
PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE, FINANCIAL LEVERAGE DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Sherly Sonna

e-mail: sherlysonna@gmail.com

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle*, *financial leverage*, dan *intellectual capital* terhadap profitabilitas perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 39 perusahaan untuk diteliti. Pengujian dilakukan dengan permodelan regresi linear berganda berbasis Ordinary Least Square. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan *intellectual capital* berpengaruh positif, sedangkan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Ketiga variabel independen mampu menjelaskan perubahan pada profitabilitas sebesar 31,5 persen.

Kata Kunci: *Cash conversion cycle*, *financial leverage*, *intellectual capital*, profitabilitas.

PENDAHULUAN

Seiring perkembangan jaman, munculnya berbagai tantangan di dalam dunia usaha yang semakin sengit menuntut setiap perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya agar dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya. Profitabilitas merupakan salah satu informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja perusahaan. Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan telah memiliki keunggulan dibanding perusahaan-perusahaan lainnya di mata investor. Dengan demikian, perusahaan harus mampu memanfaatkan sumber dayanya secara maksimal untuk menghasilkan laba yang tinggi.

Profitabilitas dapat dipengaruhi oleh sumber daya perusahaan serta karakteristik perusahaan, antara lain *cash conversion cycle*, *financial leverage*, dan *intellectual capital*. *Cash conversion cycle* meliputi pengelolaan persediaan, piutang usaha dan utang usaha. Perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang singkat mampu memasok dan menjual persediaan, menerima pelunasan piutang usaha serta melunasi utang usaha dalam waktu singkat, sehingga kegiatan operasional perusahaan terjamin keberlangsungannya dan

meningkatkan laba perusahaan. Di sisi lain, ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi, perusahaan harus mengandalkan pendanaan dari utang. Utang pada tingkat tertentu dapat mendorong kinerja perusahaan, namun hutang yang terlalu besar akan berisiko menurunkan laba perusahaan akibat biaya hutang yang harus dibayarkan pada kondisi keuangan apapun, sehingga memengaruhi tingkat pengembalian terhadap investor. Selain modal finansial, saat ini modal intelektual dianggap sebagai sumber daya penting yang menciptakan nilai bagi perusahaan dan mendorong kinerja perusahaan. Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle*, *financial leverage*, *intellectual capital* terhadap profitabilitas. Objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORI

Laba menjadi perhatian penting bagi para investor karena pengembalian atas penanaman modal berupa dividen berasal dari laba perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2017: 4): Perusahaan harus meningkatkan kemampuan membagikan dividen dengan cara memperoleh laba setinggi-tingginya agar investor dapat memperoleh dividen yang tinggi pula. Selain itu, laba dapat menandakan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam kegiatannya. Menurut Harjito dan Martono (2017: 3-4): Efisiensi tercapai ketika perusahaan mampu menekan biaya serendah mungkin, sehingga laba yang dihasilkan menjadi maksimal dan mencapai tujuan perusahaan.

Rasio profitabilitas menjadi salah satu indikator utama dari kinerja keuangan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2018: 118): Rasio profitabilitas mengungkapkan pengaruh dari kebijakan keuangan dan keputusan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, ROE digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan karena fokus ROE adalah kepada pengembalian kepada investor. ROE yang tinggi dapat menandakan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Menurut Brigham dan Houston (2018: 108): Likuiditas, manajemen aktiva yang efisien dan penggunaan utang yang tepat akan menghasilkan ROE yang tinggi. Oleh sebab itu, pengelolaan sumber daya perusahaan yang baik akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang tercermin pada rasio profitabilitas.

Setiap perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya serta memenuhi kewajiban lancarnya. Namun, ketika kas

perusahaan tertahan pada persediaan barang dagang yang tidak dapat segera dikonversi menjadi kas, maka hal ini menghambat kelancaran keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, penting bagi perusahaan untuk mengetahui berapa lama perusahaan dapat memperoleh kembali kasnya dengan *cash conversion cycle*. Menurut Jose, Lancaster dan Stevens (1996: 34): CCC adalah jangka waktu di antara pengeluaran kas untuk pembelian dan pendapatan kas dari penjualan.

Terdapat beberapa keuntungan dari semakin singkatnya CCC perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2018: 560): CCC yang singkat akan menyebabkan perusahaan dikenakan bunga utang yang lebih rendah. Dengan demikian, laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Menurut Jose, Lancaster dan Stevens (1996: 35): CCC yang singkat juga membantu manajer mengurangi penyimpanan aset yang tidak produktif seperti kas dan sekuritas. Namun, perusahaan juga harus berhati-hati dalam upaya mempendek CCC. Menurut Jose, Lancaster dan Stevens (1996: 35):

Jika perputaran persediaan terlalu singkat, maka perusahaan berisiko kehilangan penjualan akibat kehabisan persediaan. Jika perputaran piutang terlalu singkat, perusahaan berisiko kehilangan konsumen yang membutuhkan pembelian kredit. Jika perputaran utang usaha terlalu tinggi, perusahaan akan kehilangan kesempatan memperoleh potongan pembayaran dan kemudahan untuk berhutang ke depannya.

Berdasarkan keunggulan-keunggulan yang telah dijabarkan, maka dapat dikatakan bahwa CCC yang singkat menghindarkan perusahaan dari berbagai biaya, sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penelitian oleh Saraswati dan Bernawati (2020), Sugathadasa (2018) Anser dan Malik (2013) membuktikan bahwa CCC memiliki hubungan yang berbanding terbalik dengan profitabilitas.

Utang umumnya menjadi pilihan bagi perusahaan yang hendak memperoleh pendanaan eksternal, terutama untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Subramanyam (2017: 163): Pemanfaatan utang untuk meningkatkan profitabilitas disebut sebagai *financial leverage*. Utang sebagai sumber dana memiliki sejumlah keunggulan dibandingkan ekuitas. Menurut Subramanyam (2017: 163):

Pemegang saham lebih memilih pendanaan dari utang karena pertama, bunga utang cenderung bersifat tetap dan jika ia lebih kecil dari pengembalian atas aset operasi neto, maka pengembalian kepada investor akan lebih besar. Kedua, bunga adalah beban pengurang pendapatan kena pajak, sedangkan dividen tidak.

Preferensi perusahaan terhadap utang dibanding ekuitas juga didukung dengan teori *trade-off*. Menurut Myers (1984: 577): Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan keuntungan dan risiko penggunaan utang, di mana keuntungannya yaitu bunga utang sebagai pengurang pajak penghasilan, dan risikonya yaitu beban kebangkrutan. Penggunaan utang hingga pada tingkat tertentu dapat meningkatkan laba perusahaan karena bunga utang dapat mengurangi laba yang dikenakan pajak, sehingga pengembalian kepada investor akan lebih tinggi. Namun, jika tingkat utang perusahaan terlalu tinggi, maka risiko penggunaan utang yang dihadapi perusahaan akan lebih besar dari keuntungannya. Menurut Brigham dan Houston (2018: 498): Kebangkrutan tidak hanya memunculkan beban hukum dan beban akuntansi yang tinggi, potensi terjadinya kebangkrutan juga menyebabkan perusahaan kesulitan mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawan. Dengan demikian, tingkat utang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan munculnya beban-beban kebangkrutan dan kinerja perusahaan yang menurun, sehingga profitabilitas perusahaan menurun pula.

Salah satu rasio yang umum digunakan untuk mengukur financial leverage perusahaan adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Harjito dan Martono (2017: 59): *Debt to equity ratio* membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi DER, maka semakin rendah profitabilitas perusahaan akibat biaya utang yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini didukung penelitian oleh Alarussi dan Alhaderi (2018) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE perusahaan manufaktur di Malaysia.

Menurut Pulic dan Kolakovic dalam Ulum (2017: 28): Setiap perusahaan mempunyai sumber daya tak berwujud berupa pengetahuan, keahlian, nilai dan solusi yang dapat diubah menjadi nilai bagi perusahaan di pasar. *Intellectual capital* adalah sumber daya yang dimiliki setiap perusahaan yang tidak terlihat jelas di laporan keuangan, tetapi memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Menurut Brooking dalam Ulum (2017: 79): *Intellectual capital* adalah campuran dari aktiva tak berwujud, kekayaan intelektual, karyawan dan infrastruktur yang mendukung berjalannya usaha.

Pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan *resource-based theory*. Menurut Ulum (2017: 23): *Resource-based theory* berpendapat bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang memberikan keunggulan dalam

persaingan dan mendorong perusahaan agar mempunyai kinerja yang berkelanjutan. Menurut Barney dalam Ulum (2017: 24): Empat karakteristik sumber daya yang dapat menciptakan daya saing yang berkelanjutan adalah bernilai, langka, tidak dapat ditiru dan tidak ada sumber daya yang dapat menggantikannya. Berdasarkan karakteristik ini, *intellectual capital* dapat dikatakan sebagai sumber daya yang dapat memberikan perusahaan daya saing yang berkelanjutan. Menurut Ulum (2017: 202): Berdasarkan *resource-based theory*, *intellectual capital* merupakan sumber daya unggul yang dapat dijadikan modal untuk mendorong kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, dengan pengelolaan *intellectual capital* yang baik, perusahaan akan memiliki sumber daya yang menciptakan keunggulan di atas pesaing-pesaingnya serta mengalami peningkatan dalam kinerjanya.

Menurut Pulic dalam Ulum (2017: 120): Dua sumber daya utama yang menciptakan nilai perusahaan adalah *capital employed* dan *intellectual capital*. *Capital employed* terdiri dari modal fisik dan modal finansial, sedangkan *intellectual capital* terdiri dari modal manusia dan modal struktural. Berdasarkan komponen tersebut, diciptakanlah sarana pengukuran *intellectual capital* perusahaan yaitu model *value added intellectual coefficient* (VAIC). Menurut Ulum (2017: 120): Model ini relatif mudah digunakan karena menggunakan informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Namun, VAIC tidak mengukur nilai dari *intellectual capital* itu sendiri. Menurut Ulum (2017: 119, 202): VAIC hanya mengukur pengaruh dari pengelolaan *intellectual capital* berdasarkan pemikiran bahwa pengelolaan *intellectual capital* yang baik akan menguntungkan perusahaan, terlihat dari kinerja keuangannya yang baik. Hal ini dibuktikan dengan penelitian oleh Wijayani (2017) dan Tan, Plowman dan Hancock (2007) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan dari VAIC terhadap ROE perusahaan manufaktur.

HIPOTESIS

Berdasarkan kajian teoritis yang telah dijabarkan, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

H₂: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

H₃: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan rumusan masalah asosiatif dengan hubungan kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2019. 39 perusahaan dijadikan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dan laporan keuangan konsolidasian auditan memiliki data yang lengkap. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter dengan data sekunder. Data diuji dengan permodelan regresi linear berganda berbasis *Ordinary Least Square*.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CCC	195	553.9671	-23.7941	530.1730	129.615683	109.5214778
DER	195	10.2330	-3.9284	6.3046	.849943	.9457717
VAIC	195	55.1639	-1.5738	53.5901	3.912906	4.2426432
ROE	195	2.9291	-.6845	2.2446	.162584	.3331432
Valid N (listwise)	195					

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2021

Tabel 1 menunjukkan rata-rata perusahaan memiliki *cash conversion cycle* (CCC) selama 129,62 hari. Nilai minimum CCC adalah -24 hari yang berarti perusahaan memperoleh kas dari penjualan lebih cepat dari waktu yang dibutuhkan untuk melunasi utang usahanya, sedangkan nilai maksimumnya adalah 530 hari. Rata-rata perusahaan memiliki *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,8499. Nilai minimum DER adalah -3,9284 akibat adanya data perusahaan dengan nilai ekuitas yang negatif, sedangkan nilai maksimumnya adalah 6,3046. Rata-rata perusahaan memiliki *value added intellectual coefficient* (VAIC) sebesar 3,9129. Nilai minimum VAIC adalah -1,5738 dan nilai maksimum sebesar 53,5901, di mana *value added* bernilai besar namun negatif dan menyebabkan nilai VAIC menjadi jauh lebih besar dari rata-rata.

Rata-rata perusahaan memiliki *return on equity* (ROE) sebesar 0,1625. Nilai minimum ROE adalah -0,6845, sedangkan nilai maksimumnya adalah 2,2446.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Agar model penelitian tidak mengalami masalah asumsi klasik, data penelitian telah mengalami eliminasi *outlier* dengan metode z-score dan transformasi dengan metode Cochrane-Orcutt sehingga menyisakan data sebanyak 178 buah.

a) Uji normalitas residual

Uji normalitas residual dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian adalah menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,062 yang lebih besar dari 0,05, artinya residual berdistribusi normal.

b) Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan mengamati nilai Tolerance dan *variance inflation factor* (VIF) dari *collinearity statistics*. Hasil pengujian menunjukkan nilai Tolerance dari CCC, DER, dan VAIC hasil transformasi secara berturut-turut yaitu 0,960; 0,965; 0,941 lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF secara berturut-turut yaitu 1,042; 1,037; 1,063 kurang dari 10. Dengan demikian, multikolinearitas tidak terjadi antar variabel independen.

c) Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Hasil pengujian menunjukkan nilai Sig. untuk masing-masing variabel CCC, DER, VAIC, ROE hasil transformasi secara berturut-turut adalah sebesar 0,525; 0,143; 0,349; lebih besar dari 0,05; artinya tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

d) Uji autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson. Hasil pengujian menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,837 lebih besar dari nilai D_U untuk $n = 178$ dan $k = 3$ yaitu 1,7775 dan lebih kecil dari $4 - D_U$ yaitu 2,2225. Artinya, tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model penelitian ini.

3. Analisis Pengaruh *Cash Conversion Cycle*, *Financial Leverage*, dan *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian regresi linear berganda, koefisien korelasi, koefisien determinasi, uji F, dan uji t diuraikan sebagai berikut:

TABEL 2
RANGKUMAN HASIL PENGUJIAN REGRESI LINEAR BERGANDA,
KOEFISIEN KORELASI, KOEFISIEN DETERMINASI, UJI F DAN T

Model	B	t	Sig.	R	Adjusted R ²	F	Sig.
(Constant)	-0,003	-0,160	0,873	0,571	0,315	28,099	0,000
LAG_CCC	-0,0002	-1,988	0,048				
LAG_DER	-0,003	-0,200	0,841				
LAG_VAIC	0,040	8,324	0,000				

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2021

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,003 - 0,0002CCC - 0,003DER + 0,040VAIC + \varepsilon$$

b. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Tabel 2 menunjukkan nilai koefisien korelasi sebesar 0,571 yang berarti terdapat hubungan yang sedang di antara *cash conversion cycle* (CCC), *financial leverage* (DER), dan *intellectual capital* (VAIC) dengan profitabilitas (ROE). Nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,315 yang berarti CCC, DER, dan VAIC dapat menjelaskan perubahan pada ROA sebesar 31,5 persen dan sisanya 68,5 persen dijelaskan oleh variabel-variabel di luar penelitian.

c. Uji F

Tabel 2 menunjukkan nilai signifikansi uji F sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang artinya model penelitian layak dianalisis.

d. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji t menunjukkan bahwa CCC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan dengan koefisien regresi - 0,0002 dan nilai signifikansi 0,048 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis H₁ diterima. CCC yang singkat berarti perputaran piutang usaha cukup cepat untuk menjaga tingkat kas perusahaan agar cukup untuk memenuhi kebutuhan

operasional perusahaan sehingga tidak perlu bergantung pada utang yang biaya bunganya dapat mengurangi profitabilitas.

Hasil uji t menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan dengan koefisien regresi -0,003 dan nilai signifikansi sebesar 0,841 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis H₂ ditolak. Meskipun proporsi utang terhadap ekuitas cenderung lebih kecil sehingga risiko kebangkrutan seharusnya lebih kecil pula, jika kinerja perusahaan sedang tidak baik, maka profitabilitas perusahaan tetap akan rendah. Dengan demikian, dalam penelitian ini *financial leverage* tidak menjadi faktor yang memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang diproksikan dengan *value added intellectual coefficient* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan dengan koefisien regresi 0,040 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis H₃ diterima. Sesuai dengan *resource-based theory*, perusahaan telah memanfaatkan *intellectual capital*-nya dengan baik untuk mendorong kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan *intellectual capital* berpengaruh positif, sedangkan *financial leverage* tidak berpengaruh. Ketiga variabel independen dapat menjelaskan perubahan pada profitabilitas sebesar 31,5 persen. Karena variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, maka disarankan untuk menggunakan pengukuran *financial leverage* lainnya seperti *debt to assets ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alarussi, A. S., dan Alhaderi, S. M. 2018. "Factors affecting profitability in Malaysia." *Journal of Economic Studies*, Volume 45 no. 3, hal. 442–458.
- Anser, Raheem dan Qaisar Ali Malik. 2013. "Cash Conversion Cycle and Firms' Profitability – A Study of Listed Manufacturing Companies of Pakistan." *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, Volume 2013 No. 2, hal. 83-7.

-
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2018. *Fundamentals of Financial Management*, edisi kelimabelas. Boston: Cengage Learning.
- Chen, Ming-Chin, Shu-Ju Cheng dan Yuhchang Hwang. 2005. "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance." *Journal of Intellectual Capital*, Volume 6 No. 2, hal. 159-176.
- Harjito, Agus dan Martono. 2017. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: Penerbit EKONISIA.
- Jose, Manuel L., Carol Lancaster dan Jerry L. Stevens. 1996. "Corporate Returns and Cash Conversion Cycles." *Journal of Economics and Finance*, Volume 20 No. 1, hal. 33-46.
- Myers, Stewart C. 1984. "The Capital Structure Puzzle." *The Journal of Finance*, Volume 39 No. 3, hal. 575-592.
- Pulic, Ante. 2004. "Intellectual capital – does it create or destroy value?" *Measuring Business Excellence*, Volume 8 No. 1, hal. 62-68.
- Saraswati, Tamara dan Yustrida Bernawati. 2020. "The Effect of Cash Conversion Cycle and Firm Size on the Profitability of Manufacturing Companies." *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, Volume 11 no. 9, hal. 149-164.
- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. 2014. *Pedoman Penulisan Skripsi*, edisi revisi kesembilan. Pontianak: STIE Widya Dharma.
- Subramanyam, K.R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan* (judul asli: Financial Statement Analysis), edisi kesebelas, jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugathadasa, DDK. 2018. "The Relationship between Cash Conversion Cycle and Firm Profitability: Special Reference to Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange." *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, Volume 9 No. 6, hal. 38-47.
- Tan, Hong Pew, David Plowman dan Phil Hancock. 2007. "Intellectual capital and financial returns of companies." *Journal of Intellectual Capital*, Volume 8 no, 1, hal. 76-95.
- Ulum, Ihyaul. 2017. *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi*. Malang: UMM Press.
- Wijayani, Dianing Ratna. 2017. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, Volume 2 no. 1, 2017, hal. 97-116.

www.idx.co.id