



JURNAL
AKUNTANSI DAN GOVERNANCE ANDALAS

Journal homepage: jaga.unand.ac.id



Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Informasi *Intellectual Capital* pada Perusahaan Berbasis Pengetahuan di Indonesia

Shafira Salsabillah^a, Poppy Dian Indira Kusuma^b, Yusriyati Nur Farida^c

^aDepartemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman

^bDepartemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman, email: poppy.kusuma@unsoed.ac.id

^cDepartemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman

INFORMASI ARTIKEL

Sejarah artikel:
Diterima: 1 Agus 2020
Diterima revisian: 15 Nov 2020
Diterima publikasi: 2 Des 2020

Kata Kunci:

Value relevance
Accounting information
Intellectual capital

ABSTRAK

Financial accounting research has been questioning if the accounting information contained in financial statements has lost its relevance in the capital market. In addition, this study aims to examine the value relevance of accounting and intellectual capital information of knowledge-based companies in Indonesia. Data were taken from the sample of twenty-nine companies which were purposively selected from MAKE (Most Admirable Knowledge Enterprises) award nominee companies within 2014-2018. Using multiple regression linier analysis, the results show that accounting information and intellectual capital information have value relevance. Companies with higher earning per share, book value per share, as the proxies of accounting information, and intellectual capital have higher share price. These results imply the importance for companies to properly manage their assets and to invest more in intellectual capital to create value.

1. PENDAHULUAN

Salah satu fenomena yang terdapat di dalam penelitian akuntansi keuangan adalah apakah informasi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan telah kehilangan relevansinya di pasar modal. Dengan menggunakan data selama 20 tahun, Zarowin (1999) menemukan adanya penurunan relevansi nilai dari informasi akuntansi. Penurunan relevansi nilai ini disebabkan karena sistem pelaporan keuangan yang tidak memadai untuk merefleksikan perubahan, seperti perubahan pada operasional perusahaan, inovasi teknologi, kompetisi atau regulasi. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Francis dan Schipper (1999) juga menunjukkan kesimpulan yang sama. Francis dan Schipper (1999) menunjukkan adanya penurunan relevansi informasi laba.

Menurut Pernyataan Standar Keuangan (PSAK) nomor 1 tentang penyajian laporan keuangan, tujuan utama dari pembuatan laporan keuangan perusahaan adalah untuk menyediakan informasi keuangan yang relevan dan dapat diandalkan. Laporan keuangan akan bermanfaat bagi pengguna untuk membuat keputusan. Suatu informasi dikatakan relevan apabila dapat membantu mengevaluasi kinerja perusahaan dan dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang. Sementara itu, suatu informasi dikatakan dapat diandalkan apabila informasi tersebut tepat dan bebas dari kepentingan pihak manapun. Perusahaan harus membuat laporan keuangan yang relevan dan dapat diandalkan untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Relevansi nilai merupakan suatu konsep yang menjelaskan reaksi investor terhadap informasi perusahaan. Untuk pengambilan keputusan investasi, investor membutuhkan informasi yang relevan. Informasi tersebut digunakan untuk menilai kinerja perusahaan saat ini dan memprediksi kinerja perusahaan di masa depan. Dengan informasi yang relevan, investor dapat memprediksi *return* yang akan diperolehnya di pasar modal. Relevansi nilai dari informasi akuntansi adalah suatu analisis empiris terhadap hubungan nilai pasar dan informasi akuntansi perusahaan. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui manfaat angka-angka akuntansi untuk pengambilan keputusan (Puspitaningtyas, 2012).

Penelitian yang lalu membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan memiliki relevansi nilai dan ukuran-ukuran kinerja keuangan perusahaan di dalam laporan keuangan memiliki relevansi nilai yang berbeda-beda (Almagtome dan Abbas, 2020). Model Ohlson (1995) merupakan salah satu model yang paling banyak digunakan untuk menjelaskan pembentukan hubungan antara nilai akuntansi dan nilai perusahaan sehingga dapat digunakan

untuk evaluasi pasar secara fundamental. Model Ohlson (1995) memiliki dua model penilaian yaitu model harga dan model *return*. Dalam model harga Ohlson (1995), nilai perusahaan adalah harga saham yang dibayarkan oleh investor terhadap perusahaan. Harga saham perusahaan merefleksikan reaksi pasar modal terhadap kondisi suatu perusahaan. Sementara itu, dalam model *return* model Ohlson (1995), nilai perusahaan adalah tingkat pengembalian yang diterima oleh investor. Model Ohlson (1995) mengasumsikan bahwa nilai perusahaan adalah sama dengan nilai buku aset ditambah dengan laba abnormal yang diterima serta ditambah dengan variabel informasi lainnya yang diduga dapat berpengaruh terhadap harga saham maupun *return* saham.

Informasi akuntansi berupa laba akuntansi per lembar saham dan nilai buku ekuitas per lembar saham merupakan variabel yang fundamental dalam model Ohlson (1995). Kedua variabel ini digunakan karena dalam model Ohlson (1995), nilai perusahaan merupakan suatu fungsi linear dari laba dan nilai buku ekuitas. Laba mencerminkan kinerja perusahaan saat ini yang memberikan informasi mengenai laba per lembar saham yang akan diperoleh investor. Nilai buku ekuitas dapat digunakan untuk memprediksi laba perusahaan karena nilai buku ekuitas menunjukkan modal yang dimiliki perusahaan saat ini untuk menghasilkan laba.

Meskipun model Ohlson (1995) dapat digunakan untuk menilai relevansi nilai sebuah informasi, namun model ini tidak menjelaskan secara eksplisit mengenai variabel informasi apa saja, selain informasi akuntansi, yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu, menurut Chen *et al* (2005), perbedaan nilai buku perusahaan dan harga saham perusahaan menunjukkan adanya nilai yang tersembunyi, yang diduga merupakan apresiasi atas adanya *intellectual capital* di dalam perusahaan.

Intellectual capital di Indonesia awalnya dimulai dari lahirnya Pernyataan Standar Keuangan (PSAK) nomor 19 tentang aset tak berwujud pada tahun 2000. Aset tidak berwujud adalah aset non-moneter yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang dan atau jasa, disewakan pada pihak lain ataupun untuk tujuan administratif (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015). *Intellectual capital* tidak disebut secara langsung dalam PSAK nomor 19, namun dapat diketahui adanya pengakuan terhadap *intellectual capital* sebagai salah satu bentuk aset tidak berwujud (Ulum, 2009). Akhir-akhir ini pengakuan terhadap *intellectual capital* semakin meningkat seiring dengan peningkatan pertumbuhan perekonomian yang menyebabkan pergeseran menuju sistem ekonomi yang berbasis pengetahuan, yang lebih berfokus pada aset tidak berwujud. Menurut Bank Dunia (2008), ekonomi berbasis pengetahuan adalah model perekonomian yang menstimulasi kreativitas serta penerapan teknologi informasi untuk meningkatkan

pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan. Selain itu, model perekonomian berbasis pengetahuan juga mengakselerasi sistem yang efektif bagi pendidikan dan pelatihan, teknologi informasi dan komunikasi, riset dan pengembangan serta inovasi.

Pergeseran sistem ekonomi menuju sistem ekonomi berbasis pengetahuan menyebabkan meningkatnya persaingan di antara perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk memiliki suatu keunggulan kompetitif. Menurut pandangan *resource-based theory*, untuk mencapai keunggulan kompetitif, perusahaan harus dapat mengelola seluruh asetnya baik aset berwujud maupun aset tidak berwujud milik perusahaan. Pengelolaan aset perusahaan secara efisien dan efektif akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Intellectual capital adalah salah satu aset tidak berwujud dalam bentuk sumber daya pengetahuan milik perusahaan. *Intellectual capital* mulai dianggap sebagai sumber daya yang potensial untuk menciptakan keunggulan kompetitif, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akibatnya, banyak perusahaan yang berusaha untuk mengembangkan sumber daya pengetahuan perusahaan secara maksimal. Penerapan bisnis berbasis pengetahuan ini berpengaruh terhadap laporan keuangan yang biasanya hanya berfokus pada kinerja keuangan tanpa menjelaskan lebih lanjut mengenai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Pengaruh ini menyebabkan perusahaan mengungkapkan lebih banyak kinerja non-keuangan yang dianggap dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan tersebut.

Lahirnya pengakuan terhadap perusahaan berbasis pengetahuan di Indonesia ditandai dengan lahirnya MAKE (*Most Admired Knowledge Enterprises*) study pada tahun 2005. MAKE merupakan sebuah bentuk pengakuan yang diberikan kepada perusahaan yang dapat memaksimalkan pengelolaan sumber daya pengetahuannya menjadi produk, jasa dan kinerja yang menciptakan sebuah keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Keunggulan kompetitif tersebut menjadi sebuah nilai tambah (*value added*) untuk para pemegang kepentingan di perusahaan. Pengujian terhadap pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan penting dilakukan, terutama pada perusahaan-perusahaan yang berbasis pengetahuan karena *intellectual capital* bisa jadi merupakan asset yang terbesar dan dominan pada perusahaan berbasis pengetahuan.

Eksplorasi terhadap faktor-faktor yang memiliki relevansi nilai yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan penting dilakukan karena pembentuk nilai perusahaan meliputi banyak faktor, termasuk faktor-faktor yang mungkin saat ini belum tereksplorasi. Penelitian ini memasukkan *intellectual capital* sebagai faktor lain, selain informasi akuntansi, pada model Ohlson (1995) untuk meningkatkan daya penjelas (*explanatory power*) dari model tersebut.

Penelitian ini berargumen bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan informasi akuntansi, namun juga mempertimbangkan informasi *intellectual capital* dalam membuat keputusan investasi. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur keuangan dengan memberikan penjelasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2. LITERATUR REVIU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Resource Based Theory

Resource based theory adalah sebuah teori yang dikemukakan oleh Barney (1991). Teori ini membahas mengenai pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus mengelola seluruh sumber daya strategis yang dimilikinya secara efektif dan efisien. Pengelolaan yang efektif dan efisien akan membawa perusahaan mencapai sebuah keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sumber daya yang dimaksud dalam *resource-based theory* meliputi seluruh aset, kemampuan, proses organisasional, karakteristik perusahaan, informasi, pengetahuan dan lain-lain yang digunakan untuk pengimplementasian strategi. Barney (1991) membagi sumber daya menjadi tiga, yaitu: sumber daya manusia, sumber daya fisik, dan sumber daya organisasional. Pengelolaan sumber daya-sumber daya tersebut secara efektif dan efisien dapat membantu perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitifnya.

Empat kriteria sumber daya yang dapat menjadi keunggulan kompetitif perusahaan adalah berharga, langka, tidak dapat ditiru dan tidak ada substitusinya. Berharga berarti sumber daya tersebut dapat membantu perusahaan tersebut untuk menjadi lebih efektif dan efisien dalam pembuatan dan penerapan strateginya. Sumber daya yang berharga juga membantu perusahaan untuk memanfaatkan perusahaan sehingga mengurangi ancaman pasar. Langka berarti sumber daya yang jarang dimiliki oleh kompetitor maupun calon kompetitor yang potensial. Sumber daya ini merupakan sumber daya yang unik. Selain itu, sumber daya yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif harus memiliki karakteristik tidak dapat ditiru. Tidak ada substitusinya atas suatu sumber daya akan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan yang memiliki sumber daya tersebut.

Keunggulan kompetitif dapat dicapai jika perusahaan secara efisien dan efektif mengelola seluruh sumber daya yang dimilikinya. Menurut Pulic (1998), pada perusahaan berbasis pengetahuan, tujuan yang ingin dicapai adalah memperoleh suatu nilai tambah. Untuk menciptakan nilai tambah tersebut, perusahaan harus memiliki ukuran yang tepat mengenai modal fisik dan potensi intelektual yang dimiliki perusahaan.

Teori ini menekankan pada pemilihan strategi, pengoptimalan sumber daya manusia dan penggunaan sumber daya perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, pengelolaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara maksimal akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Relevansi Nilai

Menurut Alfraih (2017), relevansi nilai adalah kemampuan dari informasi akuntansi dan non-akuntansi untuk menjelaskan tentang nilai perusahaan. Di pasar modal, investor membutuhkan informasi yang dapat menjelaskan tentang keadaan perusahaan saat ini. Selain itu, investor juga membutuhkan informasi untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang. Seluruh informasi, baik berupa informasi akuntansi dan non-akuntansi, yang relevan dan tersedia di pasar digunakan oleh investor untuk digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian mengenai relevansi nilai dapat menggunakan beberapa model penilaian. Biasanya, nilai pasar digunakan sebagai tolak ukur untuk menilai seberapa baik sebuah angka akuntansi merefleksikan nilai perusahaan (Barth *et al*, 2001). Model penilaian relevansi nilai yang paling banyak digunakan adalah model penilaian Ohlson (1995). Model Ohlson (1995) merupakan penggabungan dari model penilaian *Residual Income Valuation Model* (RIVM) dan *Linier Information Mode* (LIM). Model Ohlson (1995) memiliki dua model penilaian yaitu model harga dan model *return*. Penelitian ini menggunakan model harga dengan persamaan berikut ini.

$$P = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{BVPS} + \varepsilon$$

Dalam hal ini,

- P : Harga saham
- β : Koefisien regresi
- EPS : Laba per lembar saham (EPS)
- BVPS : Nilai buku ekuitas per lembar saham (BVPS)
- ε : Informasi lainnya

2.3. Laba per Lembar Saham (*Earning per Share/EPS*)

Laba merupakan salah satu elemen dalam laporan laba rugi perusahaan yang menjadi indikator paling mudah untuk digunakan dalam menilai kinerja perusahaan, baik oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba yang positif maka perusahaan diasumsikan memiliki kinerja yang baik. Kinerja yang baik menandakan perusahaan memaksimalkan penggunaan aset yang dimilikinya. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian maka kinerja perusahaan tersebut diasumsikan kurang

baik dan investasi pada perusahaan tersebut perlu dievaluasi. Laba per lembar saham adalah nilai yang menginformasikan laba yang diperoleh oleh investor dari saham per lembar yang dimilikinya dari keseluruhan laba yang diperoleh perusahaan pada saat periode pelaporan.

2.4. Nilai Buku Ekuitas per Lembar Saham (*Book Value per Share/BVPS*)

Nilai buku ekuitas merupakan jumlah ekuitas milik seluruh pemegang saham biasa yang dilaporkan dalam laporan posisi keuangan perusahaan. Informasi nilai buku ekuitas per lembar saham menunjukkan 182sset bersih per lembar saham. Menurut Nwaeze (1998) nilai buku ekuitas merupakan informasi yang memadai untuk menentukan nilai pasar pada perusahaan yang pertumbuhannya normal. Nilai buku ekuitas juga dapat menunjukkan jaminan nilai yang dimiliki oleh pemegang saham apabila seluruh 182sset perusahaan dilikuidasi. Selain itu nilai buku ekuitas juga dianggap lebih relevan daripada informasi laba karena pendapatan komprehensif acapkali tidak tercermin dalam laba. Selain itu, nilai buku ekuitas dapat memrediksi *return* saham yang akan investor dapatkan (Fitri *et al*, 2016).

2.5. *Intellectual Capital*

Menurut Stewart (1997) *intellectual capital* adalah sumber daya pengetahuan yang dimiliki perusahaan, yang dapat menghasilkan aset bernilai tinggi dan dapat menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan. *Intellectual capital* didefinisikan sebagai informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai (Williams, 2001). Secara umum, *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud milik perusahaan yang meliputi seluruh sumber daya manusia, sumber daya organisasi dan kekayaan intelektual yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Sumber daya manusia dapat berupa kemampuan dan pengetahuan karyawan. Sumber daya organisasi dapat mencakup teknologi informasi yang dimiliki perusahaan. Sementara itu, kekayaan intelektual termasuk di dalamnya adalah merek dan hak paten. Secara umum, *intellectual capital* terdiri dari 3 komponen, yaitu: *structural capital*, *relational capital*, dan *human capital*.

Metode pengukuran *intellectual capital* dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu: metode pengukuran langsung dan tidak langsung. Pengukuran langsung merupakan pengukuran yang dilakukan langsung kepada komponen *intellectual capital*. Contoh dari pengukuran langsung adalah pengukuran *market assets*, *intellectual property assets*, *human centered assets* dan *infrastructure assets*. Metode pengukuran tidak langsung yaitu metode pengukuran yang dilakukan melalui komponen-komponen dalam laporan keuangan. Metode pengukuran tidak

langsung dapat dilakukan melalui pengukuran *return on asset* (ROA), *scorecards*, *market capitalization method* dan *direct intellectual capital method*.

Penelitian ini menggunakan metode tidak langsung dalam mengukur *intellectual capital*, yaitu melalui pengukuran *Value Added Intellectual Capital* (VAIC™). Pengukuran VAIC™ pertama kali diperkenalkan oleh Pulic (1998). Menurut Ulum (2009), keunggulan metode VAIC™ adalah data yang diperlukan tersedia dan mudah diperoleh dan metode ini menyediakan dasar ukuran yang standar dan konsisten karena datanya berasal dari angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan. Metode ini digunakan untuk menilai kerja *intellectual capital* dalam menghasilkan nilai tambah dengan cara mengukur efisiensi pengelolaan aset berwujud dan tidak berwujud. Secara umum, metode ini menilai ada tidaknya nilai tambah (*value added*) yang dihasilkan dari penggunaan *intellectual capital* dan *employed capital*.

2.6. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Menurut pandangan *resource-based theory*, apabila sebuah perusahaan dapat mengelola seluruh asetnya dengan baik maka akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan tersebut. Dengan memiliki keunggulan kompetitif, maka perusahaan akan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi. Laba yang tinggi akan meningkatkan nilai bersih aset yang dimiliki perusahaan.

Menurut PSAK nomor 1, laporan keuangan adalah bentuk pertanggungjawaban manajemen. Pertanggungjawaban tersebut dikomunikasikan kepada pihak yang telah memercayakan pengelolaan perusahaan pada manajemen. Laporan keuangan berisi informasi tentang kinerja manajemen, yang dapat digunakan oleh para penggunanya untuk membuat keputusan. Menurut standar yang berlaku, komponen laporan keuangan yang wajib diterbitkan oleh entitas publik adalah laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan laba rugi komprehensif adalah suatu laporan yang merangkum pendapatan dan beban perusahaan selama suatu periode tertentu. Laba yang dilaporkan dalam laporan laba rugi komprehensif merupakan indikator bahwa kinerja perusahaan baik. Sebaliknya, rugi yang dilaporkan mengindikasikan kinerja perusahaan yang buruk. Informasi laba merupakan informasi akuntansi yang paling banyak digunakan untuk membuat keputusan baik oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, termasuk investor. Cara paling mudah bagi investor untuk mengevaluasi keputusan investasinya pada perusahaan adalah dengan melihat laba per lembar saham. Laba per lembar saham (EPS) merupakan nilai yang menginformasikan laba yang diperoleh oleh investor dari saham per lembar yang dimilikinya (Fitri *et al*, 2016).

Penelitian-penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa informasi laba memiliki relevansi nilai (di antaranya: Sutoyo, 2014; Chayati dan Kurniasih, 2015; Alfraih (2016); Fitri *et al*, 2016; Narullia dan Subroto, 2017; Sarumpaet *et al*, 2017). Berdasarkan argumen *resource-based theory* dan penelitian-penelitian terdahulu, laba yang mencerminkan kinerja perusahaan saat ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya secara maksimal. Laba dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, laba merupakan informasi yang relevan bagi investor untuk mengevaluasi keputusan investasinya. Oleh karena itu, hipotesis pertama penelitian ini secara formal dinyatakan sebagai berikut:

H₁: Informasi laba per lembar saham memiliki relevansi nilai.

Laporan posisi keuangan mengandung informasi mengenai keseluruhan aset, liabilitas dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dari laporan posisi keuangan, investor dapat mengevaluasi keputusan investasinya dengan cara melihat nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai buku ekuitas merupakan nilai yang menginformasikan mengenai total aset bersih yang dimiliki perusahaan. Nilai buku ekuitas per lembar saham (*book value per share/BVPS*) adalah informasi yang digunakan untuk mengetahui berapa nilai aset bersih yang dimiliki oleh investor untuk setiap lembar saham yang mereka investasikan pada perusahaan. Nilai buku ekuitas per lembar saham dapat menunjukkan jaminan kepada para investor mengenai jumlah yang akan mereka dapatkan apabila perusahaan dilikuidasi. Menurut Nwaeze (1998), nilai buku ekuitas merupakan informasi yang memadai untuk menentukan nilai pasar pada perusahaan yang pertumbuhannya normal.

Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bahwa informasi nilai buku ekuitas per lembar saham memiliki relevansi nilai (Sutoyo, 2014; Chayati dan Kurniasih, 2015; Alfraih, 2016; Sarumpaet *et al*, 2017). Berdasarkan argumen dalam *resource-based theory* dan hasil penelitian terdahulu, kenaikan terhadap nilai buku ekuitas terjadi karena pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan dilakukan secara maksimal untuk menghasilkan laba. Nilai ekuitas per lembar saham dapat digunakan untuk memprediksi return yang akan diperoleh investor. Oleh karena itu, nilai buku ekuitas merupakan informasi yang relevan bagi investor untuk mengevaluasi keputusan investasinya sehingga hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

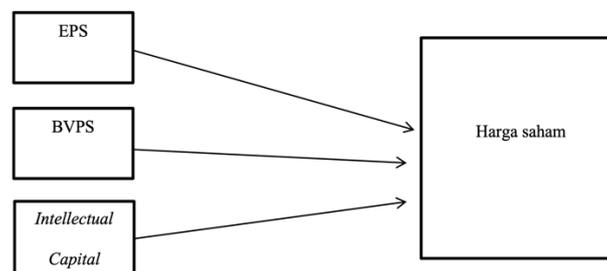
H₂: Informasi nilai buku ekuitas per lembar saham memiliki relevansi nilai.

2.7. Relevansi Nilai Informasi *Intellectual Capital*

Menurut pandangan *resource-based theory*, keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan akan membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu keunggulan kompetitif milik perusahaan adalah *intellectual capital*, yang menjadi sumber daya unik yang dimiliki perusahaan. Keunggulan kompetitif perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Kepercayaan dapat diraih karena investor percaya perusahaan akan memaksimalkan *intellectual capital* yang dimilikinya untuk meningkatkan laba. Selain itu pengungkapan mengenai informasi *intellectual capital* juga merupakan salah satu cara perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi yang ada di pasar yang akan membantu investor untuk menganalisa prospek perusahaan.

Bukti empiris menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan (lihat: Sutoyo, 2014; Sudibya dan Resuti, 2014; Nimtrakoon, 2015; Wang, 2014; Rachmawati dan Susilawati, 2018; Ahmed, *et al.*, 2019, Salvi, *et al.*, 2020), harga pasar saham perusahaan (Yusuf dan Gasim, 2015), partisipasi pasar di bursa (Alfrah, 2017). Bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki relevansi nilai. Berdasarkan *resource-based theory* dan hasil-hasil penelitian terdahulu, penelitian ini menduga bahwa informasi mengenai *intellectual capital* merupakan informasi yang relevan bagi investor untuk mengevaluasi keputusan investasinya sehingga hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Informasi intellectual capital memiliki relevansi nilai.



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

3.1 Pemilihan dan Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang pernah menjadi nominasi dari ajang penghargaan *Most Admired Knowledge Enterprises (MAKE)* yang berjumlah 64

perusahaan. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang dapat dijadikan sampel adalah perusahaan yang menjadi nominasi penghargaan MAKE pada tahun 2014-2018, terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014-2018, memiliki data laporan keuangan dan daftar harga saham selama periode tahun 2014-2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan, yang diambil dari laman perusahaan dan IDX, dan data harga saham, yang diambil dari laman *yahoo finance*.

3.2. Definisi Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari laba per lembar saham (EPS), nilai buku per lembar saham (BVPS), dan *intellectual capital*. Ketiga variabel tersebut diukur dengan menggunakan formula berikut ini.

a. Laba Per Lembar Saham (EPS)

Laba per lembar saham dihitung dengan formula berikut ini:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

b. Nilai Buku Per Lembar Saham (BVPS)

Nilai buku per lembar saham dihitung dengan formula berikut ini:

$$BVPS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

c. *Intellectual Capital*

Intellectual capital dihitung dengan formula berikut ini.

$$\begin{aligned} VA &= OUT - IN \\ HCE &= VA/HC \\ SCE &= SC / VA \\ CEE &= VA/CE \\ VAIC^{TM} &= HCE+SCE+CEE \end{aligned}$$

Dalam hal ini,

- VA : Total nilai tambah
- OUT : Total pendapatan
- IN : Total beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan
- HC : Gaji dan tunjangan karyawan
- CE : Nilai buku aktiva bersih
- VAIC : Nilai total *intellectual capital*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham pada penutupan bulan ke-3 setelah berakhirnya periode pelaporan keuangan, yaitu pada penutupan bulan Maret tahun selanjutnya. Penentuan periode ini dilakukan atas dasar adanya *lag* antara publikasi laporan keuangan dan laporan yang telah diaudit yang dapat memengaruhi penilaian harga saham perusahaan. Penentuan periode semacam ini juga dilakukan oleh Sarumpaet *et al* (2017).

3.3. Teknik Analisis Data

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Data diolah menggunakan bantuan *software* IBM SPSS versi 25.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Dengan menggunakan teknik *purposive* sampling, data penelitian ini terdiri dari 145 data observasi. Dari 145 data observasi, terdapat 25 data *outlier* yang harus dikeluarkan dari analisis sehingga menyisakan 120 data observasi untuk dianalisis. Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif yang menunjukkan karakteristik dari data penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	120	-752.92	1009	248.28	291.87
BVPS	120	77.86	6881.14	2185.37	1766.56
IC	120	-1.66	7.46	3.54	1.59
HGS	120	14.87	14825	4033.93	3494.87
Valid N (listwise)	120				

Dari Tabel 1 diketahui bahwa data BVPS, IC, dan HGS kurang bervariasi karena nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan meannya. Sementara itu, dengan nilai mean sebesar 248.28 dan nilai standar deviasi sebesar 291.87, menunjukkan bahwa data EPS cukup bervariasi.

4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik dijelaskan pada Tabel 2 sampai dengan Tabel 5 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Asymp.Sig (2-tailed)
Unstandardized Residual (EPS, BVPS, VAIC™, Harga Saham)	0.070

Berdasarkan Tabel 2 dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal (P-value=0.070).

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

N	Durbin Watson	dL	dU
120	2.125	1.6513	1.7536

Berdasarkan Tabel 3, nilai dL adalah 1.6513 dan nilai dU sebesar 1.7536 sehingga nilai DW lebih besar dari nilai dL ($2.125 > 1.6513$) dan lebih kecil daripada $4 - dU$ ($2.125 < 2.2464$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
EPS	.524	1.907
BVPS	.542	1.845
IC	.946	1.057

Dari Tabel 4 diketahui bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0.10 dan memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel.

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig
EPS	0.449
BVPS	0.157
IC	0.334

Dari Tabel 5 diketahui bahwa tidak ditemukan gejala heterokedastisitas pada data penelitian ini. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi untuk semua variabel yang lebih besar dari 0.05.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 6 berikut ini adalah hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Koefisien Regression	t	Sig.
EPS	5.577	6.359	0.00
BVPS	0.798	5.600	0.00
IC	297.523	2.498	0.014
Constant	-146,166	-0.287	0.775
R	0.821		
R Square	0.674		
Adj. R Square	0.665		
F	79.841		
F sig.	0.000		

Berdasarkan hasil regresi linier berganda diatas, persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\text{HGS} = -146,166 + 5.577\text{EPS} + 0.798\text{BVPS} + 297.523\text{IC} + \varepsilon$$

Dalam hal ini,

- HGS : Harga saham
- EPS : Laba per lembar saham
- BVPS : Nilai buku per lembar saham
- IC : *Intellectual capital*
- ε : Informasi lainnya

Hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel laba per lembar saham berpengaruh signifikan terhadap harga saham (P-value=0.000). Oleh karena itu, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa informasi laba per lembar saham memiliki relevansi nilai diterima/terdukung. Variabel nilai buku per lembar saham juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham (P-value=0.000), sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa informasi tentang nilai buku per lembar saham memiliki relevansi nilai diterima/terdukung. Selanjutnya, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham (P-value=0.014). Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa informasi *intellectual capital* memiliki relevansi nilai juga diterima/terdukung. Pengujian hipotesis ini menghasilkan nilai koefisien determinasi (*Adj. R square*) sebesar 0.674. Nilai *Adj. R square* sebesar 0.674 menunjukkan bahwa variabel laba per lembar saham, nilai buku per lembar saham dan *intellectual capital* dapat menjelaskan 67.4% dari variasi variabel harga saham. Sebanyak 32.6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.4. Pembahasan

Penelitian ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi, yang diproksikan dengan laba per lembar saham dan nilai buku ekuitas per lembar saham, memiliki relevansi nilai. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Beaver (2002), Ferraro & Veltri (2011), Husnan (2005), Sharma (2011), dan Narullia & Subroto (2017). Peningkatan laba per lembar saham dan nilai buku ekuitas per lembar saham cenderung meningkatkan harga saham. Ini dapat terjadi karena investor meyakini bahwa peningkatan laba dan nilai buku ekuitas akan berdampak positif pada kekayaannya sehingga investor cenderung memberikan respon positif pada saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung argumen dari teori *clean surplus* dari Ohlson (1995) yang menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan tercermin di dalam laporan laba rugi dan neraca perusahaan. Menurut Ohlson (1995), nilai buku ekuitas dapat digunakan untuk memprediksi laba perusahaan. Kemampuan nilai buku ekuitas per lembar saham untuk memprediksi laba meningkat apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Fitri *et al*, 2014).

Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa informasi *intellectual capital* memiliki relevansi nilai. Dengan kata lain, investor menggunakan informasi *intellectual capital* dalam pengambilan keputusan investasinya. *Intellectual capital* diperlukan oleh perusahaan untuk tetap bertahan karena menurut Mavridis (2004), perusahaan dengan *intellectual capital* yang baik akan memiliki kinerja yang lebih baik. *Intellectual capital* yang dimiliki perusahaan juga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Peningkatan kepercayaan investor tersebut dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Riahi-Belkaouhi (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *intellectual capital* lebih tinggi memiliki harga saham yang lebih tinggi. *Intellectual capital* juga merupakan sarana perusahaan untuk mempromosikan kredibilitas, reputasi dan citra perusahaan (Córcoles & Ponce, 2013).

Pengungkapan mengenai *intellectual capital* dipandang perlu karena investor membutuhkan informasi kinerja perusahaan selain informasi kinerja keuangan (Najibullah, 2005). Pengungkapan *intellectual capital* dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor dan mengurangi biaya modal perusahaan (Boujelbene & Affes, 2013). *Intellectual capital* membantu memberikan penilaian yang lebih tepat terhadap perusahaan (Andriessen, 2004). Hasil penelitian ini mendukung *resource based theory* yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. *Intellectual capital* merupakan aset yang dapat dikategorikan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan karena memiliki karakteristik yang unik dan tidak dapat ditiru.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, DAN KETERBATASAN

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi dan informasi *intellectual capital* memiliki relevansi nilai. Artinya, investor menggunakan kedua informasi tersebut untuk menilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi di pasar modal. Simpulan ini memiliki implikasi bahwa untuk dapat bertahan dan memiliki prospek yang baik, kinerja keuangan perusahaan perlu untuk selalu ditingkatkan. Agar kinerja perusahaan selalu meningkat, perusahaan harus mengelola aset perusahaan secara maksimal, termasuk aset yang berupa *intellectual capital*. Pengelolaan aset secara maksimal akan menciptakan suatu keunggulan kompetitif dan nilai tambah bagi perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengelolaan aset perusahaan secara maksimal juga akan menciptakan laba dan nilai buku ekuitas yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan dan nilai buku ekuitas per lembar saham akan diiringi dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola asetnya, baik yang berwujud maupun tidak berwujud, untuk dapat menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif perusahaan. Selanjutnya, nilai tambah dan keunggulan kompetitif ini akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Akhirnya, penelitian ini tentu saja tidak luput dari keterbatasan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan berbasis pengetahuan di Indonesia. Penelitian berikutnya yang melibatkan perusahaan-perusahaan dari sektor yang lain masih diperlukan untuk menguji apakah kesimpulan pada penelitian ini dapat digeneralisasi pada jenis perusahaan yang lain. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menggunakan proksi-proksi informasi akuntansi yang lain dan menambahkan faktor lain, selain *intellectual capital*, yang mungkin dapat memengaruhi harga saham perusahaan.

REFERENSI

- Alfraih, M. (2017). The value relevance of mandatory corporate disclosures: Evidence from Kuwait. *Journal of Financial Regulation and Compliance*.
- Al-Nsour, M., & Al-Weshah, G. A. (2011). Learning Organization and Intellectual Capital: An Empirical Study of Jordanian Banks. *European Journal of Business and Management* Vol 3, No.8.
- Almagtome1, A. H., & Abbas, Z. F. (2020). Value Relevance of Financial Performance Measures: An Empirical Study. *International Journal of Psychological Rehabilitation* 24(7), 1475-7192.
- Andriessen, D. .. (2004). IC valuation and measurement: Classifying the state of-the-art. *Journal of Intellectual Capital*, 5(3):230-42.
- Arvidsson, S. (2011). "Disclosure of non financial information in the annual report, A Management team perspective". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 2, 277-300.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, Vol. 17, No. 1, , pp.99–120.
- Barokah, S., Wilopo, & Nuralam, I. P. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Performance (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 55 No. 1 Februari 2018/.
- Bontis, N. (1998). Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops measures and models. *Management Decision*, , Vol. 36 No. 2, pp. 63-76.
- Boujelbene, M. A., & Affes, H. (2013). The Impact Intelctual Capital Disclosure On Cost Of Equity Capital. *A Case Of French Firms. Jurnal Of Economics, Finance, and Administrative Science*, 18 (34), PP: 45-53.
- Chasanah, C., & Kiswara, E. (2017). Pengaruh Laba Per Lembar Saham, Nilai Buku Per Lembar Saham, dan Transaksi Abnormal Pihak Berelasi Terhadap Relevansi Nilai dengan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Chayati, N., & Kurniasih, L. (2015). Pengaruh Inkremenral Informasi Akuntansi Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 18*.
- Chen, M.-C., Cheng, S.-J., & Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (2): 159-176.
- Collinsa, D. W., Maydewa, E. L., & S, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economic*.
- Córcoles, Y., & Ponce, A. .. (2013). Cost-benefit analysis of intellectual capital disclosure: University stakeholders' view. *Revista de Contabilidad*, 16(2): 106-117.
- Ferraro, O., & Veltri, S. (2011). The value relevance of Intellectual Capital on the firm's market value: an empirical survey on the Italian listed firms. *International Journal of Knowledge-Based Development*, Vol. 2, No. 1 , pp. 66-84.
- Fitri, R., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas, dan Total Arus Kas terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 14 No 1.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 2, pp. 319-352.
- Gamerschlag, R. (2013). Value relevance of human capital information. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14 Issue: 2, pp.325-345.

- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. .. (2004). *Basic Econometrics (Ekonometrika Dasar) Alih Bahasa Sumarno Zain*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Edisi Ketiga)*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2016). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Khairani, I. (2016). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Deviden Per Share terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2013. *Jurnal Manajemen dan Keuangan, Vol.5, No.1*.
- Kim, S. H., & Taylor, & D. (2014). Intellectual Capital vs Book Value of Asset "A Value Relevance Comparison based on productivity measures". *Journal of Intellectual Capital*.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*, 353-385.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. (2011). The Impact Of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance.
- Mavridis, D. G. (2004). The intellectual capital performance of the Japanese banking sector. *Journal of Intellectual Capital Vol. 5 No. 1, pp. 92-115*.
- Mehralian, G., Rajabzadeh, A., Sadeh, M., & Rasekh, H. (2012). Intellectual capital and corporate performance in Iranian pharmaceutical industry. *Journal of Intellectual Capital, 13 (1)*, pp. 138-158.
- Najibullah, S. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance.
- Narullia, D., & Subroto, B. (2017). Value Relevance of Accounting Information and Corporate Social Responsibility in Indonesia and Singapore. *Jornal of Applied Management Volume 16*.
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital, Vol. 16 Issue: 3, pp.587-618*.
- Nwaeze, E. T. (1998). Regulation and the Valuation Relevance of Book Value and Earnings: Evidence from the United States. *Contemporary Accounting Research, 15(4 (Winter))*, 547-573.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Value, and Dividens in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research Vol 11: 661*.
- Permana, A. B. (2015). Pengaruh Relevansi Nilai Terhadap Keputusan Investor.
- Pulic, A. (1998). Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. *Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*.
- Puspitaningtyas, Z. (2012). Relevansi Nlai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan , 164-174*.
- Rachmawati, D., & Susilawati, C. (2018). Relevansi Nilai Pengungkapan Modal Intelektual Secara Voluntary Dan Involuntary. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- 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, pp. 215-226*.
- Rieg, R., & Vanini, U. (2015). Value-Relevance of Intangibles and Intellectual Capital Disclosure on Market-to-book Value Ratio:A Longitudinal Multilevel Regression of German DAX Firms. *Working Paper*.

- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2019). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change* 160.
- Sangkala. (2006). *Intellectual Capital Management: Strategi Baru Membangun Daya Saing Perusahaan*. Jakarta: YAPENSI.
- Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2018). . Intellectual capital, growth opportunities, and financial performance in European firms. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), 747–767.
- Setyawati, F. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Firm's Market Value dan Financial Performance pada Perusahaan High Intellectual Capital Intensive Industries yang Terdaftar di BEI. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.7 No.1.
- Smriti, N., & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: a study of Indian firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*. doi:10.1108/jic-11-2017-0156.
- Stewart, A. T. (1997). *Modal Intelektual, Kekayaan Baru Organisasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sutoyo. (2014). Relevansi Nilai Informasi Modal Intelektual Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma*.
- Ulum, I. (2009). Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Prtial Least Squares.
- Wang, M. C. (2014). Value Relevance of Tobin's Q and Corporate Governancefor the Taiwanese Tourism Industry. *J Bus Ethics*.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Volume 8 - No. 2(Desember 2011).
- Williams, S. (2001). Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related? *Journal of Intellectual Capital* 2 (3), 192-203.