001. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 1 diterima**, artinya, ICP berpengaruh positif terhadap MCAP. Besarnya kemampuan ICP untuk menjelaskan variabilitas MCAP adalah 20,3%. Artinya ada 79,7% yang dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dikaji dalam penelitian ini.

Berdasarkan output WarpPLS sebagaimana disajikan di gambar 4 dan tabel 2 diketahui bahwa nilai koefisien jalur ICP-ICD adalah -0,179 signifikan pada p=0,10 (*). Artinya, ICP berpengaruh negatif terhadap ICD. Meskipun pengujian pada hipotesis 2 ini menunjukkan hasil yang signifikan

($p=0,10$), namun arah hubungan kedua variabel ini tidak seperti yang dihipotesiskan, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 untuk hipotesis 2 tidak dapat ditolak (**hipotesis 2 ditolak**).

Hasil pengujian hipotesis 3 diketahui bahwa nilai koefisien jalur ICD-MCAP adalah 0,262 signifikan pada $p<0,001$ (***)). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengungkapan informasi modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kapitalisasi pasar, sehingga **hipotesis 3 diterima** dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,279.

Sementara untuk pengujian hipotesis 5 diketahui bahwa nilai koefisien jalur ICP-PROFIT adalah 0,546 signifikan pada $p<0,001$ (***)). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja modal intelektual berpengaruh positif terhadap profitabilitas dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,298, sehingga **hipotesis 5 diterima**. Hasil ini menunjukkan bahwa ada hampir 70% variabilitas PROFIT yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel ICP.

Adapun untuk pengujian hipotesis 6 diketahui bahwa nilai koefisien jalur PROFIT-MCAP adalah 0,310 signifikan pada $p<0,001$ (***)). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kapitalisasi pasar dengan nilai R^2 sebesar 0,279, sehingga **hipotesis 6 diterima**. Kemampuan variabel ICP, ICD, dan PROFIT dalam menjelaskan variabilitas dari MCAP adalah sebesar 27,9%. Artinya, ada lebih dari 70% lainnya yang dijelaskan/dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dikaji dalam penelitian ini.

Sedangkan hasil pengujian untuk hipotesis 7 diketahui bahwa nilai koefisien jalur PROFIT-ICD adalah -0,101 dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa arah hubungan antara PROFIT dan ICD adalah negatif. Arah hubungan yang negatif ini di luar ekspektasi, karena hipotesis penelitian ini menyatakan arah hubungannya adalah positif. Dengan demikian maka H_0 untuk hipotesis 7 tidak dapat ditolak (**hipotesis 7 ditolak**).

4.1. Efek Mediasi ICD dan Profitabilitas

Pengujian efek mediasi dilakukan dengan tiga tahapan regresinya Baron dan Kenny (1986). Prosedur pengujian dalam konteks ini adalah sebagai berikut:

- a. Melakukan estimasi direct effect ICP terhadap MCAP tanpa memasukkan variabel pemediasi. Pengaruh langsung ini harus signifikan. Tahapan ini telah dilakukan saat melakukan pengujian hipotesis 1 (H_1) dan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh langsung yang signifikan, $P<0.01$.

b. Melakukan estimasi indirect effect secara simultan dengan triangle PLS SEM model untuk masing-masing pemediasi, yaitu ICP-MCAP, ICP-ICD, dan ICD-MCAP (untuk pemediasi ICD) dan ICP-MCAP, ICP-PROFIT, dan PROFIT-MCAP (untuk pemediasi PROFIT). Persyaratan efek mediasi yang harus dipenuhi adalah bahwa jalur ICD-ICD dan ICD-MCAP serta ICP-PROFIT dan PROFIT-MCAP harus signifikan.

Menggunakan data pada tabel 5 diketahui bahwa nilai koefisien *direct effect* ICP-MCAP adalah 0,450 signifikan pada $p < 0.001$ (***)). Ketika dilakukan pengujian *indirect effect* (tabel 2) diketahui bahwa nilai koefisien jalur ICP-MCAP turun menjadi 0,289 dengan $p = 0.044$ (**). Namun jalur ICP-ICD (hipotesis 2) menunjukkan arah hubungan yang negatif signifikan. Meskipun jalur ICD-MCAP (hipotesis 3) menunjukkan hasil yang signifikan, syarat untuk menentukan bahwa ICD menjadi faktor pemediasi dalam hubungan antara ICP-MCAP tidak terpenuhi karena salah satu jalur tidak searah. Dengan demikian, maka **hipotesis 4 tidak didukung**. Artinya, ICD bukan merupakan faktor pemediasi dalam hubungan antara ICP dengan MCAP.

Langkah-langkah yang sama dilakukan untuk menguji efek mediasi dari profitabilitas. Hasil pengujian *indirect effect* (tabel 2) diketahui bahwa Jalur ICP-PROFIT (hipotesis 5) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan. Demikian pula jalur PROFIT-MCAP (hipotesis 6) juga signifikan. Dengan demikian syarat untuk menentukan bahwa PROFIT merupakan faktor pemediasi dalam hubungan antara ICP-MCAP telah terpenuhi, sehingga **hipotesis 8 diterima/ didukung**. Artinya, PROFIT merupakan variabel pemediasi dalam hubungan antara ICP dengan MCAP. Karena nilai koefisien jalur ICP-MCAP dalam *indirect effect* turun menjadi 0,289 dan tetap signifikan $p = 0.044$ (**)) dibandingkan *direct effect*-nya, maka dapat disimpulkan bahwa peran PROFIT dalam hal ini adalah *partial mediation*.

Pengujian efek mediasi juga dapat dilakukan dengan formula VAF (*variance accounted for*). VAF merupakan ukuran seberapa besar variabel pemediasi mampu menyerap pengaruh langsung yang sebelumnya signifikan dari model tanpa pemediasi (Sholihin dan Ratmono, 2013). Metode ini dipandang lebih sesuai karena tidak memerlukan asumsi apapun tentang distribusi variabel sehingga dapat diaplikasikan pada ukuran sampel kecil. Nilai VAF berkisar antara 0 sampai 1. Semakin tinggi nilai VAF menunjukkan bahwa efek mediasinya semakin besar (Ghozali dan Latan, 2014).

Tabel 6. Perhitungan VAF

Keterangan	Nilai	
Pengaruh langsung (tanpa variabel pemediasi) – ICP-MCAP		0.450
Pengaruh tidak langsung ICP-ICD	-0.170	
Pengaruh tidak langsung ICD-MCAP	0.262	
Pengaruh tidak langsung ICP-ICD-MCAP (-0.170*0.262)		-0.044
Pengaruh total 1 (-0.044+0.450)		0.406
Pengaruh tidak langsung ICP-PROFIT	0.546	
Pengaruh tidak langsung PROFIT-ICD	-0.101	
Pengaruh tidak langsung PROFIT-MCAP	0.310	
Pengaruh tidak langsung ICP-PROFIT-ICD-MCAP (0.546*-0.101*0.310)		-0.017
Pengaruh total 2 (-0.017+0.450)		0.433
Pengaruh tidak langsung ICP-PROFIT-MCAP (0.546*0.310)		0.169
Pengaruh total 3 (0.169+0.450)		0.619

Menggunakan data tersebut di tabel 6 dapat dihitung nilai VAF untuk masing-masing variabel pemediasi sebagai berikut:

- $ICP - ICD - MCAP = -0.044/0.406 = -0.108$ (-10%)
- $ICP - PROFIT - ICD - MCAP = -0.017/0.433 = -0.039$ (-3%)
- $ICP - PROFIT - MCAP = 0.169/0.619 = 0.273$ (27,3%).

Berdasarkan perhitungan VAF tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ICD bukanlah variabel pemediasi dalam hubungan antara kinerja IC dan kapitalisasi pasar, sebab nilai VAF-nya kurang dari 20%. Sedangkan PROFIT memiliki efek mediasi dalam model penelitian ini dengan status sebagai *partial mediation*, sebab nilai VAF-nya berada pada kisaran 20% - 80%, yaitu 27,3%.

Hasil pengujian ini mengkonfirmasi bahwa pasar memiliki ekspektasi positif terhadap informasi IC yang disajikan di dalam laporan tahunan (hipotesis 3). Pasar juga memberikan respon positif terhadap kinerja IC (hipotesis 1) dan profitabilitas (hipotesis 6). Dari sisi pasar, ketiga informasi tersebut penting sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Namun, ada konflik internal di dalam manajemen terkait dengan pengungkapan ketiga hal tersebut.

Terdapat kecenderungan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi merasa tidak terlalu penting lagi melakukan upaya lain untuk memengaruhi pasar melalui disclosure di dalam laporan tahunan. Demikian pula perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja IC tinggi juga menganggap bahwa pengungkapan informasi IC di dalam laporan tahunan justru akan menjadi *competitive disadvantages*.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Keterangan	Hipotesis	Hasil
Hipotesis 1	Kinerja Modal Intelektual (ICP) Berpengaruh Positif terhadap Kapitalisasi Pasar (MCAP)	Hipotesis Diterima
Hipotesis 2	Kinerja Modal Intelektual (ICP) Berpengaruh terhadap positif Pengungkapan Modal Intelektual (ICD)	Hipotesis Ditolak
Hipotesis 3	Pengungkapan Modal Intelektual (ICD) Berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar (MCAP)	Hipotesis Diterima
Hipotesis 4	Pengungkapan Modal Intelektual (ICD) Memediasi Hubungan antara Kinerja Modal Intelektual (MVAIC) dengan Kapitalisasi Pasar (MCAP)	Hipotesis Ditolak
Hipotesis 5	Kinerja Modal Intelektual (ICP) Berpengaruh Positif terhadap Profitabilitas (PROFIT)	Hipotesis Diterima
Hipotesis 6	Profitabilitas (PROFIT) Berpengaruh Positif terhadap Kapitalisasi Pasar (MCAP)	Hipotesis Diterima
Hipotesis 7	Profitabilitas (PROFIT) Berpengaruh Positif terhadap Pengungkapan Modal Intelektual (ICD)	Hipotesis Ditolak
Hipotesis 8	Profitabilitas (PROFIT) Memediasi Hubungan antara Kinerja Modal Intelektual (ICP) dengan Kapitalisasi Pasar (MCAP)	Hipotesis Diterima

Dalam perspektif RBT, perusahaan-perusahaan yang telah memiliki kinerja IC dan kinerja keuangan yang baik – yang merupakan *resources* bagi perusahaan sebagai salah satu bentuk keunggulan kompetitif mereka, tidak perlu memberikan sinyal melalui media lain karena kinerja mereka telah baik. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang sumber daya kompetitifnya tidak terlalu baik, akan berusaha untuk memberikan sinyal melalui media yang lain. Dalam perspektif *signaling theory*, hasil penelitian ini mengkonfirmasi bahwa ICP dan ROA merupakan sinyal yang tepat untuk diberikan oleh emiten kepada para pelaku pasar.

Penelitian ini menawarkan satu model baru dalam mengukur kinerja IC, yang diberi nama *Modified VAIC* (MVAIC). *Modified VAIC* (MVAIC) merupakan model pengukuran kinerja IC yang berbasis pada modelnya Pulic, VAIC™.

Keunggulan dan ‘kekuatan’ MVAIC sebagai ukuran dari kinerja IC dibandingkan dengan model aslinya (VAIC) dapat dilihat dari dua sisi. Pertama, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ICP berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar maupun terhadap profitabilitas. Hal ini telah cukup membuktikan bahwa MVAIC adalah ukuran yang tepat bagi ICP. Kedua, membandingkan nilai R-squared masing-masing kajian yang menggunakan model berbeda.

Tabel 8. R-squared Sejumlah Penelitian dengan VAIC

No.	Nama (Tahun)	Dipublikasikan Pada	R ²
1	Chen <i>et al.</i> (2005)	Journal of Intellectual Capital	0.247
2	Tseng dan Goo (2005)	R&D Management	0.293
3	Yalama dan Coskun (2007)	Journal of Intellectual Capital	n.a.
4	Chan (2009)	Learning Organization	n.a.
5	Maditinos <i>et al.</i> (2011)	Journal of Intellectual Capital	
6	Zou dan Huan (2011)	African Journal of Business Management	0.01
7	Mosavi <i>et al.</i> (2012)	African Journal of Business Management	0.167
8	Soedaryono <i>et al.</i> (2012)	The 2012 International Conference on Business and Management	n.a.
9	Riahi-Belkaoui (2003)	Journal of Intellectual Capital	0.15

Berdasarkan data di Tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai *R-squared* beberapa penelitian yang menggunakan VAIC sebagai ukuran untuk kinerja IC berada pada kisaran 0.01 hingga 0.293. Sementara nilai *R-squared* dari hasil penelitian ini yang menggunakan MVAIC sebagai ukuran dari kinerja IC adalah sebesar 0.279 (lihat Tabel 4). Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan MVAIC nilai R-squared relatif baik. Artinya, MVAIC merupakan proksi yang tepat untuk mengukur kinerja IC.

Penelitian ini menawarkan suatu *framework* baru tentang komponen-komponen IC yang dengan setting Indonesia, yang diberi nama ICD-In (*Intellectual Capital Disclosure Indonesia*). ICD-In adalah hasil modifikasi skema yang dibangun oleh Guthrie *et al.* (1999) – yang merupakan pengembangan dari definisi IC yang ditawarkan oleh Sveiby (1997) – yang juga digunakan oleh Brennan (2001). 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 – 3 kategori dan 36 item yang dimaksud adalah sebagai berikut: kategori *human capital* 8 item; *structural capital* 15 item; dan *relational capital* 13 item –, 15 diantaranya adalah item modifikasi, diberi kode (M).

Untuk menguji keabsahan dan keunggulan dari kerangka kerja pengungkapan IC yang digunakan dalam penelitian ini (36 item) dapat dilakukan dengan cara yang sama ketika menguji MVAIC. Pertama, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ICD berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar. Hal ini telah cukup membuktikan bahwa ICD 36 item yang digunakan dalam penelitian adalah *framework* ICD yang tepat. Kedua, membandingkan nilai R-squared masing-masing kajian yang menggunakan

framework ICD berbeda. Tabel 9 menyajikan perbandingan tersebut dari sejumlah penelitian terdahulu.

Tabel 9. R-squared Sejumlah Penelitian dengan ICD

No.	Nama (Tahun)	Dipublikasikan Pada	R ²
1	Abeysekera (2011)	Journal of Intellectual Capital	0.867
2	Holland (2012)	Journal of Intellectual Capital	n.a.
3	Nekhili <i>et al.</i> (2012)	International Journal of Business	0.149
4	Anam <i>et al.</i> (2011b)	Journal of Intellectual Capital	0.760
5	Orens dkk. (2009)	Management Decision	0.122
6	Abdolmohammadi (2005)	Journal of Intellectual Capital	0.136
7	García-Meca dan Martínez (2007)	Journal of Intellectual Capital	0.633
8	Anam dkk. (2011)	Journal of Human Resource Costing & Accounting	0.813

Berdasarkan data di Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai R-squared beberapa penelitian yang menggunakan VAIC sebagai ukuran untuk kinerja IC berada pada kisaran 0.122 hingga 0.867. Sementara nilai R-squared dari hasil penelitian ini yang menggunakan framework ICD 36 item sebagai ukuran dari pengungkapan IC adalah sebesar 0.279 (lihat Tabel 4). Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan framework ICD 36 item nilai R-squared masih cukup moderat dibandingkan dengan kajian yang lain. Artinya, framework ICD 36 item merupakan proksi yang tepat untuk pengungkapan IC.

5. Penutup

5.1. Implikasi

Dari aspek kebijakan dan praktis, hasil penelitian ini merekomendasikan agar laporan tahunan yang dibuat oleh perusahaan tidak sekedar 'asal buat'. Lembaga terkait (OJK, dahulu BAPEPAM-LK) harusnya juga menganalisis apakah laporan tahunan yang dikumpulkan oleh emiten sebagai salah satu syarat sebagai perusahaan terbuka tersebut telah memenuhi seluruh aspek *mandatory disclosure*. Sebab, penelitian ini menemukan bahwa dari beberapa item mandatory disclosure yang diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik tidak semuanya diungkapkan oleh bank dalam penelitian ini.

Selain itu, penelitian ini juga membuktikan bahwa kinerja IC – yang dalam hal ini diukur dengan MVAIC – berpengaruh positif signifikan ($P < 0.001$) terhadap kapitalisasi pasar. Artinya, perusahaan harusnya mulai benar-benar memberikan porsi perhatian yang lebih terhadap pengelolaan IC yang dimiliki. Hal ini penting, karena dalam prakteknya, menurut Mouritsen et al. (2001), IC adalah tentang aktivitas manajer yang dapat diatribusikan dalam upaya atas nama pengetahuan. Aktivitas-aktivitas tersebut seringkali terkait dengan pengembangan karyawan, restrukturisasi organisasi, dan pengembangan aktivitas pemasaran.

Aturan akuntansi tentang pengakuan aset menunjukkan bahwa sebagian besar aset takberwujud tidak dapat dimasukkan ke neraca – khususnya jika mereka dikembangkan secara internal, meskipun secara umum diterima bahwa investasi pada aset takberwujud (*intangible assets*) adalah sumber daya yang penting bagi kinerja masa depan. Semua biaya yang dikeluarkan untuk mengembangkan aset takberwujud harus langsung dibebankan sebagai biaya dalam laporan laba rugi (Marr, 2005). Sementara di sisi lain, pengakuan akan pentingnya aset takberwujud, terutama *intellectual capital* (IC) dalam menggerakkan nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif semakin meningkat (Bounfour, 2003; Chen et al., 2005; Kehelwalatenna dan Gunaratne, 2010).

Karena sulit untuk diidentifikasi dan diukur sebagai aset takberwujud sebagaimana diatur oleh PSAK 19 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2012c), 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, sejumlah negara lainnya juga telah memilikinya (European Commission, 2006); Jerman: *Wissensbilanz*, Austrian: *ARC IC Report*, Spanyol: *Intellectus Model®*, Swedia: *IC-Rating™*, Belgia: *ICV calculation*, Prancis: *IC-dVAI®*, Eropa: *MERITUM*, Jepang: *Guidelines for Disclosure of IA Based Management*, Australia: *Guiding Principles on Extended Performance Management*.

5.2. Keterbatasan

Pertama, salah satu catatan Shiri et al. (2012) tentang VAIC adalah bahwa ia tidak dapat mengukur secara keseluruhan komponen IC. VAIC hanya mengukur dua komponen saja, yaitu human capital dan structural capital, ia tidak mengukur relational capital. Ukuran ketiga dari VAIC (Capital

Employed efficiency) bukanlah ukuran dari IC, namun ukuran finansial yang dimaksudkan sebagai pelengkap dari VAIC.

Penelitian ini berusaha memasukkan ukuran relational capital dalam formulasi VAIC, yaitu RCE (relational capital efficiency). Sehingga, MVAIC sesungguhnya telah mencakup ketiga komponen dari IC, yaitu dua ukuran dari VAIC (HCE, SCE), dan satu ukuran baru dari MVAIC (yaitu RCE).

Namun demikian, MVAIC belum sepenuhnya bisa dianggap sebagai ukuran yang utuh dari IC. Seharusnya, SCE dalam MVAIC yang merupakan ukuran asli dari Pulic (2000c) tidak 'sekedarnya' dibangun dari rasio antara VA dan HC. Dalam model VAICTM, SC merupakan VA (value added) – HC (human capital). Akibatnya, perhitungan efisiensi dari SC (SCE) menjadi tidak sepadan dengan dua komponen yang lain (CEE dan HCE). Oleh karena itu, Nazari dan Herremans (2007) kemudian memecah SCE menjadi InCE+PCE+CCE karena berdasarkan teori bahwa SC terdiri dari organizational capital dan customer capital (CC) (Edvinsson, 1997). Namun MVAIC memilih untuk menggunakan taksonomi yang dibangun oleh Brinker (1997), Stewart (1997), dan Draper (1998) yang menyatakan bahwa CC bukanlah bagian dari SC, CC adalah komponen tersendiri dari IC yang oleh Sveiby (1998) disebut dengan external capital. Artinya, harusnya SCE dikonstruksi dari process capital dan innovation capital, dan bukan dari VA/SC dan SC bukan dibangun dari VA-HC.

Kedua, 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, penelitian ini menggunakan 'jasa' 4 orang enumerator, yaitu dua orang sarjana akuntansi dan 2 orang mahasiswa S2 Akuntansi.

Ketiga, karena didesain dalam pendekatan penelitian positivism, penelitian ini tidak dapat mengelaborasi lebih detail berbagai hal-hal di balik proses dan motivasi penyusunan laporan tahunan. Persoalannya adalah bahwa sejak diselenggarakannya 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.

Keempat, penelitian ini tidak mengidentifikasi dan menganalisis bank-bank yang selama periode pengamatan melakukan merger atau akuisisi. Penelitian ini juga tidak menganalisis lebih lanjut tentang bank-bank yang selama periode pengamatan melakukan pergantian nama.

Kelima, variabel MCAP diukur dengan menggunakan formula jumlah saham beredar dan harga saham penutupan akhir Maret tahun berikutnya. Dengan pendekatan ini, ada potensi bahwa harga saham tersebut tidak benar-benar mencerminkan reaksi investor terhadap pengungkapan IC (ICD), pengumuman laba (profit), ataupun kinerja IC (ICP).

5.3. Agenda Penelitian Mendatang

Dari hasil penelitian ini, ada beberapa agenda penelitian yang dapat dilakukan di masa mendatang, antara lain: *Pertama*, untuk menguji ‘kekuatan’ model MVAIC dan *framework* IC yang ditawarkan dalam penelitian ini, penelitian-penelitian mendatang dapat diarahkan untuk menganalisis MVAIC dan *framework* IC pada seting industri yang berbeda.

Kedua, untuk dapat mengelaborasi secara lebih mendalam berbagai hal di balik penyusunan laporan tahunan dan di balik keputusan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan, maka penelitian mendatang dapat didesain dengan pendekatan *non-positivism*, *mixed method*, atau eksperimental. Dengan pendekatan ini diharapkan hasil penelitiannya dapat menjawab banyak pertanyaan di seputar penyusunan laporan tahunan.

Ketiga, untuk meminimalisir gangguan-gangguan terkait dengan variabel MCAP, penelitian mendatang dapat mempertimbangkan untuk menggunakan data MCAP berdasarkan tanggal di sekitar pengumuman. Misalnya, jika laporan keuangan dan laporan tahunan dipublikasikan pada tanggal 20 Maret, maka MCAP menggunakan data di sekitar tanggal tersebut (misalnya, 21-23 Maret). Dengan demikian, maka variabel MCAP nantinya menggunakan basis waktu yang berbeda-beda antar objek penelitian.

Keempat, jika kondisi datanya memungkinkan, penelitian mendatang dapat diarahkan untuk ‘melengkapi’ model MVAIC ini dengan menambahkan ukuran-ukuran baru untuk komponen structural capital. Salah satu metode yang bisa digunakan misalnya adalah Extended VAIC-nya Nazari dan Herremans (2007) atau modifikasinya, yaitu Extended VAIC Plus (Ulum, 2014).

Daftar Pustaka

- 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.
- Aboody, D., dan B. Lev. 2000. "Information asymmetry, R&D, and insider gains". *The journal of Finance*, Vol. 55, No. 6, hlm: 2747-2766.
- Altman, E. I. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *The journal of Finance*, Vol. 23, No. 4 (Sep., 1968), hlm: 589-609.
- 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. Majdi. 2011a. "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.
- Anam, O. A., A. H. Fatima, dan A. R. H. Majdi. 2011b. "Usefulness of intellectual capital information: preparers' and users' views". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 3, hlm: 430-445.
- Anthony, J. H., dan K. Ramesh. 1992. "Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, No., hlm: 203-227.
- 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.
- Bentoen, S. 2012. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value". Artikel dipresentasikan pada *National Conference Universitas Pelita Harapan Surabaya*, di 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.
- Botosan, C. A. 2006. "Disclosure and the cost of capital: what do we know?". *Accounting and Business Research*, Vol., No., hlm: 31-40.
- Brennan, N. 2001. "Reporting and managing intellectual capital: evidence from Ireland". Artikel dipresentasikan pada *International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects*, June, di Amsterdam.
- Brüggen, A., P. Vergauwen, dan M. Dao. 2009. "Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia". *Management Decision*, Vol. 47, No. 2, hlm: 233-245.
- Bukh, P. N., M. R. Johansen, dan J. Mouritsen. 2001. "Constructing intellectual capital statements". *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 17, No., hlm: 87-108.
- Bukh, P. N., C. Nielsen, P. Gormsen, dan J. Mouritsen. 2005. "Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 18, No. 6, hlm: 713-732.
- 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.
- Chang, Y. c., H. t. Chang, H. r. Chi, dan W. h. Chiu. 2009. "Firm attributes and intellectual capital disclosure: Evidences from IPO prospectuses in Taiwan". Artikel dipresentasikan pada *the European Conference on Intellectual Capital*, di London.
- 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.
- Diamond, D. W., dan R. E. Verrecchia. 1991. "Disclosure, liquidity, and the cost of capital". *The journal of Finance*, Vol. 46, No. 4, hlm: 1325-1359.
- European Commission. 2006. *Reporting Intellectual Capital to Augment Research, Development and Innovation in SMEs*. Belgium: European Communities.
- 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. Martinez. 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*. Semarang: BP. Universitas Diponegoro

- 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 Amserdam.
- Healy, P. M., dan K. G. Palepu. 2001. "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 31, No., hlm: 405-440.
- Holland, J. 2012. "Use of IC information in Japanese financial firms". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13, No. 4, hlm: 562-581.
- Hussey, R. 1999. *A Dictionary of Accounting*. 2nd ed. New York: Oxford University.
- 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.
- Ienciu, N. M., dan I. A. Ienciu. 2012. "Determinants of intellectual capital reporting: evidence from the Romanian stock market". *The Romanian Economic Journal*, Vol. 15, No. 43, hlm: 147-164.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012a. *PSAK No. 19 (revisi 2010) tentang Aset Takberwujud*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- . 2012b. *PSAK No. 22 (revisi 2010) tentang Kombinasi Bisnis*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- . 2012c. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Kallapur, S., dan S. Y. Kwan. 2004. "The value relevance and reliability of brand assets recognized by UK firms". *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 1, hlm: 151-172.
- Kamal, M. H. M., R. C. Mat, N. A. Rahim, N. Husin, dan I. Ismail. 2011. "Intellectual Capital and Firm Performance of Commercial Banks In Malaysia". *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 2, No. 4, hlm: 577-590.
- Kamath, G. B. 2007. "The intellectual capital performance of Indian banking sector". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 1, hlm: 96-123.
- Khanqah, V. T., M. A. Khosroshahi, dan E. Ghanavati. 2012. "An Empirical Investigation of the Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance: Evidence from Iranian Companies". *International Journal of Management Business Research*, Vol. 2, No. 1, hlm: 1-12.
- Kock, N. 2013. *Advanced mediating effects tests, multi-group analyses, and measurement model assessments in PLS-based SEM*. Laredo, Texas: ScriptWarp Systems.
- Lang, M. H., dan R. J. Lundholm. 2000. "Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock?". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 17, No. 4, hlm: 623-662.
- Lev, B. 2001. *Intangibles: management, measurement, and reporting*. Washington: The Brookings Institution.
- 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.
- Martani, D., Mulyono, dan R. Khairurizka. 2009. "The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return". *Chinese Business Review*, Vol. 8, No. 6, hlm: 44-55.
- 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.
- Menaje, P. M. 2012. "Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines". *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 2, No. 9, hlm: 98-104.
- Morris, R. D. 1987. "Signaling, Agency Theory and Accounting Policy Choice". *Accounting and Business Research*, Vol. 18, No. 69, hlm: 47-56.
- Mosavi, S. A., S. Nekoueizadeh, 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. 2004. "Measuring and intervening: how does we theorise intellectual capital management?". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 2, hlm: 257-267.
- Mouritsen, J., H. T. Larsen, dan P. N. Bukh. 2001. "Intellectual capital and the 'capable firm': narrating , visualising and numbering for managing knowledge". *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 26, No., hlm: 735-762.
- Mousavi, Z., dan N. Takhtaei. 2012. "The Impact Of Intellectual Capital Disclosure On Capital Markets: An Overview". *Business Intelligence Journal*, Vol. July, No., hlm: 267-271.

- Nekhili, M., S. Boubaker, dan F. Lakhali. 2012. "Ownership Structure, Voluntary R&D Disclosure and Market Value of Firms: The French Case". *International Journal of Business*, Vol. 17, No. 2, hlm: 126-141.
- 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. "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.
- . 2000a. "Basic information on VAIC™" www.vaic-on.net. [diakses pada 20 Desember 2000].
- . 2000b. "MVA and VAIC™ Analysis of randomly selected companies from FTSE 250". *Unpublished Paper*. Austrian Intellectual Capital Research Center, Graz – London.
- Pulic, A., dan M. Kolakovic. 2003. "Value creation efficiency in the new economy" www.vaic-on.net. [diakses pada 3 Desember 2006].
- Puntillo, P. 2009. "Intellectual Capital and Business Performance. Evidence from Italian Banking Industri". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 4, No. 12, hlm: 96-115.
- Purnomosidhi, B. 2006. "Praktik pengungkapan modal intelektual pada perusahaan publik di BEJ". *The Indonesian Journal of Accounting Research*, Vol. 9, No. 1, hlm: 87-99.
- Reza, M., K. Amir, D. Komeil, M. Karmozdi, dan A. Mohseni. 2013. "Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran". *World Applied Programming*, Vol. 3, No. 10, hlm: 512-521.
- Riahi-Belkaoui, A. 2003. "Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: A study of the resource-based and stakeholder views". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 2, hlm: 215-226.
- Shelley Taylor and Associates. 1999. *Full Disclosure 1998*. London: Shelley Taylor.
- 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*. Yogyakarta: ANDI.
- Soedaryono, B., Murtanto, dan A. Prihartini. 2012. "Effect Intellectual Capital (Value Added Intellectual Capital) to Market 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, di 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*, di Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Spence, M. 1973. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3 (Aug. 1973), hlm: 355-374.
- . 2002. "Signaling in retrospect and the informational structure of markets". *American Economic Review*, Vol. 92, No. 3, hlm: 434-459.
- Stewart, T. A. 1997. *Intellectual Capital*. London: Nicholas Brealey Publishing.
- Suhardjanto, D., dan M. Wardhani. 2010. "Praktik Intellectual Capital Disclosure Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, Vol. 14, No. 1, hlm: 71-85.
- Sveiby, K. E. 1997. *The New Organizational Wealth: Managing & Measuring Knowledge-based Assets*. Sydney: Berrett-Koehler Publishers.
- 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.
- . 2009b. "Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (terakreditasi dikti)*, Vol. 10, No. 2, hlm: 77-84.
- . 2012. "Investigasi Hubungan antara Modal Intelektual dan Praktik Pengungkapannya (IC Disclosure) dalam Laporan Tahunan Perusahaan ". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. Tahun 17, Nomor 1, Maret 2012, No., hlm: 36-45.
- Ulum, I., I. Ghazali, dan A. Chariri. 2008. "Intellectual capital dan kinerja keuangan perusahaan; sebuah analisis dengan pendekatan partial least squares.". Artikel dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi XI*, di Universitas Tanjung Pura, Pontianak.
- Ulum, I., I. Ghazali, dan A. Purwanto. 2014. "Konstruksi Model Pengukuran Kinerja dan Kerangka Kerja Pengungkapan Modal Intelektual". *JAMAL (Jurnal Akuntansi Multiparadigma)*, Vol. 5, No. 3, hlm.
- Verrecchia, R. E. 1983. "Discretionary disclosure". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, No., hlm: 179-194.

- 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.
- Watts, R. L. 1992. "Accounting choice theory and market-based research in accounting". *British Accounting Review*, Vol. 24, No., hlm: 235-267.
- White, G., A. Lee, dan G. Tower. 2007. "Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 3, hlm: 517-537.
- 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.
- Wright, P. M., G. C. McMahan, dan A. McWilliams. 1994. "Human resources and sustained competitive advantage: a resource-based perspective". *International Journal of Human Resource Management*, Vol. 5, No. 2, hlm: 301-326.
- 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, No., 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.
- Zéghal, D., dan A. Maaloul. 2010. "Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 1, hlm: 39-60.
- Zehri, C., A. Abdelbaki, dan N. Bouabdellah. 2012. "How Intellectual Capital Affects A Firm's Performance?". *Australian Journal of Business and Management Research*, Vol. 2, No. 8, hlm: 24-31.
- 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.