



# KINERJA BANK UMUM SYARIAH



Dr. Sugeng Suroso, S.E., M.M.



---

# KINERJA BANK UMUM SYARIAH

---



DR. SUGENG SUROSO, S.E, M.M

**KINERJA BANK UMUM SYARIAH**

oleh *Dr. Sugeng Suroso, S.E., M.M.*

Hak Cipta © 2018 pada penulis



Ruko Jambusari 7A Yogyakarta 55283

Telp: 0274-889398; 0274-882262; Fax: 0274-889057;

Hak Cipta dilindungi undang-undang. Dilarang memperbanyak atau memindahkan sebagian atau seluruh isi buku ini dalam bentuk apa pun, secara elektronik maupun mekanis, termasuk memfotokopi, merekam, atau dengan teknik perekaman lainnya, tanpa izin tertulis penerbit.

Tajuk Entri Utama: Suroso, Sugeng

KINERJA BANK UMUM SYARIAH/Sugeng Suroso

- Edisi Pertama. Cet. Ke-1. - Yogyakarta: expert, 2018  
x + 64 hlm.; 24 cm

Bibliografi.: 45 - 63

ISBN : 978-602-5621-38-3

E-ISBN : 978-602-5621-37-6

1. Bank Syariah

I. Judul

297.27

Semua informasi tentang buku ini, silahkan scan QR Code di cover belakang buku ini

## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan syukur kepada Allah Subhanahu Wa Ta'ala, buku ini dapat diselesaikan. Dalam proses pembuatan buku ini, tanpa adanya ridho Allah SWT, semangat, kesungguhan dan kesabaran, kami tidak akan mampu untuk menyelesaikannya.

Buku ini merupakan hasil kajian empiris penulis dari penelitian lakukan yaitu tentang faktor-faktor yang Memengaruhi Kinerja Bank Umum Syariah di Indonesia. Seperti diketahui bahwa masyarakat Indonesia sebagian besar adalah muslim, akan tetapi asset yang dimiliki Bank Umum Syariah di Indonesia hanya sekitar 5% dari keseluruhan asset industri perbankan di Indonesia (Setyawati. I, 2016). Dengan demikian pastilah terdapat faktor-faktor penting yang dapat memengaruhinya.

Dalam buku ini, penulis membahas tentang faktor-faktor penting yang dapat memengaruhi profitabilitas dan pertumbuhan Bank Umum Syariah di Indonesia. Topik pembahasan dalam buku meliputi materi- materi yang disajikan dalam pokok bahasan: 1) pendahuluan, 2) kajian pustaka, 3) Metode Penelitian 4) Profitabilitas dan Pertumbuhan Bank Syariah: faktor-faktor penting memengaruhi. Kinerja Bank Umum Syariah Untuk itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Rektor Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Bapak Drs. H. Bambang Karsono, M.M, Inspektur Jenderal (Purn), yang telah memberi dukungan hingga dapat diterbitkannya buku ini,
2. Bapak Drs. Jozep Edyanto, Direktur CV. Graha Ilmu, yang telah memberikan kesempatan luas untuk dapat menulis buku,
3. Ibu Dr. Irma Setyawati, S.E., M.M., yang telah memberikan dukungan dan banyak membantu penulis sampai buku ini terbit
4. Semua pihak yang tidak dapat kami sebutkan satu per satu yang telah membantu dalam penerbitan buku ini.

Kritik dan saran yang membangun untuk meningkatkan mutu buku ini sangatlah kami harapkan.

Bekasi, Mei 2018

Penulis

KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR GAMBAR	v
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Pentingnya Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan	1
1.2 Fenomena Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan	3
1.3 Tujuan	4
BAB 2 MODAL INTELEKTUAL DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN	6
2.1 Pengertian Modal Intelektual	6
2.2 Teori dan Struktur Tata Kelola Perusahaan	10
2.3 Teori tentang Ukuran Kinerja Perusahaan	14
2.4 Teori tentang Pertumbuhan Aset	16
BAB 3 KETERKAITAN MODAL INTELEKTUAL DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN	18
3.1 Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan	21
3.2 Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan	22
3.3 Ukuran Dewan Komisaris dengan Kinerja Keuangan Perusahaan	25
3.4 Ukuran Dewan Komisaris dengan Kinerja Keuangan Perusahaan	26
3.5 Ukuran Dewan Direksi dengan Kinerja Keuangan Perusahaan	26
3.6 Ukuran Komite Audit dengan Kinerja Keuangan Perusahaan	29
3.7 Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan Perusahaan	27
3.8 Tata Kelola Perusahaan dengan Nilai Perusahaan	28
BAB 4 KINERJA DAN PERTUMBUHAN ASET BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA	32
4.1 Deskripsi Data Penelitian	32
4.2 Deskripsi <i>Human Capital</i> (HC)	33
4.3 Deskripsi <i>Structural Capital</i> (SC)	33
4.4 Deskripsi <i>Capital Employed</i> (CE)	34
4.5 Deskripsi <i>Board of Size</i> (BS)	35
4.6 Deskripsi <i>Board of Demographic</i> (BD)	36
4.7 Deskripsi <i>Board of Education</i> (BE)	36

4.8	Deskripsi <i>Board of Evaluation</i> (BEV)	38
4.9	Deskripsi <i>Return on Asset</i> (ROA)	39
4.10	Pertumbuhan Total Asset	40
BAB 5	PENUTUP	42
	DAFTAR PUSTAKA	43

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1	Komponen Modal Intelektual	8
Gambar 4.1	Rata-rata <i>Human Capital</i> Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014	34
Gambar 4.2	Rata-rata <i>Structural Capital</i> Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014	35
Gambar 4.3	Rata-rata <i>Capital Employed</i> Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014	36
Gambar 4.4	Rata-rata <i>Board of Size</i> Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014	36
Gambar 4.5	Rata-rata <i>Board of Demographic</i> Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014	37
Gambar 4.6	Rata-rata Bank <i>Board of Education</i> Syariah di Indonesia 2012 - 2014	38
Gambar 4.7	Rata-rata <i>Board of Evaluation</i> Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014	38
Gambar 4.8	Rata-rata <i>Return on Asset</i> Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014	39
Gambar 4.9	Rata-rata Pertumbuhan Total Asset Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014	40

---

## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1. Pentingnya Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan

Sejak tahun 1990-an, perhatian terhadap praktik pengelolaan aset tidak berwujud (*intangible assest*) telah meningkat secara dramatis. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible assest* tersebut adalah modal intelektual (*intellectual capital*) yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Sullivan, 2000).

Modal intelektual adalah jumlah semua pengetahuan yang dimiliki oleh semua individu dalam sebuah organisasi yang dapat menghasilkan nilai bagi organisasi (Cantu, Bustani, Molina, & Moreira, 2009) dan menyediakan organisasi dengan keunggulan kompetitif (Arenas & Lavanderos, 2008). Modal intelektual juga dapat dilihat sebagai kombinasi dari aset tidak berwujud yang tidak muncul secara langsung dalam laporan keuangan. Jika aset tidak berwujud dikelola dengan baik, organisasi akan dapat menggunakan aset untuk meningkatkan kinerja, menghasilkan nilai bagi organisasi, dan mencapai keunggulan kompetitif (Cater & Cater, 2009).

Modal intelektual dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan secara bersamaan. Modal intelektual menghilangkan kelangkaan yang biasanya membatasi penggunaan sumber daya fisik (Green, 2007). Penggunaan aset tidak berwujud hanya dibatasi oleh ukuran pasar internal. Oleh karena itu, manajemen memiliki lebih banyak fleksibilitas dalam menggunakan modal intelektual untuk kebutuhan strategis dan operasional (Pedrini, 2007).

Ekonomi global telah membawa fokus ke aspek regional pertumbuhan ekonomi dan telah mengubah perspektif pertumbuhan ekonomi dari produksi (*output*) kepada aspek sumber daya (*input*), karena produksi telah menjadi lebih berbasis pengetahuan (Rodriguez & Marti, 2006). Modal intelektual merupakan salah satu faktor penting dalam perekonomian bangsa. Investasi nasional pada modal intelektual tumbuh dan telah mendukung pertumbuhan nasional dan kinerja ekonomi (Bismuth & Tojo, 2008). Dalam

mengembangkan ekonomi, komponen modal intelektual dapat berfungsi sebagai pilar yang mendukung pertumbuhan ekonomi.

Modal Intelektual juga berhubungan dengan Tata kelola perusahaan yaitu pelaksanaan praktek pelaporan perusahaan. Praktek pelaporan modal intelektual berhubungan dengan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan

Tata kelola perusahaan membutuhkan pemahaman tentang dasar-dasar dalam *Agency Theory*, hal ini disampaikan oleh Adam Smith dalam karya monumentalnya, *The Wealth of Nations* (1776). Smith menyarankan bahwa manajer (agen) tanpa kepemilikan langsung dari perusahaan tidak akan membuat keputusan yang sama, atau kepedulian yang sama seperti pemilik perusahaan. Masalah keagenan dalam hubungan seperti itu terjadi ketika agen berusaha untuk memaksimalkan utilitas pribadi dengan bertindak demi kepentingan yang tidak selalu menjadi kepentingan terbaik dari pemilik perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Salah satu bentuk masalah keagenan, yang dikenal sebagai *adverse selection*, bisa terjadi jika agen memberitahukan kemampuannya untuk melakukan fungsi yang ditugaskan. Moral hazard, bentuk lain dari masalah keagenan, terjadi jika agen mengabaikan tanggung jawab atau kinerjanya buruk karena kurangnya dedikasi yang cukup untuk tugas yang diberikan (Eisenhardt, 1989).

Untuk mengurangi biaya agensi, prinsipal akan menetapkan kontrol dan proses pelaporan untuk memonitor perilaku agen dan untuk mengevaluasi hasil kinerja agen (Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976; Petersen, 1993). Biaya agensi juga dapat dikurangi dengan meluruskan kepentingan agen dengan orang-orang dari principal, yang paling sering dicapai melalui kompensasi (Eisenhardt, 1989; Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976).

*Principal* harus menutup kesenjangan informasi mengenai kualifikasi, tugas, dan hasil. Untuk mencapai hal ini, *principal* menetapkan proses untuk mengumpulkan data, mengukur, dan menganalisis laporan.

Rekomendasi bahwa komite audit terdiri terutama dari eksternal direksi juga berfungsi untuk menyelaraskan kepentingan anggota komite lebih besar dengan pemegang saham daripada dengan manajemen, sehingga memberikan mitigasi lain untuk moral hazard (Percy, 1995). Praktek-praktek ini, dengan fokus pada struktur pemerintahan dan

proses, mengurangi moral hazard dengan memberlakukan *checks and balances* antara dewan dan manajemen, dan dalam dewan itu sendiri. Karena rekomendasi menentukan bahwa direktur independen harus kompeten dan berpengalaman (Percy, 1995).

## 1.2. Fenomena Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan

**Pertama**, lembaga keuangan syariah telah mengalami pertumbuhan yang cepat di seluruh dunia. Beberapa alasan yang menjelaskan pentingnya perbankan Syariah di sebuah negara adalah bahwa perbankan syariah dapat memelihara stabilitas untuk sektor-sektor keuangan yang lebih baik dari sistem konvensional (García, Cibils, & Maino, 2004), Setelah pendirian Bank Islam pertama di Mesir pada tahun 1971 (Iqbal & Molyneux, 2005), total aset 500 Bank Islam telah mencatat pertumbuhan tinggi 28.6% dari \$639 milyar pada tahun 2008 dan 822 milyar pada tahun 2009 (standar & Poor's, 2012). Indonesia, negara Muslim terbesar dengan lebih dari 204 juta warga Muslim, adalah fenomena yang menarik dalam pengembangan perbankan Syariah.

**Kedua**, pertumbuhan bank umum syariah lamban dan jauh di belakang perbankan konvensional. Institusi perbankan di Indonesia dibagi menjadi bank umum dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR) dan masing-masing menjalankan usahanya berdasarkan sistem bunga atau bagi hasil. Pada bulan Desember 2014, terdapat 120 bank umum, yang terdiri atas 109 bank umum konvensional (BUK) dan 11 bank umum syariah (BUS). BUK yang memiliki unit usaha syariah (UUS) sebanyak 23. UUS adalah unit kerja di kantor pusat bank umum konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor cabang syariah dan atau unit syariah, atau unit kerja di kantor cabang bank asing konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor cabang pembantu syariah dan atau unit syariah (kamus Bank Indonesia).

**Ketiga**, Pengelolaan bank umum syariah di Indonesia kurang optimal, karena pendiriannya masih relatif baru pada tahun 1992 dibandingkan dengan perbankan syariah di Malaysia pada tahun 1983 dan negara di kawasan Timur Tengah pada tahun 1975. Selain itu, bank umum syariah di Indonesia masih mengalami kelangkaan sumberdaya manusia (Ulum 2007). Kurangnya *Human capital* pada perbankan syariah ditunjukkan dengan

masalah antara lain yaitu kekurangan *supply* pemimpin cabang bank, calon direksi BPRS, dan sejumlah posisi strategis di perbankan syariah nasional. Gambar 1.5 menunjukkan jumlah pekerja di bank syariah. Rata-rata pekerja per BUS adalah 1.782 orang dan rata-rata pekerja per kantor cabang BUS sebesar 13 orang, dan sekitar 70% dari pekerja tersebut berasal dari perbankan konvensional (Direktori Perbankan Syariah, 2014)

**Keempat.** Laporan *Asian Corporate Governance Association (ACGA, 2014)* tentang aplikasi tata kelola yang baik di berbagai Negara Asia menunjukkan perbedaan nilai tata kelola antar negara selama periode waktu tertentu. Sebagai contoh aplikasi tata kelola yang baik di beberapa negara-negara Asia selama lima tahun (2010-2014) menempatkan Indonesia pada peringkat terbawah dalam tata kelola yang baik dengan score 39 pada tahun 2014

### 1.3 Tujuan

Tujuan penulisan buku ini untuk menyebarluaskan konsep, teori dan hasil penelitian tentang :

- a. Pengaruh *human capital, structural capital, capital employed, board size, board of demographic, board of education, board of evaluation* secara simultan dan parsial terhadap *return asset* bank umum syariah di Indonesia
- b. Pengaruh *human capital, structural capital, capital employed, board size, board of demographic, board of education, board of evaluation* secara simultan dan parsial terhadap *return asset* bank umum syariah di Indonesia

### 1.4 Manfaat

Tulisan ini diharapkan dapat dimanfaatkan bagi semua pihak untuk :

1. Secara praktis hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu referensi bagi Manajemen Perusahaan dalam meningkatkan kinerja organisasi melalui standar “*Best Practices*” praktek modal intelektual, dan tata kelola perusahaan
2. Produktivitas regional maupun nasional secara keseluruhan sangat dipengaruhi oleh kesuksesan organisasi perusahaan di dalam membangun keunggulan kompetitifnya melalui praktek modal intelektual, dan tata kelola perusahaan baik. Hasil penelitian

ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pemerintah dalam mendukung industri perbankan syariah, untuk semakin progresif di dalam meningkatkan daya saing industri melalui cara-yang sistematis dan berfokus jangka panjang.

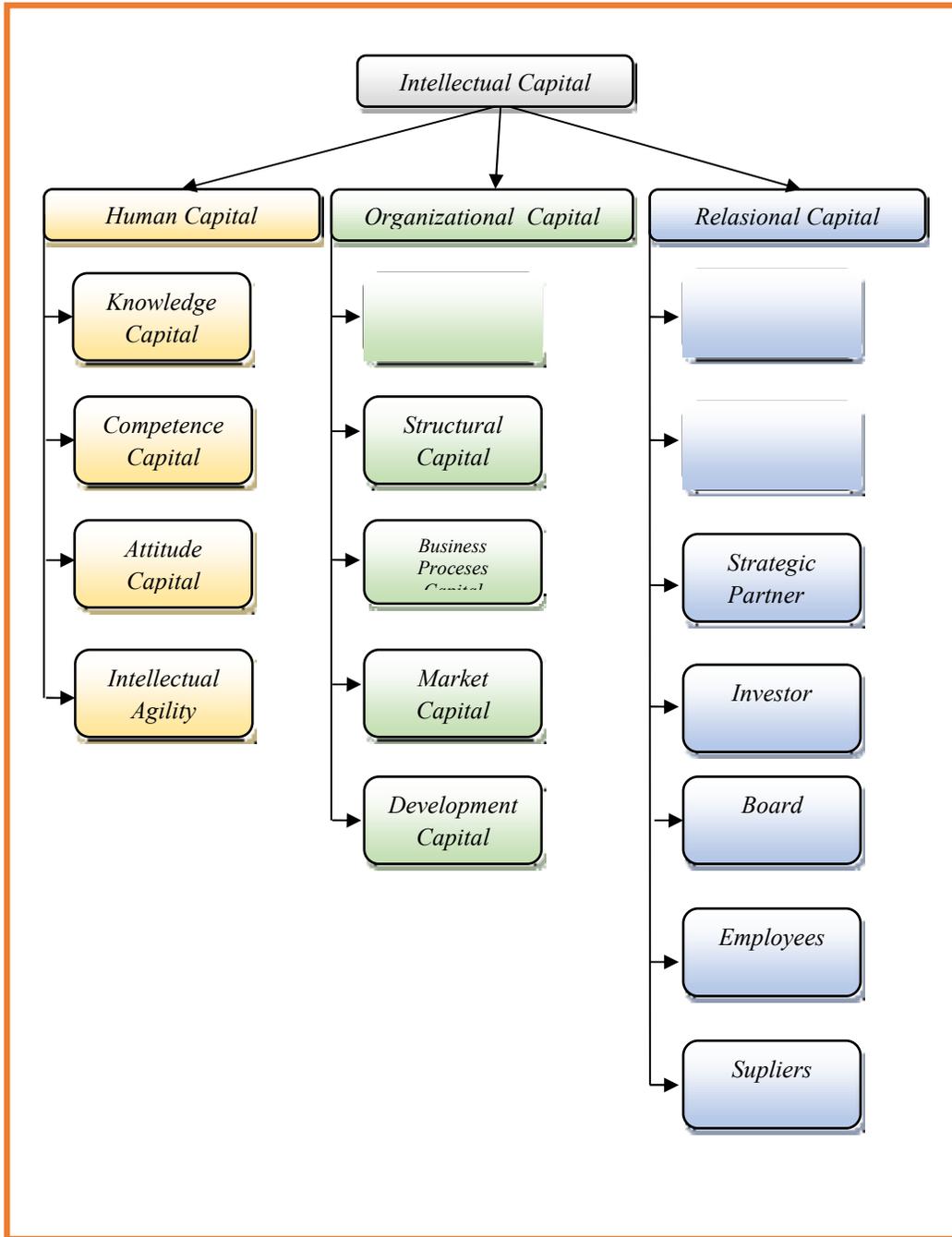
---

**BAB 2**  
**MODAL INTELEKTUAL**  
**DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN**

**2.1. Pengertian Modal Intelektual**

Perkembangan konsep tidak berwujud dan modal pengetahuan telah menyebabkan perkembangan konsep modal intelektual. Salah satu ciri penting dari modal intelektual merupakan karakteristik *intangible* nya. Sebagai aset tidak berwujud, modal intelektual merupakan aset tersembunyi yang mencakup berbagai kegiatan termasuk *brand image*, teknologi, loyalitas pelanggan, budaya organisasi, dan kompetensi (Itami & Roehl, 1987). Choong (2008) mendefinisikan modal intelektual sebagai aset tidak berwujud, yang tidak ada dalam bentuk fisik, tetapi memiliki nilai dan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan, termasuk keunggulan kompetitif bagi organisasi.

Modal intelektual termasuk pengetahuan dan aset tidak berwujud lainnya di organisasi, bertentangan dengan aset berwujud tradisional, modal pengetahuan akan meningkatkan hasil bila digunakan (Passerini, 2007). Pengetahuan, sebagai bagian dari modal intelektual, tidak akan habis bila digunakan, melainkan berkembang sesuai dengan penggunaan dan penerapan pengetahuan. Oleh karena itu, modal intelektual akan tumbuh ketika digunakan. Organisasi dapat mencapai pertumbuhan bisnis jika organisasi dapat mengelola proses untuk mengidentifikasi, mengatur, mentransfer, dan menerapkan pengetahuan sebagai bagian dari modal intelektual (Passerini, 2007)



### **2.2.1. Manfaat Modal Intelektual**

Menor, Kristal, dan Rosenzweig (2007) mengemukakan bahwa modal intelektual memiliki efek positif terhadap kinerja bisnis. Modal intelektual dalam sebuah organisasi, atau operasional, merupakan sumber daya strategis yang didasarkan pada pengetahuan, sumber daya yang tak ternilai yang luar biasa dan sulit untuk menggantikan atau menggandakan. Modal intelektual, bila digunakan secara efektif, akan berkembang menjadi dasar untuk keuntungan finansial dan kompetitif. Bisnis dengan modal intelektual yang lebih tinggi lebih siap untuk merespon perubahan dan tuntutan pasar yang tak terduga. Oleh karena itu, bisnis memiliki kesempatan yang lebih baik untuk memenangkan kompetisi. Organisasi-organisasi ini memiliki kekuatan kompetitif atas pesaing di pasar sasaran dan mendapatkan keuntungan kompetitif yang langgeng dengan memanfaatkan sumber daya intelektual (Menor et al., 2007).

### **2.2.2. Pengukuran Modal Intelektual**

Pengukuran modal intelektual dapat digunakan untuk membantu dalam pengembangan strategi bisnis, karena modal intelektual yang strategis dan penting bagi organisasi. Bisnis menyadari bahwa mengembangkan strategi bisnis tidak hanya melibatkan identifikasi kompetisi, peluang, dan tantangan di industri. Manajemen juga harus mengidentifikasi kompetensi organisasi dan sumber daya (yaitu modal intelektual) untuk dapat mengevaluasi peluang (Carlucci & Lerro, 2010). Organisasi yang berbeda harus mengembangkan strategi yang unik yang berbeda berdasarkan pada modal intelektual yang unik.

. Namasivayam dan Denizci (2006) Ulasan metode ini, yang mengukur nilai modal intelektual dan mengkategorikan mereka ke dalam empat kelompok. Kelompok pertama adalah metode modal intelektual langsung. Metode ini mengukur nilai finansial dari setiap komponen modal intelektual. Masing-masing komponen harus diidentifikasi dan kemudian langsung dievaluasi sebagai komponen individu atau koefisien kolektif. Nilai *explorer* (Andriesson, 2006) adalah salah satu contoh metode dalam kelompok ini. Kelompok kedua adalah metode kapitalisasi pasar, yang mengukur modal intelektual sebagai nilai pasar dikurangi nilai ekuitas pemegang saham. Kelompok ketiga didasarkan pada *Return-on-Aset* (ROA), yang mengukur nilai semua aset tidak berwujud dengan membandingkan aset

pengembalian-organisasi dan rata-rata *return-on-aset* industri. *The Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)* (Pulic, 1997) adalah salah satu contoh metode dalam kategori ini. Kelompok keempat terdiri dari metode *scorecard*, yang menentukan komponen modal tidak berwujud atau intelektual dan menghitung kinerja relatif dari masing-masing komponen. *Balance Scorecard* (Kaplan & Norton, 1992), *Skandia Navigator* (Skandia, 1999), dan *Intangible Asset Monitor* (Sveiby, 2007) adalah beberapa contoh metode dalam kelompok ini

Pada tahun 1997, Ante Pulic memperkenalkan metode untuk mengukur modal intelektual, *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)* (Pulic, 1997).. Dengan menggunakan data dari laporan keuangan organisasi, model VAIC dapat mengukur penggunaan modal intelektual dalam organisasi. Model ini dapat mengidentifikasi tingkat efektivitas modal intelektual, bukan hanya mengandalkan volume fisik tradisional dan harga (Pulic, 1997).

Model VAIC mengukur efisiensi penciptaan nilai keseluruhan suatu organisasi. Total nilai organisasi menimbulkan perbedaan antara apa yang dihasilkan (*output*) dan apa yang digunakan untuk produksi (*input*). Total nilai yang diciptakan adalah total laba operasi, biaya karyawan, depresiasi, dan amortisasi. Penciptaan nilai keseluruhan berasal dari kedua penggunaan modal intelektual dan fisik dalam organisasi (Pulic, 1997; Pulic, 2006). Kontribusi dari modal fisik terhadap penciptaan nilai dihitung sebagai perbandingan antara modal fisik (nilai buku aktiva bersih) yang digunakan dalam proses dan nilai total yang diciptakan. Kontribusi modal intelektual dalam menciptakan nilai berasal dari dua komponen utama berdasarkan model Skandia, manusia dan modal struktural. Kontribusi modal manusia dihitung sebagai perbandingan antara modal manusia (gaji dan upah) yang digunakan dalam proses dan nilai total yang diciptakan, sedangkan kontribusi modal struktural dihitung sebagai perbandingan antara modal struktural yang digunakan dalam proses dan nilai total yang diciptakan

$$\begin{aligned} \text{VAIC} &= \text{biaya modal manusia} + \text{kontribusi modal Struktural} \\ &= (\text{VA} / \text{HC}) + ((\text{VA} - \text{HC}) / \text{VA}) \end{aligned}$$

Di mana: VA (Total nilai tambah) = total laba operasi, biaya karyawan, depresiasi, dan amortisasi.

HC (*human capital*) = jumlah gaji dan upah.

## 2.2. Teori dan Struktur Tata Kelola Perusahaan

Konsep tata kelola merupakan kelanjutan dari teori agensi yang mengatur hubungan antara investor dengan pengelola korporasi yang sebelumnya diajukan oleh Jensen dan Meckling (1976). Didalam teori agensi dijelaskan bahwa perlu adanya kerjasama antara pemilik (investor) dan pengelola (*agent*) melalui pendelegasian pengelolaan organisasi kepada agen. Namun demikian hubungan kerja antara pemilik dan pengelola korporasi tidak terlepas dari konflik.

Tata kelola didefinisikan oleh Monks dan Minow (2001) adalah sebagai hubungan partisipan dalam menentukan arah dan kinerja. Tata kelola didefinisikan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan korporasi, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. Tata kelola juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja.

Prinsip-prinsip utama dari tata kelola yang baik yang menjadi indikator, sebagaimana disampaikan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* adalah sebagai berikut: Pertama adalah prinsip *fairness* merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Keadilan yang diartikan sebagai perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dari kecurangan, dan kesalahan perilaku insider. Dalam melaksanakan kegiatannya, korporasi harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Prinsip yang kedua adalah *transparency*, adanya pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi nilai saham, kepemilikan, serta pemegang kepentingan. Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, korporasi harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Korporasi harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-

undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

Prinsip yang ketiga adalah *accountability* yang menekankan pada pentingnya penciptaan system pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi, dan pemegang saham yang meliputi monitoring, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

Prinsip yang keempat adalah *responsibility* dimana adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggung jawaban kepada korporasi dan para pemegang saham. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab sosial, menghindari penyalahgunaan wewenang kekuasaan, menjadi profesional dan menjunjung etika dan memelihara bisnis yang sehat.

Prinsip yang kelima adalah *independency*; untuk melancarkan aplikasi asas tata kelola yang baik, maka korporasi harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ korporasi tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. Independen diperlukan untuk menghindari adanya potensi konflik kepentingan yang mungkin timbul oleh para pemegang saham mayoritas. Mekanisme ini menuntut adanya rentang kekuasaan antara komposisi komisaris, komite dalam komisaris, dan pihak luar seperti auditor. Keputusan yang dibuat dan proses yang terjadi harus obyektif tidak dipengaruhi oleh kekuatan pihak-pihak tertentu.

Berdasarkan pada prinsip-prinsip tata kelola yang baik sebagaimana dijelaskan diatas maka dalam tata kelola korporasi yang baik harus diimbangi dengan *good faith* (bertindak atas itikad baik). Kode etik korporasi serta pedoman yang baik, agar visi dan misi korporasi yang berwawasan internasional dapat terwujud. Prinsip-prinsip tata kelola korporasi diatas merupakan pedoman tata kelola korporasi. Pedoman dibuat oleh Komite Nasional Tata Kelola korporasi Indonesia. Pedoman ini dijadikan kode etik korporasi yang dapat memberikan acuan pada pelaku usaha untuk melaksanakan tata kelola yang baik secara konsisten dan konsekuen. Hal ini penting mengingat kecenderungan aktivitas usaha

yang semakin mengglobal dan dapat dijadikan sebagai ukuran korporasi untuk menghasilkan suatu kinerja korporasi yang lebih baik.

Tata kelola korporasi dalam suatu korporasi akan menghasilkan beberapa manfaat yang diperoleh, yaitu: 1). Meningkatkan nilai saham melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional korporasi dengan lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *shareholders*.

2). Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*. 3). Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. 4). Pemegang saham akan merasa puas dengan nilai saham karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan deviden.

Pada tahun 2001 *Indonesian Institute for Corporate Government (IICG 2001)*, memulai suatu program pemeringkatan *Corporate Government Perception Index (CGPI)* yang dimaksudkan sebagai partisipasi dan kontribusi IICG dalam mendorong praktik tata kelola korporasi di Indonesia. program pemeringkatan CGPI juga bertujuan untuk memotivasi Korporasi-korporasi dalam melaksanakan konsep tata kelola korporasi. CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola korporasi pada korporasi-korporasi di Indonesia. Proses penilaian penerapan tata kelola korporasi mencakup aspek *Hardware, Software* dan *Brainware* yang dilengkapi dengan prinsip moral dan etika, yang keseluruhannya dicerminkan dalam semua proses penetapan dan pelaksanaan strategi-strategi organisasi atau korporasi untuk mencapai tujuan dan sasaran organisasi.

Aspek penilaian *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* mencakup: (1), Komitmen, (2). Transparansi (3) Akuntabilitas, (4) Responsibilitas, (5) Responsibilitas, (6) Keadilan (7) Kompetensi, (8) Kepemimpinan, (9) Kemampuan Bekerjasama, (10) Pernyataan Visi, Misi dan Tata Nilai (11) Moral dan Etika (12) Strategi

Perangkat yang digunakan dalam perhitungan angka bobot menggunakan metode *Analytical Hierarchy Process (AHP)*. Pembobotan yang dilakukan untuk setiap tahapan memperoleh hasil sebagai berikut: 15% untuk penilaian *Self assessment*, 25% untuk

penilaian kelengkapan dokumen, 12% untuk penilaian penyusunan makalah, dan 48% untuk penilaian Rating Pemeringkatan CGPI. Kategori Skor Penilaian Predikat Rating dikelompokkan sebagai berikut:

A > 85 – 100, Sangat Terpercaya B > 70 – 85, Terpercaya C 55 – 70, Cukup Terpercaya D < 55, kurang terpercaya

Secara teoritis tata kelola korporasi yang baik dapat meningkatkan nilai saham korporasi, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan direksi dengan keputusan yang menguntungkan mereka sendiri. Selanjutnya tata kelola yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang pada akhirnya akan berdampak terhadap nilai saham.

Dasar pemilihan tata kelola korporasi menjadi variabel penelitian dalam disertasi ini adalah: 1) Terjadinya krisis keuangan korporasi pada tahun 1998 mengakibatkan kesulitan keuangan dan kebangkrutan korporasi di Indonesia. 2) Disinyalir dalam hasil penelitian bank Dunia bahwa krisis keuangan telah berdampak keuangan korporasi di Indonesia karena belum menerapkan konsep tata kelola korporasi yang baik. 3) Hal itu terbukti pada tahun 2008 terjadi krisis keuangan namun tidak membawa dampak pada kebangkrutan korporasi karena korporasi di Indonesia telah menerapkan tata kelola korporasi (UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang Korporasi).

Dengan demikian penelitian ini ingin membuktikan bahwa penerapan tata kelola korporasi juga telah berdampak pada nilai saham korporasi. Dalam penelitian ini indikator yang dipakai untuk memproksi tata kelola korporasi adalah indeks tata kelola. Pemilihan indikator tersebut berdasarkan pada argumen bahwa indeks tata kelola merupakan indikator *Corporate Governance perception Index (CGPI)* yaitu pemeringkatan korporasi kedalam kategori korporasi yang sangat terpercaya, terpercaya, cukup terpercaya dan kurang terpercaya. Makin tinggi nilai indeks makin baik tata kelola korporasi. Pemeringkatan ini berdasarkan riset dan penilaian terhadap 12 kriteria tata kelola yang terdiri dari: komitmen, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, keadilan, kompetensi, kepemimpinan, kemampuan bekerjasama, pernyataan visi misi dan tata nilai, moral dan etika, serta strategi korporasi. Brown dan Caylor (2006) mengatakan bahwa makin baik tata kelola makin tinggi nilai keuangan korporasi.

### 2.3. Teori tentang Ukuran Kinerja

Dalam buku ini ini digunakan 2 (dua) ukuran kinerja, yaitu *return on asset* (ROA) dan pertumbuhan total aset (PTA). ROA menunjukkan laba yang dihasilkan per dolar/rupiah dari aset yang dimiliki bank dan sangat penting untuk menunjukkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya keuangan dan investasi bank untuk menghasilkan laba (Hassan&Bashir, 2003). Bagi beberapa bank, ROA tergantung kebijakan pengambilan keputusan dari bank seperti halnya faktor yang tidak dapat dikontrol seperti pertumbuhan ekonomi dan peraturan pemerintah. Rivard dan Thomas (1997) menyatakan bahwa ukuran paling bagus dari profitabilitas bank adalah ROA.

Regulator percaya bahwa ROA merupakan alat ukur yang tepat untuk mengitung efisiensi bank karena merupakan indikator yang tidak terdistorsi oleh tingginya *equity multiplier* dan menunjukkan alat ukur yang tepat untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari portfolio aset. Di sisi lain *return on equity* (ROE), menunjukkan bagaimana efektivitas manajemen bank dalam menggunakan dana pemegang saham. ROE bank dipengaruhi oleh ROA seperti halnya tingkat *financial leverage* bank (*equity/asset*). Bagi lembaga perantara keuangan, ROA cenderung lebih rendah, sehingga sebagian besar bank lebih banyak menggunakan *financial leverage* untuk meningkatkan ROE dalam tingkat kompetitif (Sufian, 2010).

Rentabilitas (profitabilitas) menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba dengan kemampuan dan sumber daya yang dimiliki (Sofyan, 2011). Penilaian rentabilitas merupakan penilaian terhadap kondisi kemampuan bank dalam menghasilkan *earning* untuk mendukung operasional dan permodalan. Rentabilitas (*earning*) tidak hanya menunjukkan jumlah kuantitas dan tren *earning*-nya, tetapi juga faktor-faktor yang mempengaruhi ketersediaan dan kualitas *earning* (Mudrajat & Suhardjono, 2002). Penilaian rentabilitas juga meliputi (1) kemampuan dalam menghasilkan laba, kemampuan laba mendukung ekspansi dan menutup risiko, serta tingkat efisiensi; (2) diversifikasi pendapatan termasuk kemampuan bank untuk mendapatkan *fee based income*, dan diversifikasi penanaman dana, serta penerapan prinsip akuntansi dalam pengakuan pendapatan dan biaya (Peraturan Bank Indonesia Nomor 9/1/PBI/2007).

Dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 9/1/PBI/2007 tanggal 24 Januari 2007 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum Berdasarkan prinsip *Syariah*

dikemukakan bahwa penilaian tingkat kesehatan bank mencakup penilaian terhadap faktor-faktor permodalan (*capital*), kualitas aset (*asset quality*), manajemen (*management*), rentabilitas (*earning*), likuiditas (*liquidity*); dan sensitivitas terhadap risiko pasar (*sensitivity to market risk*). Peraturan tersebut diperbaharui dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 13/1/PBI/2011 tanggal 5 Januari 2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum di mana bank wajib melakukan penilaian sendiri (*self assessment*) atas Tingkat Kesehatan Bank dengan menggunakan pendekatan risiko (*risk-based bank rating*) dengan cakupan penilaian terhadap faktor-faktor profil risiko (*risk profile*), *good corporate governance* (GCG), rentabilitas (*earnings*) dan permodalan (*capital*). Dari kedua peraturan tersebut rentabilitas (*earnings*) merupakan salah satu faktor yang berperan dalam penentuan tingkat kesehatan bank. Dalam lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomer 13/24/DPNP tanggal 25 Oktober 2011, indikator/parameter penilaian rentabilitas/profitabilitas antara lain *return on asset* (ROA), *net interest margin* (NIM).

Ukuran lain untuk mengevaluasi kinerja perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pasar keuangan dan investor cenderung memberikan penghargaan bagi perusahaan yang tumbuh dengan cepat (Kim & Haleblan, 2011). Pertumbuhan perusahaan tercermin pada nilai asetnya (Klapper & Love, 2002). Total aset bank sering digunakan untuk mengukur pertumbuhan bank dibandingkan ukuran pertumbuhan yang lain, seperti pinjaman atau pendapatan, karena total aset mencakup semua aspek pertumbuhan bank (Kim & Haleblan, 2011)

#### **2.4. Teori Tentang Pertumbuhan Asset Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan adalah hasil *outcome* suatu organisasi dari kombinasi sumber-sumber spesifik, kapabilitas dan rutinitas perusahaan (Nelson & Winter, 1982). Peluang pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan dengan aktivitas produksi perusahaan (Coad, 2009).

Teori pertumbuhan perusahaan dapat dibagi menjadi 4 (empat) kelompok, yaitu model neo-klasik, model *stochastik*, model berbasis sumber daya dan model pembelajaran (Gopinath, et.al, 2012). Dalam teori neo-klasik, semua perusahaan dalam industri didorong untuk ekspansi ukuran perusahaan sampai dicapainya skala tertentu yang dihubungkan dengan biaya, di mana ditunjukkan oleh kurva rata-rata total biaya jangka panjang yang

berbentuk “U” (Geroski, 1999). Proses pertumbuhan berakhir selama proses optimalisasi tercapai, di mana tidak ada insentif untuk tumbuh melebihi ukuran optimal (Hart, 2000).

Model pertumbuhan stokastik dikemukakan oleh Gibrat yang menjelaskan tentang perilaku pertumbuhan perusahaan. Dalam *law of proportional effect* Gibrat menyampaikan prinsip bahwa pertumbuhan perusahaan adalah proses yang bersifat random dan kenaikan ukuran perusahaan yang diharapkan berbanding secara proporsional dengan ukuran perusahaan pada saat ini, di mana mungkin terdapat sejumlah besar faktor yang mempengaruhi pertumbuhan proporsional perusahaan (Hay&Morris, 1979; Evans, 1987; Lotti, et.al, 1999; Halvarsson, 2013). Beberapa penelitian mendukung keseluruhan hukum Gibrat (Hart and Prais, 1956; Hart, 1962), dan beberapa mendukung sebagian (Hymer & Pashigan, 1962) tentang pertumbuhan perusahaan tidak tergantung dari ukurannya. Penelitian berikutnya diperoleh hasil bahwa terdapat hubungan yang negatif antara ukuran dan pertumbuhan perusahaan (Kumar, 1985; Evans, 1987; Gopinath, et.al, 2012; Loi&Khan, 2012). Sejumlah penelitian lainnya menunjukkan bahwa perusahaan yang kecil dan lebih muda mempunyai tingkat pertumbuhan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar dan matang (Glancey, 1998; Hart, 2000; Venkatesh&Muthiah, 2012).

Penrose keluar dari tekanan tradisional tentang ukuran perusahaan menuju *resource based view* (RBV) perusahaan. RBV mempertimbangkan bahwa perusahaan sebagai sekumpulan sumber daya dan setiap aktivitas yang dilakukan dapat dikerjakan dengan sumber daya tersebut. Penrose menganalisis bahwa proses pertumbuhan berdasarkan kecepatannya tergantung bagaimana perusahaan mengumpulkan dan mengasimilasi sumber daya dan peluang untuk menaikkan pertumbuhan lebih lanjut pada saat sumber daya internal digunakan, sehingga karakteristik sumber daya perusahaan dipertimbangkan untuk menjadikan heterogenitas kinerja perusahaan. Oleh karena itu, teori tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tipe perilaku perusahaan yang membawa pada tingkat yang berbeda dari kinerja maupun pertumbuhannya (Barney, 1991; Barney, 1997, Lockett, 2010; Gopinath, et.al, 2012).

Model pembelajaran dan seleksi memperhitungkan sifat dinamik perusahaan dan tingkat efisiensi. Jadi pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan tergantung

kapasitas perusahaan untuk belajar dan menerapkan strategi terhadap perubahan lingkungan (Geroski, 1985). Model evolusi industri disampaikan oleh Javanovic (1982) dengan meneliti kurva biaya masing-masing perusahaan dengan distribusi acak dan kejutan-kejutan spesifik perusahaan. Sepanjang waktu perusahaan belajar tentang efek dari kejutan untuk menjadi efisien. Perusahaan yang mengalami guncangan yang menguntungkan akan tumbuh dan bertahan hidup sedangkan yang lainnya tidak dapat tumbuh dan mungkin mengalami penurunan bahkan meninggalkan industri. Model Javanovic menghasilkan pula bahwa perusahaan yang lebih kecil tumbuh lebih tinggi, tetapi lebih banyak variabel tingkat pertumbuhan dan lebih tinggi tingkat kegagalan dibandingkan perusahaan besar (Gopinath, et.al, 2012; Halvarsson, 2013). Chandler (1992) menekankan manajemen sumber daya dalam artian kapabilitas organisasi untuk menjelaskan pertumbuhan modern dalam industri. Literatur tentang kapabilitas organisasi dan kompetensi inti lebih bagus digunakan untuk menjelaskan heterogenitas antara perusahaan dan kemungkinan yang terjadi, tergantung sejarah pertumbuhan dan perkembangan pertumbuhan (Geroski, 1999).

---

**BAB 3**

**KETERKAITAN MODAL INTELEKTUAL  
DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN  
DENGAN KINERJA KEUANGAN**

**3.1. Hubungan antara Modal Intelektual dengan Kinerja Perusahaan**

Hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan telah dibuktikan secara empiris oleh beberapa peneliti dalam berbagai pendekatan di beberapa negara. Bontis (1998) mengawali penelitian tentang modal intelektual dengan melakukan eksplorasi hubungan diantara komponen-komponen modal intelektual (*human capital, customer capital, dan structural capital*). Penelitian tersebut menggunakan instrumen kuesioner dan mengelompokkan industri dalam kategori jasa dan non-jasa. Kebanyakan penelitian tentang modal intelektual menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan (tahunan). Beberapa peneliti menggunakan VAIC, baik untuk mengukur kinerja modal intelektual itu sendiri maupun untuk melihat hubungan antara modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan.

Firer dan Williams (2003) menguji hubungan VAIC dengan kinerja perusahaan di Afrika Selatan. Hasilnya mengindikasikan bahwa hubungan antara efisiensi dari *value added intellectual coefficient* dan tiga dasar ukuran kinerja perusahaan (yaitu *profitability, productivity, dan market valuation*) secara umum adalah terbatas dan mixed. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *physical capital* merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan

Chen et al. (2005) menggunakan model Pulic (VAIC) untuk menguji hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan. Hasilnya menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Bahkan, Chen et al. (2005) juga membuktikan bahwa modal intelektual dapat menjadi salah satu indikator untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini juga membuktikan bahwa investor memberikan penilaian yang

berbeda terhadap tiga komponen VAIC (yaitu *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*).

Mavridis (2004) dan Kamath (2007) memilih khusus sektor perbankan sebagai sampel penelitian. Hasil kedua penelitian ini menunjukkan bahwa VAIC dapat dijadikan sebagai instrumen untuk melakukan pemeringkatan terhadap sektor perbankan di Jepang dan India berdasarkan kinerja modal intelektualnya. Mavridis (2004) dan Kamath (2007) mengelompokkan bank berdasarkan kinerja modal intelektual dalam empat kategori, yaitu (1) *top performers*, (2) *good performers*, (3) *common performers*, dan (4) *bad performers*.

Selanjutnya, Tan et al. (2007) menggunakan 150 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Singapore sebagai sampel penelitian. Hasilnya konsisten dengan penelitian Chen et al. (2005) bahwa modal intelektual berhubungan secara positif dengan kinerja perusahaan; modal intelektual juga berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian ini juga membuktikan bahwa rata-rata pertumbuhan modal intelektual suatu perusahaan berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini mengindikasikan bahwa kontribusi modal intelektual terhadap kinerja perusahaan berbeda berdasarkan jenis industrinya

Ricceri (2008) menjelaskan dua pendekatan yang digunakan untuk memahami hubungan modal intelektual dengan kinerja organisasi, yaitu pendekatan harga saham (*stock approach*) dan pendekatan arus (*low approach*). Lebih lanjut, Keenan dan Aggestam (2001) menyusun *framework* antara tata kelola perusahaan dan modal intelektual. Model yang disusun merupakan pemetaan atas hubungan antara *directional structure* dan proses tata kelola perusahaan dan modal intelektual yang ditempatkan dalam paradigma modal intelektual. Kerangka kerja yang dibuat terdiri atas *Human capital*, *internal/structural capital*, *innovation capital* dan, *external customer capital*. Tiga dari empat komponen *capital* yang berhubungan dengan *directional* tata kelola perusahaan adalah *internal/structural capital*, *innovation capital* dan *internal/customer capital*. *Innovation capital* berorientasi pada perubahan organisasi secara dramatis ke depan. Sedangkan proses dan struktur tata kelola perusahaan berfokus kepada pengembangan atas *innovation capital* perusahaan. *Internal/structural capital* berfokus kepada pemberdayaan *inter organizational structural* dan prosesnya dan juga merupakan tanggung jawab dari tata kelola

perusahaan. *External capital/customer capital* yang berhubungan dengan lingkungan luar organisasi, seperti pemasok, komunitas dan pemerintah.

Tseng et al (2005) yang melakukan penelitian pada perusahaan Taiwan yang terbagi dua jenis yaitu perusahaan *Hi-Tech* dan *non Hi-Tech Industry* dengan tujuan untuk melihat pengaruh *Intellectual Capital* (IC) terhadap *corporate value*. Variabel dependen adalah IC yang dimensinya adalah *human capital* dengan tiga indikator yaitu *organizational capital*, *innovation capital* dan *relationship capital*, Untuk variabel *corporate value* dengan tiga indikator yaitu market/book value, Tobins' q dan *value added intellectual coefisient* (VAIC). Data diperoleh dengan menggunakan kuesioner dan dianalisis dengan menggunakan SEM, hasil yang diperoleh menunjukkan adanya hubungan antara modal intelektual dengan *corporate value* pada semua indikator kecuali *organizational capital* dengan *corporate value*.

Penelitian Bontis, chong Keow dan Richardson (2000) melakukan penelitian di Malaysia dengan membagi dua jenis industri dan *intelektual capital* yang terdiri atas *human capital* yang meliputi kompetensi (skill dan pendidikan), sikap kerja (*attitude*), *intellectual egality* (kemampuan merubah cara dan inovasi), *structural capital* yang meliputi pengetahuan dan *human database*, *structural organization*, proses manual, strategi dan *customer capital* yang terdiri atas *marketing channel* dan hubungan dengan pelanggan. Data diperoleh dengan menggunakan kuesioner *psychometrical validate* dan teknik analisis adalah dengan menggunakan *partial least square* dan SEM dengan sampel kecil. Hasil yang diperoleh adalah modal intelektual mempunyai pengaruh yang signifikan dan hubungan yang substantif dengan kinerja bisnis yang mengacu pada sektor industri.

Daryae, Pakdel, Easapour dan Khalafu, yang melakukan penelitian Modal Intelektual, *corporate value* (CV) dan tata kelola perusahaan (CG) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Teheran. Hipotesis yang diajukan ada dua yaitu adanya hubungan yang signifikan antara CV dengan IC, dan adanya hubungan yang signifikan antara CV dengan CG. Data yang digunakan diperoleh melalui 21 pertanyaan untuk CG dengan jawaban binary dengan enam sub index, *information disclosure*, *ethnics*, *educatian*, *legality*, *audit* dan *ownership*.

Perhitungan IC dengan VAIC yang diadopsi dari Pulic (2000) terdiri dari *Human capital efficiency* (VA / HC), *structural capital eficiency* (SC/ VA), *capital employed*

*efficiency for company* (VA / CE), HC *total investment salary and wage*, SC : *structural capital* : VA - HC, CE : *book value of net assets*, sedangkan VA adalah *value added-company value* dengan menggunakan ROA, Tobin'q. Teknik analisis dengan menggunakan uji *fixed-effect* atau *random effect* dan *regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Tobins'q mempunyai hubungan positif signifikan dengan IC, dan Tobins'q juga mempunyai hubungan positif signifikan dengan *Corporate Governance Score*. Adapun ROA tidak mempunyai hubungan dengan IC.

Gutrie, Petty dan Ricceri (2006) melakukan penelitian dengan tujuan mengetahui laporan IC yang dilaporkan secara sukarela oleh perusahaan yang terdaftar di Hongkong dan Australia dan juga mengevaluasi size, industry dan time effect. Penelitian ini dilakukan melalui dua tahap yaitu tahun 1998 dengan 20 perusahaan dan tahun 2002 dengan 50 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan besar karena lebih agresif dan inovatif dan mempunyai kemampuan untuk membuat laporan yang lebih dari sekedar laporan yang diwajibkan. Size adalah kapitalisasi dari jumlah karyawan dan human capital.

Sedangkan untuk industri menggunakan enam sub sektor industri. Adapun IC sendiri menggunakan kriteria Sveiby (1997) dengan menggunakan 24 kriteria IC dengan melakukan content analysis adalah menggunakan 24 skema yang digunakan oleh Sveiby (1997), yaitu *Internal Structure (Organizational Capital)* yang terdiri 9 item. *External Structure (Customer/Relational Capital)* yang terdiri 9 item. *Employee Competence (Human Capital)* yang terdiri 6 item.

Hasil yang diperoleh untuk tahun 2008 adalah komponen inti dari IC sangat sulit untuk dipahami, identitas yang tidak cukup, pengelolaan yang tidak efisien dan laporan yang tidak konsisten, dikarenakan perusahaan tidak mempunyai kerangka (framework) yang jelas untuk membuat laporan IC. Kemudian hasil yang diperoleh untuk tahun 2002 ada tiga, yaitu: Masih adanya kesenjangan antara retorik dengan realitas untuk mengukur, menilai dan melaporkan IC. Hampir 90 persen keterbukaan informasi disampaikan dalam bentuk *discursive* (berkesimbangan) dari pada dalam bentuk angka (*numeric*).

Laporan IC tidak konsisten dan beragam bentuk antar perusahaan. walaupun begitu, jumlah elemen yang dilaporkan dalam IC cukup tinggi yaitu 105 untuk Australia.

Kemudian, untuk kategori IC, Ada perbedaan laporan di dua negara dimana di Australia, lebih banyak laporan *external capital* dan sedangkan di Hong Kong adalah *human capital*.

Penelitian yang dilakukan oleh Li, pike dan Haniffa (2007) bertujuan untuk mencari hubungan antara Modal *Intelektual disclosure* (keterbukaan modal intelektual) dengan tata kelola perusahaan di Inggris. Variabel Modal *Intelektual disclosure* diukur dengan menggunakan skor indeks keterbukaan, yang dihitung melalui berbagai macam indikator, volume dan fokus ketebukaan *Intellectual Capital*. variabel indenpenden membandingkan berbagai macam bentuk dari tata kelola perusahaan seperti board composition, ownership structure, audit committee size, dan frekuensi rapat dari audit committee, serta peran dari CEO duality. Hasil analisis menunjukkan berdasarkan tiga alat ukur Modal Intelektual disclosure mengidentifikasi adanya hubungan yang signifikan dengan semua indikator tata kelola perusahaan kecuali CEO duality.

Gan, Saleh dan Abessi (2008) meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan, *ownership structure* dan keterbukaan sukarela Modal Intelektual. Variabel tata kelola perusahaan dengan menggunakan indikator *board of director*, *board of leadership duality*, *board diversity*, *board composition* dan *number of audit commitee* dan jumlah rapat dari *audit committee*. Sedangkan *ownership structure* mencakup *governance ownership*, *diffuse ownerhip* dan *family controlled*. Sedangkan variabel Modal Intelektual dengan menggunakan dummy atau binary dan menggunakan kriteria tertentu, yaitu *human capital*, *structural capital* dan *customer capital*. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan content analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang bersifat *family control* cenderung kurang terbuka. Frekuensi rapat dari *audit commitee* berhubungan positif dengan *Intellectual Capital Disclosure (ICD) voluntary*. *Family owned* dan *diffuse ownership* berhubungan positif dan signifikan, tetapi berpengaruh negatif terhadap ICD dan, secara keseluruhan penelitian tersebut memberikan kontribusi yang positif terhadap ICD.

### **3.2. Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan**

Hermalin dan weisbach (1991, 2003), Agrawal dan Knoeber (1996), Yermack (1996), Klein (1998), Dalton, Daily, Johnson dan Ellstrand (1999), Bhagat dan Black (2002), Gompers, Ishii dan Metrick (2003), Brown dan Caylor (2006, 2009), Dithmar dan

Mahrt-smith (2007), Harjoto dan Hoje (2009), dan Drakos dan Bekiris (2010) adalah beberapa peneliti yang menginvestigasi dampak bagian-bagian dari mekanisme tata kelola baik secara individu maupun secara menyeluruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan di Amerika Serikat. Sedangkan investigasi tentang dampak bagian-bagian dari mekanisme tata kelola terhadap kinerja keuangan di luar Amerika Serikat dilakukan oleh Dehaene, De vuyst dan ooghe (2001) yang menginvestigasi perusahaan-perusahaan di Belgia, Schmid dan Zimmerman (2005) yang menginvestigasi perusahaan-perusahaan di Swiss, Klapper dan Love (2003) yang menginvestigasi perusahaan-perusahaan di 14 negara. Krivogorsky (2006) menginvestigasi perusahaan-perusahaan di Eropa Timur, serta Choi, park dan Yoo (2007) dan, Dahya, Dimitrov dan McConnell (2009) yang menginvestigasi negara maju di luar Amerika Serikat.

Hasil-hasil penelitian dari beberapa peneliti diatas pun tidak dapat disimpulkan secara konklusif karena beberapa menghasilkan hasil positif yang signifikan (Hermalin dan weisbach, 1991, 2003; Dalton et al., 1999; Dehaene et al., 2001; Gompers et al., 2003, Klapper dan Love, 2003; Brown dan Caylor, 2006, 2009; Krivogorsky, 2006; Dithnar dan Mahrt-smith, 2007; Choi et al, 2007; Dahya et al., 2008; Harjoto dan Hoje, 2008), beberapa menghasilkan hasil negatif yang signifikan (Agrawal dan Knoeber, 1996; yermack, 1996; Eisenberg, sundgren dan wells, 1998; Klein, 1998, Bhagat dan Black 2002; Drakos dan Bekiris, 2010), dan beberapa menghasilkan hasil yang tidak signifikan (schmid dan Zinvennan & 2005).

Perbedaan hasil dengan menggunakan subjek penelitian yang sama yaitu perusahaan-perusahaan Amerika Serikat, dan perusahaan-perusahaan Negara lainnya dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Adapun faktor yang dapat mempengaruhi dapat dibedakan menjadi dua bagian yaitu faktor teknis dan faktor non-teknis. Faktor teknis seperti jumlah sampel yang digunakan, periode waktu yang digunakan dan metode analisis yang digunakan. Sedangkan faktor non-teknis seperti perbedaan ekonomi, sistem, lingkungan, budaya politik dan perbedaan lain-lain.

Ada dua isu yang ditekankan pada penelitian-penelitian empiris sebelumnya. Pertama kebanyakan penelitian-penelitian tentang tata kelola tidak memasukkan permasalahan endogeneity (Love, 2010; Wintoki, Linck dan Netter, 2012). permasalahan utama adalah apakah governance yang lebih baik akan meningkatkan kinerja yang lebih

baik atau kinerja yang baik akan menghasilkan governance yang baik. Kedua kebanyakan hasil-hasil penelitian tata kelola secara empiris dapat diinterpretasikan sebagai fenomena keseimbangan (equilibrium) atau fenomena ketidak seimbangan (out of equilibrium) (Hermalin dan Weisbach, 2003).

Bagian ini akan menyajikan hasil-hasil penelitian di kawasan Asia dan ASEAN-Beberapa hasil penelitian juga tidak konklusif. Adapun beberapa penelitian dilakukan di beberapa negara di Asia dan ASEAN seperti di negara Cina (chen et al.,2006; wu dan cui,2007; Sami, wang danzhou,2011),Hong Kong (cheung, stoumitis dan Tan, 2010), India (Garg 2007),Thailand (connelly, Limphapayom dan Nagarajara 2002), Korea Black dan Kim, 2002), Malaysia (Abdullah, 2004;Haniffadan Hudaib,2006; shukeri, shin dan shaari, 2002;wan Yusof dan Alhaji, 2012), dan campuran beberapa Negara seperti Korea Malaysia Indonesia Filipina dan Thailand (Mitton, 2001)

Beberapa penelitian di atas menghasilkan hubungan yang positif secara signifikan seperti yang dilakukan oleh Mitton (2001), wu dan Cui (2002), Abdullah (2004), chen et al. (2006), Haniffa dan Hudaib (2006), cheung et al. (2010), Sami et al. 2011), connelly et al. (2006), Black dan Kim (2002), shukeri, shin dan shaari (2012), wan yusoff dan Alhaji (2012), dan beberapa menghasilkan hubungan yang negatif dan signifikan (Garg 2002), dan beberapa menghasilkan tidak adanya signifikansi. seperti yang telah dijelaskan sebelumnya tidak adanya hasil yang konsisten di negara-negara Asia dan ASEAN disebabkan oleh faktor teknis dan faktor non-teknis. Untuk penelitian tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan di Indonesia Mitton (2001) yang meneliti dampak tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan di beberapa negara termasuk Indonesia dan menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan berdampak kepada kinerja perusahaan. Lebih lanjut, suherman, Rahmawati dan Buchdadi (2011) menemukan hubungan yang signifikan antara kinerja perusahaan dan mekanisme tata kelola (komisaris independen dan kepemilikan institusional) terhadap kompensasi direksi eksekutif.

Tidak banyak penelitian-penelitian mengenai tata kelola dan kinerja perusahaan (nilai perusahaan) di Indonesia. Adapun beberapa diantaranya adalah Herly dan Sisnuhadi (2011), Darmadi (2011), Yonnedi dan Sari (n.d.), Pudjiastuti dan Mardiyah (2007). Yonnedi dan Sari (n.d) menginvestigasi dampak mekanisme corporate governance

terhadap kinerja perusahaan di BUMN-BUMN Indonesia. Dengan menggunakan tiga mekanisme tata kelola yaitu ukuran direksi, jumlah komisaris dan kepemilikan pemerintah, hasilnya menunjukkan bahwa hanya ukuran direksi yang mempunyai hubungan positif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan jumlah komisaris dan kepemilikan pemerintah menunjukkan hubungan yang negatif signifikan. sehingga hasil penelitian ini tidak dapat dikonklusi secara menyeluruh. Pudjiastuti dan Mardiyah (2002) menginvestigasi pengaruh dari struktur direksi terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2001 sampai dengan 2005. Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh yang negatif dan signifikan dari ukuran direksi, jumlah direktur wanita terhadap kinerja perusahaan. Tetapi ada pengaruh yang positif dan signifikan dari jumlah komisaris independen terhadap kinerja keuangan. Dari kedua penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian antara BUMN dan non-BUMN, dimana di BUMN ukuran direksi berpengaruh positif dan signifikan sedangkan di non-BUMN berpengaruh negatif signifikan. Kemudian jumlah komisaris independen di BUMN berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan di non-BUMN berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

### **3.3. Ukuran Dewan Komisaris dengan Kinerja Keuangan Perusahaan**

Yu (2006) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap manajemen laba yang diukur dengan menggunakan model Modified Jones untuk mengukur  $Z$ . Hal ini menandakan bahwa makin sedikit dewan komisaris maka tindak kecurangan makin banyak karena sedikitnya dewan komisaris memungkinkan bagi organisasi tersebut untuk didominasi oleh pihak manajemen dalam menjalankan perannya. Chtourou, Bedard, dan Courteau (2001) juga menyatakan hal yang sama dengan Yu (2006).

Dengan tingkat pengawasan yang baik maka akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena manajemen akan bertindak sesuai dengan yang diharapkan oleh stakeholder dan diharapkan dapat meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan.

### **3.4. Ukuran Dewan Komisaris Independen dengan Kinerja Keuangan Perusahaan**

Menurut Haniffa dan Cooke (2002), apabila jumlah komisaris independen semakin besar atau dominan hal ini dapat memberikan *power* kepada dewan komisaris untuk menekan manajemen untuk meningkatkan kualitas pengungkapan perusahaan. Dengan kata lain, komposisi dewan komisaris independen yang semakin besar dapat mendorong dewan komisaris untuk bertindak objektif dan mampu melindungi seluruh *stakeholder* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu mengenai dampak dewan komisaris terhadap kinerja adalah oleh Dechow, Patricia, Sloan dan Sweeney (1996), Klein (2002), Peasnell, Pope dan Young (2001), Chtourou et al. (2001), Midistuti dan machfudz (2003), dan Xie, Biao, Wallace dan Peter (2003) memberikan kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi kinerja. Sehingga, jika anggota dewan komisaris dari luar meningkatkan tindakan pengawasan, hal ini juga akan berhubungan dengan semakin rendahnya pengakuan akrual laba atau beban yang tidak diatur dan merupakan pilihan kebijakan manajemen (*discretionary accruals*)(Cornett et al, 2006).

### **3.5. Ukuran Dewan Direksi dengan Kinerja Keuangan Perusahaan**

Sam'ani (2008) menyatakan bahwa dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan secara jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu proporsi dewan (baik dewan direksi maupun dewan komisaris) berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat meminimalisasi kemungkinan terjadinya permasalahan agensi dalam perusahaan. Pfeffer & Salancik (dalam Bugshan, 2005) juga menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi.

### **3.6. Ukuran Komite Audit dengan Kinerja Keuangan Perusahaan**

Penelitian mengenai komite audit diantaranya dilakukan oleh Davidson, Wang dan Xu (2004) yang menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman penunjukan anggota komite audit secara sukarela. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan pasar

bereaksi positif terhadap pengumuman penunjukan anggota komite audit terutama yang ahli di bidang keuangan. Xie, dkk (2003) menguji efektivitas komite audit dalam mengurangi manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini berupa kesimpulan bahwa komite audit yang berasal dari luar mampu melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Pengaruh terhadap akrual kelolaan ditunjukkan oleh makin seringnya komite audit bertemu dan pengaruh tersebut ditunjukkan dengan koefisien negatif yang signifikan. Sam'ani (2008) mengatakan bahwa komite audit mempunyai peran yang penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya tata kelola perusahaan. Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, maka control terhadap perusahaan akan lebih baik, sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisasi.

### **3.7. Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan Perusahaan**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme tata kelola perusahaan utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme tata kelola perusahaan yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham (Solomon dan Solomon, 2004 dalam Ndaruningpuri, 2005). S. Beiner et al., 2003, Stglitz (1985) dan Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa untuk memperbaiki tata kelola perusahaan, adalah dengan meyakinkan bahwa perusahaan memiliki satu atau lebih pemegang saham besar.

### **3.8. Tata kelola perusahaan dan Nilai Perusahaan**

Lefort dan Urana (2008) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apa yang menentukan komposisi dewan komisaris perusahaan dalam konteks konsentrasi kepemilikan yang tinggi, apakah komisaris independen penting sebagai mekanisme governance internal dalam perusahaan yang dimiliki oleh konsentrasi kepemilikan yang tinggi dan apakah pasar lebih menyukai perusahaan yang mengontrol shareholder dalam

menggunakan hak suaranya dalam memilih komisaris profesional. Penelitian tersebut menggunakan data panel sebanyak 160 perusahaan dengan periode waktu selama empat tahun. Ada dua cara memilih komisaris independen, yaitu dari outsider yang dipilih dari pemegang saham minoritas dan kedua adalah komisaris independen yang dipilih oleh pemegang saham pengendali. Variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan yaitu ROA dan Tobins'q. Untuk variabel independen adalah board size, eksternal financial needs, sekumpulan variabel kontrol yang meliputi konsentrasi kepemilikan, tingkat *coincidence* antara kas dan hak voting, grup afiliasi dan investasi dana pensiun. Variabel kontrol lainnya adalah firm size, leverage, standar deviasi dari return mingguan, dummy industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap company value. Kemudian dari analisis secara terpisah, proporsi komisaris independen dari outsider dan profesional, hanya proporsi komisaris independen dari outsider yang berpengaruh terhadap company value,

Hasil penelitian Mang'unyi (2011) yang melakukan penelitian di perusahaan perbankan di Kenya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang lebih lanjut menjelaskan bahwa kepemilikan asing di perusahaan perbankan mempunyai kinerja yang lebih baik dari pada kepemilikan domestik.

Yasser (2011) melakukan penelitian dengan tujuan hubungan antara empat komponen dari tata kelola perusahaan mechanism yang terdiri atas board size, board composition CEO/chairman duality dan komite audit dengan dua ukuran kinerja perusahaan, yaitu ROE dan profit margin (PM). penelitian tersebut menggunakan 30 perusahaan yang terdaftar antara tahun 2008 dan 2009. Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh positif antara ROE dan PM terhadap board size, board composition dan komite audit.

Rouf (2011) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menggali hubungan corporate characteristic dan corporate attributes terhadap keterbukaan yang sukarela yang lebih luas di Bangladesh. Corporate characteristic meliputi firm size, profitability. sedangkan tata kelola perusahaan attributes yang mencakup independent non-executive directors, audit committee, board leadership structure. Adapun *voluntary disclosure* adalah seberapa banyak suatu perusahaan menyampaikan informasi tentang perusahaan yang

diwajibkan maupun yang sukarela Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara board size, board leadership structure dan audit committee dengan voluntary disclosure. Sedangkan *independent non-executive director, ownership structure* dan profitabilitas berhubungan negatif dengan voluntary disclosure.

Kang dan Shivdasani (1995) melakukan penelitian untuk melihat peranan corporate governance mechanism terhadap perputaran top executive di perusahaan Jepang. *Corporate characteristic* meliputi variabel-variabel sebagai berikut: *keiretsu, bank monitoring, ownership structure, dan board composition*. Firm performance menggunakan tiga alternatif yaitu accounting-based dengan menggunakan industry adjusted return on asset kedua market-based yang menggunakan industry adjusted excess stock return; ketiga menggunakan variabel dummy, satu jika *pre-tax operating income* adalah negatif. Tipe perputaran adalah perputaran rutin dan perputaran non-rutin yang meliputi dari top manajemen mencakup presiden meninggalkan posisinya tetapi tetap sebagai chairman di komisaris, presiden meninggalkan posisinya tetapi tetap sebagai komisaris, presiden meninggalkan posisinya sebagai presiden dan komisaris. Hasil penelitian menemukan bahwa umur presiden (*president age*) berhubungan positif dan signifikan terhadap *top management turnover*, sedangkan masa jabatan (*president tenure*) tidak berpengaruh terhadap top management turnover. Hasil penelitian mengenai karakteristik tata kelola perusahaan *dengan kinerja perusahaan* menunjukkan bahwa hanya *president age* yang berhubungan positif dan signifikan dengan ketiga ukuran kinerja. Sedangkan *president turnover* berhubungan negatif dan signifikan dengan ketiga ukuran kinerja.

Reddy (2010) melakukan penelitian yang berjudul, *The efficacy of principle-based corporate governance practice and firm financial performance*, yang bertujuan untuk melihat apakah setelah *New Zealand Securities Commission (NZSC)* mengeluarkan peraturan prinsip dan panduan tentang tata kelola perusahaan untuk perusahaan publik, kinerja perusahaan-perusahaan public tersebut meningkat. *Firm financial performance* sebagai variabel dependen yang mana indikator yang digunakan adalah Tobins' q, ROA dan market-book value. Hidayah (2008) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apakah pengungkapan informasi atas *tata kelola perusahaan conduct* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *tata kelola*

*perusahaan* ternyata tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Demikian juga dengan pengungkapan wajib dan ketepatan waktu bukan sebagai variabel moderator

Duchin (2010) melakukan penelitian dengan judul "*when are outside director effective?*" variabel kinerja sebagai variabel dependen menggunakan indikator *stock return*, ROA, dan Tobins' q. variabel kontrol adalah *board size*, *firm age*, *leverage ratio*, *log firm size*. sedangkan variabel independen adalah informasi tentang direktur dan dewan komisaris. Hasil penelitian yang didapat menunjukkan bahwa direktur akan efektif tergantung pada biaya untuk mendapat informasi perusahaan. Jika biaya yang didapat rendah, maka kinerja perusahaan akan meningkat ketika *outside director* ditambahkan pada direksi, dan jika biaya untuk mendapatkan informasi tinggi, kinerja perusahaan akan menurun jika *outsider director* dikurangi dari direksi.

Daily (1994) melakukan penelitian dengan maksud untuk mengetahui hubungan tata kelola perusahaan dengan kebangkrutan. variabel tata kelola perusahaan mencakup CEO/*board chair structure*, jumlah komisaris independen, persentase komisaris independen. Adapun variabel kebangkrutan adalah binary dan variabel kontrol meliputi *firm size*, profit, liquidity, leverage dan slack.

Analisis yang digunakan adalah *logistic regression*. waktu penelitian juga ada dua yaitu 3 tahun dan 5 tahun sebelum bangkrut. Hasil penelitian yang diperoleh adalah untuk periode waktu 3 tahun dan 5 tahun belum menunjukkan bukti yang signifikan hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kebangkrutan.

Dalton (1999) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mencari hubungan board of director size dengan firm performance dan firm size sebagai variabel moderator dengan menggunakan *meta analysis*. Kemudian firm size dibedakan menjadi perusahaan besar dan perusahaan kecil, sedangkan board of director dikelompokkan menjadi board of director dengan komisaris independen yang sedikit dan banyak. Untuk *firm performance* digunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan accounting-based seperti ROA, ROE dan ROI, dan *market-based* dengan menggunakan *Jensen Alpha*, *Treynor*. Hasil yang diperoleh adalah untuk hubungan antara *board size* dengan *firm performance* dimana perusahaan dengan *board size* yang lebih kecil mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang mempunyai *board size* yang lebih besar. untuk *board composition*, walaupun *board size* yang mempunyai komisaris independen yang banyak mempunyai kinerja yang lebih tinggi

dari pada perusahaan yang mempunyai komisaris independen yang lebih sedikit namun hubungan tersebut tidak signifikan. Begitu juga hubungan antara indikator kinerja perusahaan, juga menunjukkan tidak ada bukti yang signifikan bahwa board size mempengaruhi kinerja.

Penelitian yang dilakukan oleh Gillan (2000) mengenai akvtas pemegang saham (*shareholder activism*). Penelitian yang dilakukan terhadap 2042 penelitian tentang shoreholder dari 452 perusahaan yang berhubungan dengan *tata kelola perusahaan* dari tahun 1987-1994. Hasil penelitian mengenai *board dan committe independence issues* yang dikelompokkan ke dalam *director ownership* sebanyak 94 penelitian, *increase board independence* sebanyak 45 penelitian, *director compensation* sebanyak 10 penelitian, *executive compensatation* sebanyak 233 penelitian, *annual meeting* sebanyak 32 penelitian, *audit committee* sebanyak 19 penelitian. Hasil lain dari aktivitas shareholder yang diperoleh adalah penelitian yang disponsori oleh gadflys (aktivis individual investor) yang mempunyai hak memilih (vote right) lebih sedikit mempunyai hubungan positif pada harga saham, sedangkan penelitian yang disponsori oleh investor institusional yang mempunyai hak memilih yang lebih besar mempunyai hubungan negatif pada harga saham

**BAB IV**  
**KINERJA PERTUMBUHAN ASSET**  
**BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA**

#### 4.1. Deskripsi Hasil Penelitian

Data yang digunakan sebanyak 396 observasi terdiri dari sebelas BUS di Indonesia (*cross-section*) dalam 36 bulan (*time-series*). Sedangkan alasan menggunakan periode Januari 2012 – Desember 2014 karena dekat dengan waktu penelitian dilakukan, dengan demikian data dari setiap variabel penelitian seimbang. Adapun deskriptif statistik data disajikan pada tabel 4.1

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
hc	396	2.572481	1.585394	1.08475	12.51568
sc	396	.5212724	.1832797	.0781286	.9993217
ce	396	.2447663	.2207059	.00937	1.300645
bs	396	4.454545	1.29492	3	5
bd	396	49.72727	2.180782	47	54
be	396	1.886869	.154032	1.5	2
bev	396	31.33333	24.42742	3	103
roa	396	.0073382	.0087982	-.0192744	.0753051
pta	396	.0237937	.0556264	-.1678642	.2664285

Sumber : Data diolah

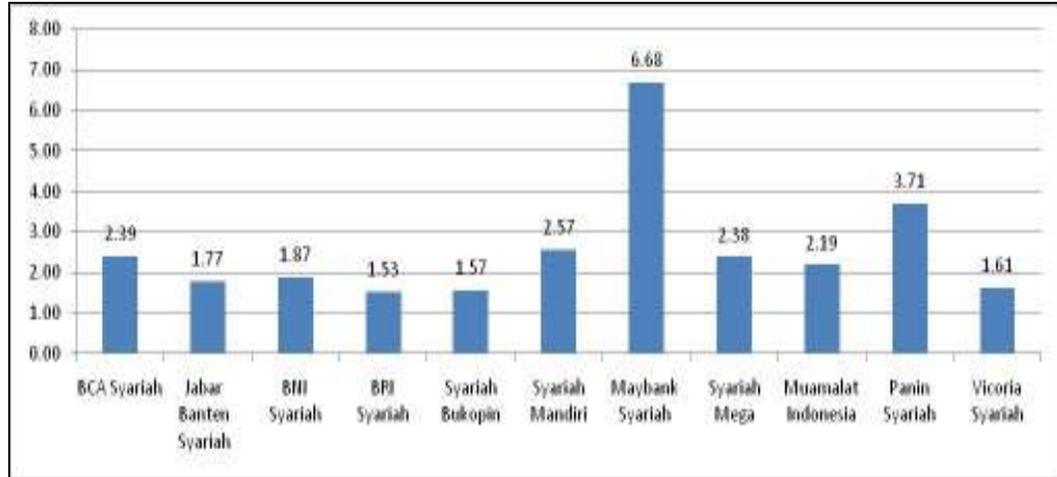
##### 4.1.1. *Human Capital (HC)*

Pada periode Januari sampai Desember 2012. Nilai HC tertinggi sebesar 12.51568 pada Bank May Bank Syariah di bulan Februari 2013. Sedangkan nilai HC terendah sebesar 1.084749946 pada Bank BRI Syariah di bulan Agustus 2012.

Rata-rata *Human Capital* selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.1. berikut:

Gambar 4.1.

Rata rata *Human Capital* Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014



Sumber : data diolah

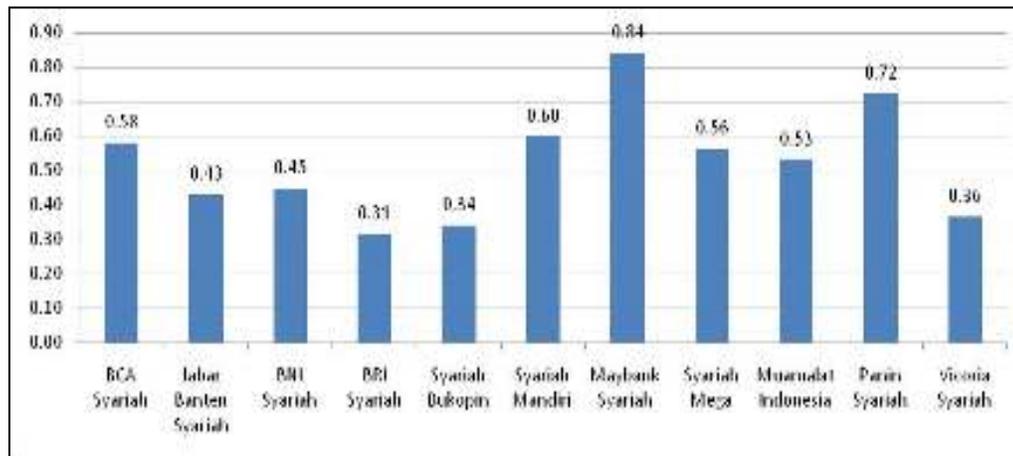
*Human capital* merupakan indikator ukuran nilai ekonomis dari kemampuan sumberdaya manusia. Pendidikan, pengalaman dan kemampuan dari sumberdaya manusia dapat dinilai secara ekonomis, artinya semakin tinggi nilai *human capital* menunjukkan kualitas asset sumberdaya manusia

#### 4.1.2. *Structural capital (SC)*

Pada periode Januari sampai Desember 2012, nilai SC tertinggi sebesar 0.999328712 pada Bank BJB Syariah di bulan Agustus 2012. Sedangkan nilai *SC* terendah sebesar 0.078128555 pada Bank BRI Syariah di bulan Agustus 2012

Rata-rata *structural capital* selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.2. berikut:

Gambar 4.2.

Rata rata *Structural capital* Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014

Sumber : data diolah

*Structural capital* meliputi infrastruktur, proses pengelolaan baik teknologi maupun barang, database perusahaan, merek dagang dan lain lain yang dapat diukur dengan nilai ekonomis. Artinya semakin tinggi nilai *structural capital* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki infrastruktur yang baik sehingga menambah nilai ekonomis perusahaan secara menyeluruh.

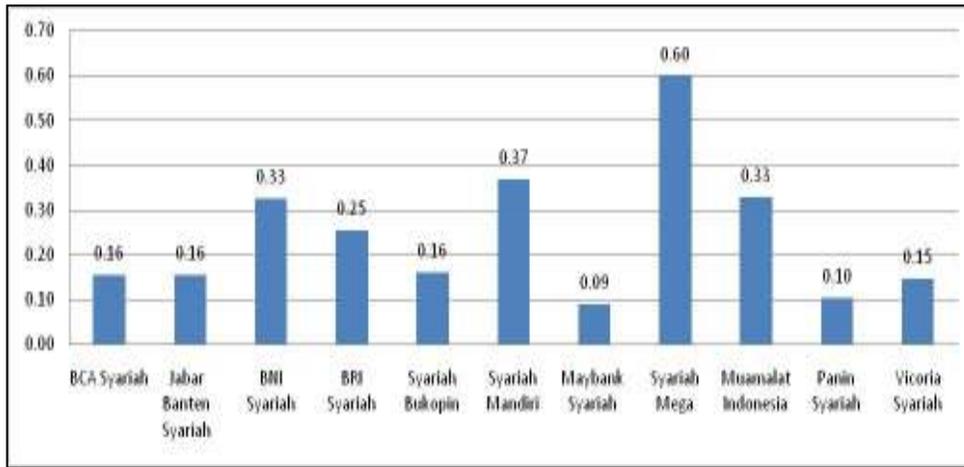
#### 4.1.3. *Capital Employed* (CE)

Berdasarkan tabel 4.2, variabel CE memiliki rerata sebesar 0.2447663. Dengan standar deviasi sebesar 0.2207059 menunjukkan bahwa data menyimpang sebesar  $\pm 0.2207059$  dari nilai reratanya. Nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rerata, maka nilai rerata dapat digunakan sebagai representasi yang baik dari keseluruhan data.

Nilai CE tertinggi sebesar 1.300645497 pada Bank BNI Syariah di bulan Desember 2013. Sedangkan nilai CE terendah sebesar 8% pada Bank Panin Syariah di bulan Januari 2014.

Rata-rata *Capital Employed* selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.3. berikut:

Gambar 4.3.

Rata rata *Capital Employed* Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014

Sumber : data diolah

*Capital Employed* merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dana sendiri. Semakin besar *capital employed* berarti semakin perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan nilai tambah dari modal yang dipunyai.

#### 4.1.4. *Board of Size (BS)*

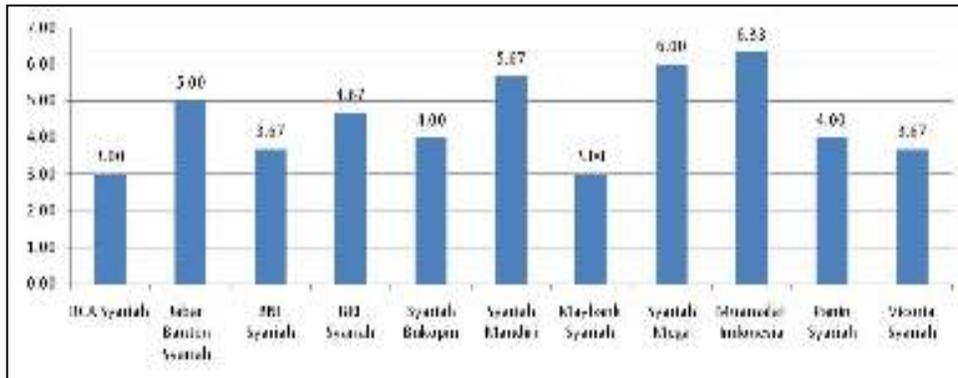
*Board of Size (BS)* diukur dengan menghitung jumlah direktur yang dipunyai oleh perbankan syariah.

Berdasarkan tabel 4.2, variabel BS memiliki rerata sebesar 4.454545. Dengan standar deviasi 1,329492 menunjukkan data menyimpang sebesar  $\pm 1.329492$  dari nilai reratanya. Nilai standar deviasi jauh lebih kecil dibandingkan dengan nilai rerata, maka nilai rerata merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data.

Rata-rata *Board of Size* selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.4. berikut:

Gambar 4.4.

Rata rata *Board of Size* Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014



Sumber :

data diolah

Nilai BS tertinggi sebesar 9 pada bank Mega Syariah di bulan Januari 2013. Sedangkan nilai BS terendah sebesar 3 pada bank BCA Syariah di bulan Januari 2012,

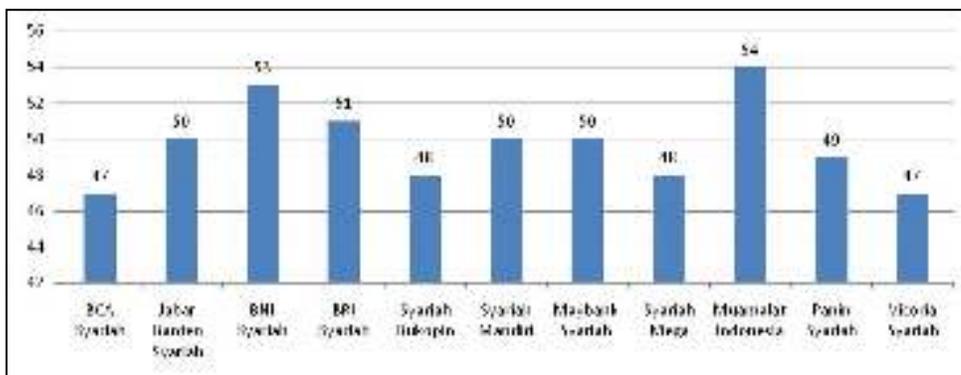
#### 4.1.5. *Board of Demographics*

Berdasarkan tabel 4.2, variabel BS memiliki rerata sebesar 49.72727. Dengan standar deviasi 2.180782 menunjukkan data menyimpang sebesar  $\pm 2.180782$  dari nilai reratanya. Nilai standar deviasi jauh lebih kecil dibandingkan dengan nilai rerata, maka nilai rerata merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data.

Rata-rata *Board of Demographics* selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.5. berikut:

Gambar 4.5.

Rata rata *Board of Demographics* Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014



Sumber : data diolah

*Board of demographic* diukur dengan umur direktur. Diketahui bahwa rata rata umur direktur adalah rata rata 49,7 tahun.

Nilai BS tertinggi sebesar 54 pada bank Muamalat di bulan Januari 2012. Sedangkan nilai BS terendah sebesar 47 pada bank BCA Syariah di bulan Januari 2012,

#### 4.1.6. *Board of Education*

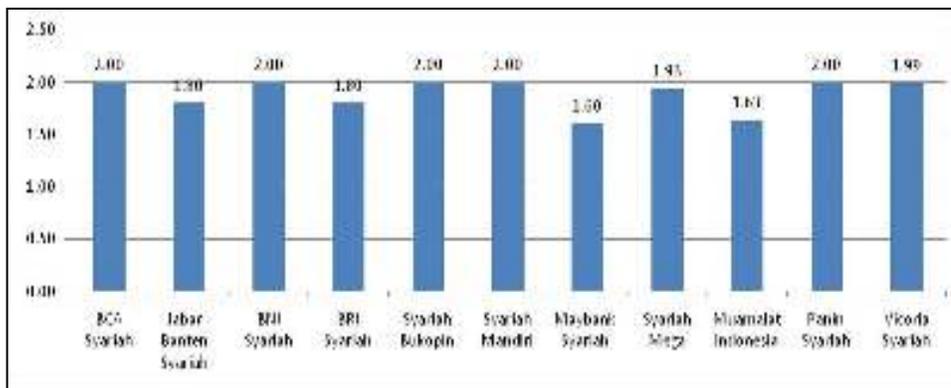
Berdasarkan tabel 4.2, variabel BE memiliki rerata sebesar 1.886869. Dengan standar deviasi 0.154032 menunjukkan data menyimpang sebesar  $\pm 0.154032$  dari nilai reratanya. Nilai standar deviasi jauh lebih kecil dibandingkan dengan nilai rerata, maka nilai rerata merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data.

Nilai BE terendah sebesar 2 pada bank BJB Syariah di bulan Januari 2012. Sedangkan nilai BE tertinggi sebesar 3 pada bank bank Muamalat di bulan Januari 2012.

Rata-rata *Board of Education* selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.6. berikut:

Gambar 4.6.

Rata rata *Board of Education* Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014



Sumber : data diolah

*Board of Education* diukur dengan tingkat pendidikan direktur. Dari rata rata diketahui bahwa hampir seluruh direktur telah berpendidikan strata dua (S2). Semakin tinggi nilai BE menunjukkan semakin tinggi tingkat pendidikan direktur.

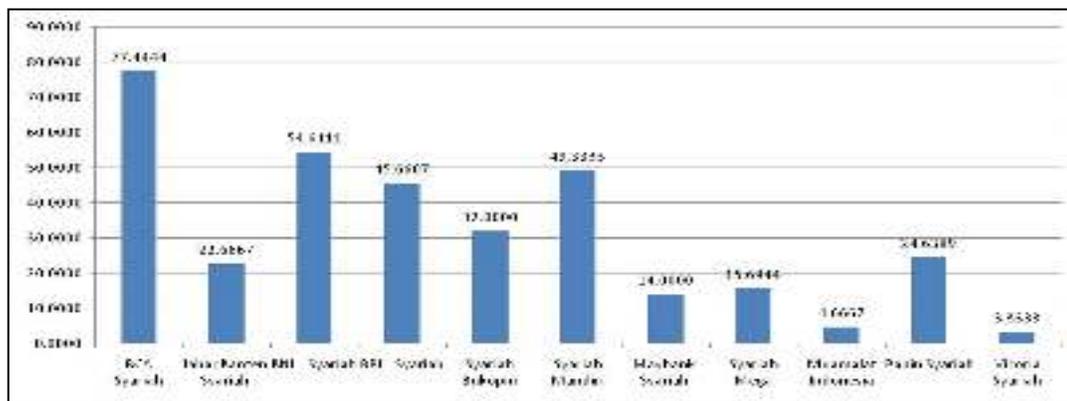
#### 4.1.7. *Board of Evaluation*

Berdasarkan tabel 4.2, variabel BEV memiliki rerata sebesar 31.3333 Dengan standar deviasi 24.42742 menunjukkan data menyimpang sebesar  $\pm 24.42742$  dari nilai reratanya. Nilai BEV tertinggi sebesar 103 pada bank BCA Syariah di bulan Januari 2013. Sedangkan nilai BEV terendah sebesar 3 pada bank Muamalat di bulan Desember 2014.

Rata-rata *Board of Evaluation* selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.7. berikut:

Gambar 4.7.

Rata rata *Board of Evaluation* Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014



Sumber : data diolah

#### 4.1.8. *Return on Assets (ROA)*

ROA mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan ROA, dapat dinilai efisiensi perusahaan penggunaan aktiva dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan. Nilai ROA diperoleh dari laba bersih sebelum pajak dibagi dengan total aset.

Laba bersih sebelum pajak merupakan laba dari operasi berjalan sebelum cadangan untuk pajak penghasilan. Laba merupakan ukuran kinerja dari suatu perusahaan, maka semakin tinggi laba yang dicapai perusahaan, mengindikasikan semakin baik kinerja perusahaan, sedangkan total aset adalah semua hak yang dapat digunakan dalam operasi perusahaan. Aset dapat diklarifikasikan dalam aset lancar, investasi jangka panjang dan

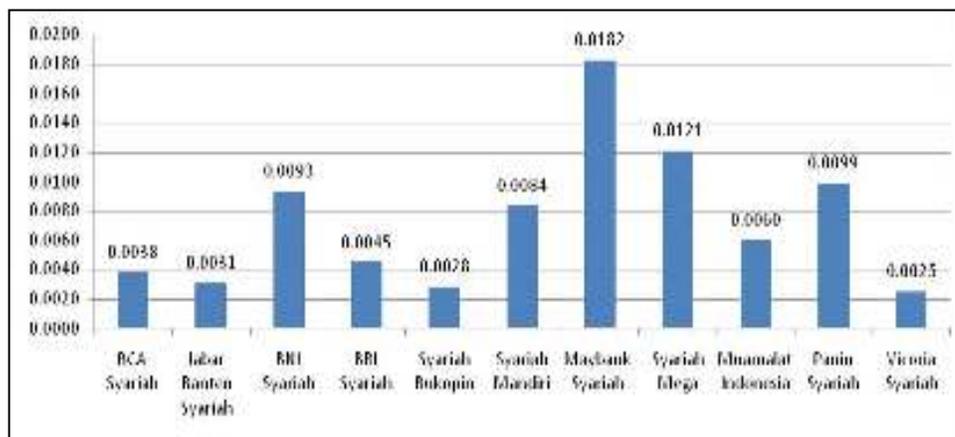
aset tetap. Pada laporan keuangan bank syariah, total aset terdiri dari kas, penempatan pada Bank Indonesia, penempatan pada bank lain, surat berharga yang dimiliki, piutang *murabahah*, piutang *salam*, piutang *istishna'*, piutang *qardh*, pembiayaan, persediaan, *ijarah*, tagihan lainnya, penyertaan, pendapatan yang akan diterima, biaya dibayar di muka, uang muka pajak, aktiva pajak tangguhan, aktiva tetap dan inventaris, akumulasi penyusutan aktiva tetap dan inventaris, agunan yang diambil alih dan aktiva lain-lain.

Berdasarkan tabel 4.2, rerata variabel ROA adalah 0,0073382%. Dengan standar deviasi sebesar 0.087982% menunjukkan data menyimpang sebesar  $\pm 0.087982\%$  dari nilai reratanya.

Rata-rata *Return on Asset* selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.8. berikut:

Gambar 4.8.

Rata rata *Return on Asset* Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014



Sumber : data diolah

Nilai ROA tertinggi sebesar 0.0753053% pada BNI Syariah di bulan Desember 2013. Nilai ROA terendah sebesar - 0.0192744% pada bank Panin Syariah di bulan April 2011.

#### 4.1.9. Pertumbuhan Total Aset (PTA)

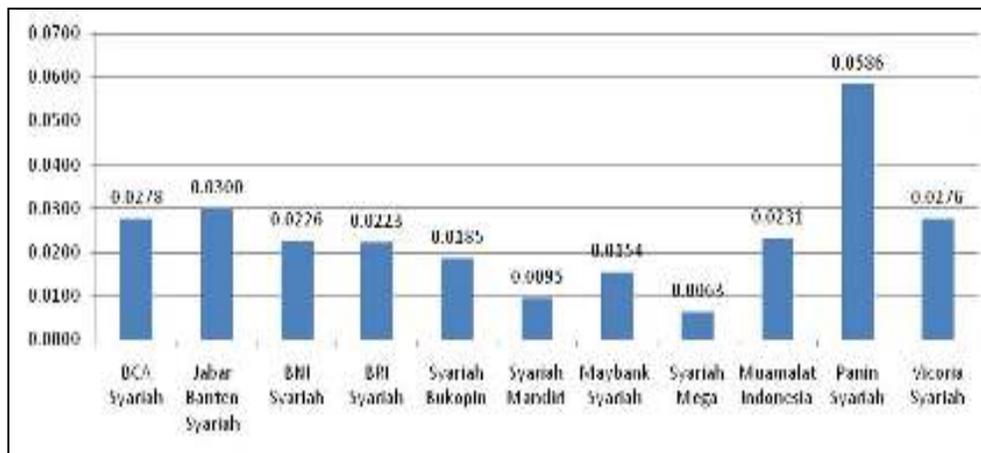
Pertumbuhan merupakan pengukuran kinerja yang paling penting untuk mengevaluasi perusahaan, karena pasar keuangan dan investor cenderung untuk memberikan penghargaan pada harga saham bagi perusahaan yang tumbuh dengan

cepat (Kim & Haleblan, 2011). Peluang pertumbuhan perusahaan tercermin dalam nilai asetnya (Klapper & Love, 2002). Penelitian yang dilakukan oleh Kim & Haleblan (2011) menggunakan total aset untuk mengukur pertumbuhan bank dibandingkan ukuran pertumbuhan yang lain, seperti pinjaman atau pendapatan, karena total aset mencakup semua aspek pertumbuhan bank.

Rata-rata Pertumbuhan Total Aset selama periode penelitian disajikan pada gambar 4.9. berikut:

Gambar 4.9.

Rata rata Pertumbuhan Total Aset Bank Syariah di Indonesia 2012 - 2014



Sumber :

data diolah

Berdasarkan tabel 4.2, variabel PTA memiliki rerata sebesar 3,499%. Dengan standar deviasi 1,915% menunjukkan data menyimpang sebesar  $\pm 1,915\%$  dari nilai reratanya. Nilai standar deviasi jauh lebih kecil dibandingkan dengan nilai rerata, maka nilai rerata merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data.

Nilai PTA tertinggi sebesar 9,347% pada bank Panin Syariah di bulan Desember 2012. Sedangkan nilai PTA terendah sebesar 0,013% pada bank BJB Syariah di bulan November 2012.

PTA bank umum syariah mengalami fluktuasi pada periode penelitian yang disebabkan oleh perkembangan volume usaha bank umum syariah yang masih berfluktuasi. Berdasarkan laporan perbankan *syariah* 2012 – 2014, aset bank umum syariah tumbuh cukup signifikan. Pada tahun 2012, peningkatan pertumbuhan aset perbankan *syariah* didorong oleh berdirinya sejumlah bank umum syariah baru dan

jaringan kantor bank umum syariah. Di samping itu kinerja perekonomian semakin membaik yang disertai dengan terus meningkatnya fungsi intermediasi dengan adanya kebijakan GWM LDR Bank Indonesia yang berlaku efektif sejak Maret 2011 yang mampu meningkatkan pertumbuhan pembiayaan/kredit. Tingkat pertumbuhan aset tersebut selain lebih tinggi dari tahun 2011 dan lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan industri secara nasional, sehingga pangsa perbankan *syariah* terhadap industri perbankan meningkat.

---

## BAB V

### PENUTUP

Dalam buku ini ditemukan model factor-faktor yang mempengaruhi *return on asset* dan pertumbuhan total asset bank umum syariah di Indonesia, dimana *return on asset* dan pertumbuhan asset bank umum syariah di Indonesia dipengaruhi oleh mencakup *Human Capital, Structural Capital, Capital Employe, Board of Size, Board of Demographics, Board of Education, dan Board of Evaluation*

Mengacu pada pendapat Pulic (2009) bahwa pengelolaan sumberdaya manusia yang baik akan dapat mempengaruhi laba, maka pengaruh negatif antara *human capital* dengan terhadap ROA pada perbankan syariah yang ada di Indonesia dapat disebabkan oleh hal tersebut yakni pengelolaan sumberdaya manusia yang belum baik. Oleh karena itu perlunya perbaikan dalam pengelolaan sumberdaya manusia sehingga akan diperoleh keuntungan yang lebih besar

Beberapa peneliti mendapatkan bukti bahwa manajer yang lebih tua memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja, lebih kaya pengalaman dan praktik yang terakumulasi dalam kompetensi berbasis keahlian (Reed dan Defillippi, 1990). Pada penelitian ini terdapat pengaruh negatif antara board of demographic yang diprosikan dari umur direksi berpengaruh negatif terhadap ROA, mengacu pada saran pertama bahwa pengelolaan SDM masih perlu perbaikan, maka pada saran yang kedua ini juga sama yaitu perbankan syariah yang ada di Indonesia perlu membenahan SDM tidak terkecuali direksi.

*Board of evaluation* tidak berpengaruh terhadap ROA. *Board of evaluation* yang diprosikan dari jumlah rapat direksi. Jumlah rapat tidak berpengaruh terhadap ROA

---

**DAFTAR PUSTAKA**

- Al-Malkawi, Husam-Aldin Nizar (2007), Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model". *Journal of Economic & Administrative Sciences*, 23(2):44-70.
- Al-Salem Faoud, March 2008, "The Size and Scope of the Islamic Finance Industry: An Analysis", *International Journal of Management*, 25 (1), 124 – 129
- Ambarish, R., John K. dan Williams J. (1987), "Efficient Signaling With Dividends and Investmen". *Journal of Finance*, 47(1)321-344.
- Amihud, Y. dan B. Lev (1981), "Risk Reducction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers". *Bell Journal of Economic*, 12(6).11-18.
- Amihud, Y. dan K. Li (2006), "The Declining Information Content of Dividend Announcements and the Effect of Institutional Holdings". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(9). 637-660.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). "Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S &P 500. *The Journal of Finance*,58(3), 1301-1328.
- Anderson, R., & Bizjak, J. (2003). An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay. *Journal of Banking and Finance*, 27(7): 1323-1348.
- Andreou, A. N., Green, A., & Stankosky, M. (2007). A framework of intangible valuation areas and antecedents. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 52-74.
- Andriesson, D. (2006). Implementing the KPMG Value Explorer: Critical success factors for applying IC measurement tools. *Journal of Intellectual Capital*, 6(4), 474-488
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *Journal of Finance*, 55, 81-106.
- Ararat M. G. (2011). corporate governance in emerging market: why it matter to investor- and what they can do about it. *International Finance Corporation* 22(5).34-45
- Arenas, T., & Lavanderos, L. (2008). Intellectual capital: object or process? *Journal of Intellectual Capital*, 9(1), 77-85.
- Astuti, P.D. dan A. Sabeni. 2005. "Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance". *Proceeding SNA VII*. Solo. 694-707

- Awotundun, D. A., Kehinde, J. S., & Somove, R.O.C. (2011). Corporate governance and stakeholders interest: A case of Nigerian banks. *International Journal of Business and Management*, 6(10).
- Bajaj, M. dan A. Vijh (1990), "Dividend Clienteles and Information Content of Dividend Changes". *Journal of Financial Economics*, 26, 193-220.
- Baker H Kent; Gail E Farrelly; dan R. B. Edelman (1985), "A Survey of Management Views on Dividend Policy". *Financial Management*, 14, 78-84.
- Balasubramanian, N., B. S. Black dan V. Khanna (2008), "Firm- level Corporate Governance in Emerging Markets: A Case Study of India". *ECCI Working Paper*, 87.
- Bali, Rakesh (2003), "An Empirical Analysis of Stock Returns Around Dividend Changes". *Applied Economics*, 35, 51-61.
- Ball, R. dan P. Brown (1968) "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*, 46, 159-78.
- Bambang Riyanto L.S. (2003), "Corporate Governance di Indonesia: A General Overview". Makalah Disampaikan di Forum Diskusi Ekonomi Putaran1. Universitas Atma Jaya, Yogyakarta. 24 April
- Band, David (1992), "Corporate Governance: Why Agency Theory is not Enough". *European Management Journa*, 10(4), 124-140.
- Banhart, S.C. dan S. Rosenstein (1998), "Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis". *Financial Review*, 33, 1-16.
- Barclay M. J. dan C. G. Holderness (1989), "Private benefits from control of public corporations". *Journal of Financial Economics*, 25, 371-395.
- Barclay, M. dan Holderness, C. (1991), "Negotiated block trades and corporate control". *Journal of Finance*, 46, 861-878.
- Barclay, M. J., dan C. W. Smith, Jr. (1988), "Corporate Payout Policy: Cash Dividends versus Open-Market Repurchases". *Journal of Financial Economics*, 22, 61-82.
- Barclay, M.J., Smith, C.W., Jr., dan R.L. Watts (1995), "The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies". *Journal of Applied Corporate Finance*, 8, 4-19.
- Barney, Jay (2002), "Gaining and Sustaining Competitive Advantage", Second Edition, *Prentice Hall*.
- Barnhart, S. W., & Rosenstein, S, (1998). Board composition, managerial ownership and firm performance: *An empirical analysis. The Financial Review*, 33(4),1-16.

- Bassamalah, Anies S., dan Johnny Jermias. 2005. "Social and Environmental Reporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy?" *Gadjah Mada International Journal of Business*. 7(1)109 - 127.
- Basyid, Abdul., (2016). "Corporate Governance, Intellectual Capital and Firm Performance". *Research in Applied Economics*, 8 (1), 17 – 41.
- Bathala, C.T., K.P. Moon, dan R.P. Rao (1994), "Managerial Ownership, Debt Policies and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective".
- Bawazer, A dan Herman N Rahman (1991), "Dividen Perusahaan dan Efisiensi di Pasar Modal Jakarta". *Usahawan No.8 Th.XX Agustus* : 10 - 15.
- Baysinger, B., dan Hoskinsson, R. E., (1990), "The composition of the Board of Directors and Strategic Control: Effects of corporate strategy". *Academy of Management Review*, 15, 72-87.
- Beasley, Mark S., 1996. An Empirical Analysis of The Relation Between The Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*. 71(4), 443-465.
- Beaver, R. Clarke, dan W. Wright (1979), "The Association Between Unsystematic Security Return and the Magnitude of Earnings Forecast Error". *Journal of Accounting Research* 17, 316 - 340.
- Beaver, William H. (1968), "The Information Content of Annual Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research*, Supplement, 67-92.
- Bebczuk R. (2005), "Corporate governance and ownership: measurement and impact on corporate performance and dividend policies in Argentina". *Center for Financial Stability, Working Paper*.
- Belkhir, Mohamed (2008), "Board of Directors' Size and Performance in the Banking Industry". *International Journal of Managerial Finance*. 6-19
- Benartzi Shlomo; Roni Michaely; dan Richard Thaler (1997), "Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past". *Journal of Finance*, 52(3), 1007-1034.
- Bennedsen, Morten., Kongsted, Hans Christian., & Nielsen, Kasper Meisner. (2008). "The causal effect of board size in the performance of small and medium-sized firms", *Journal of Banking & Finance*, 32, 1098–1109.
- Berglof E., & Thadden, E. V. (1999). The changing corporate governance paradigm: Implication for transition and developing countries. *William Davidson Institute Working Paper Series No. 236*.
- Bethel, J.E. dan Julia Liebeskind (1993), "The Effect of Ownership Structure on Corporate Structuring". *Strategi management Journal*, 14, 15 - 31.

- Biazzo, S. (2000). Approaches to business process analysis: A review. *Business Process Management Journal*, 6(2), 99
- Bismuth, A., & Tojo, Y. (2008). Creating value from intellectual assets. *Journal of Intellectual Capital*, 9(2), 228-245.
- Black B., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance affect firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics and Organization*, 22, 366-413.
- Black, B. S. dan V. Khanna (2007), "Can Corporate Governance Reforms Increase Firm Market Values? Event Study Evidence from India". *Journal of Empirical Legal Studies*, 4, 749-796.
- Black, B. S., H. Jang dan W. Kim (2006), "Does Corporate Governance Affect Firm's Market Values? Evidence from Korea". *Journal of Law, Economics & Organization*, 22, 366-413.
- Black, F. (1976), "The Dividend Puzzle". *Journal of Portfolio Management*, 2, 5-8.
- Boekestein, B. (2009). Acquisitions reveal the hidden intellectual capital of pharmaceutical companies. *Journal of Intellectual Capital*, 10(3), 389-400.
- Bond, Michael T., dan Mbodja Mougoue (1991), "Corporate Dividend Policy and Partial Adjustment Model". *Journal of Economics and Business*, 43(2). 165-178.
- Bonn, I. (2004). Board structure and firm performance: Evidence from Australia. *Journal of the Australian and New Zealand Academy of Management* 10(1), 14-24.
- Bontis, N., Chong Keow, William Chua Chong., & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100.
- Bontis, Nick, (1999) : Intellectual Capital ROI: A causal map of human capital antecedents and consequents
- Borokhovich, K., Brunarski, K.R., Harman, Y., dan Kehr, J. B. (2005), "Dividends, Corporate Monitors and Agency Costs," *Financial Review*, 40, 37-65.
- Brainard, W., & Tobin, J. (1968). Pitffals in financial model building. *American Economic Review*, 58(2), 99-122.
- Brav, A., Graham, J.R., Harvey, C.R., dan Michaely, R. (2003), "Payout policy in the 21st century", Working Paper.
- Brav. A.; J. R. Graham; C. R, Harvey; dan R. Michaely (2005), "Payout Policy in the 21st Century". *Journal of Financial Economic*, 11, 483-527.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. dan Marcus, Alan J. (1995), "Fundamentals of Corporate Finance". International Edition, Mc Graw-Hill, Inc.

- Brennan, Michael (1970), "Taxes, Market Valuation dan Corporate Financial Policy".
- Brickley, J., Lease, R.C., dan Smith, C.W. (1988), "Ownership structure and voting on antitakeover amendments". *Journal of Financial Economics*, 20, 267-91.
- Britain, John A. (1964). "The Tax Structure and Corporate Dividend Policy," *American Economic Review*, 54(3), 272-287.
- Brook Yaron, Charlton William T., Jr., dan Hendershott Robert J. (1998), "Do Firms Use Dividends to Signal Large Future Cash Flow Increases" *Journal of Financial Management*, 27(3), 45-57.
- Brooking, A. (1997). The management of intellectual capital. *Journal of Long Range Planning*, 30(3), 364-5.
- Brown, L., & Caylor, M. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25,409-434.
- Brown, L., & Caylor, M. (2009). Corporate governance and firm operating performance. *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 32 (2), 129 -144.
- Budiwitjaksono, Gideon, S., (2005), "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan dampak manajemen laba dengan menggunakan analisis jalur". Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.
- Canibano, L., Garcia-Ayuso, M., & Sanchez, P. (2000). Accounting for intangibles: A literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102-30.
- Cantu, F. J., Bustani, A., Molina, A., & Moreira, H. (2009). A knowledge-based development model: The research chair strategy. *Journal of Knowledge Management*, 13(1), 154-170.
- Carlucci, D., & Lerro, A. (2010). Foreword: Investigating the role of intellectual capital in today's business landscape. *Measuring Business Excellence*, 14(4), 3-10.
- Carney, M., Gedajlovic, E., & Sur, S. (2011). Corporate governance and stakeholder conflict. *Journal Management Governance*, 15, 483 -507 .
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38, 33-53.
- Cascio, W. F. (1995), "Whither Industrial and Organizational Psychology in a Changing World of Work?" *American Psychologist*, 50.
- Casey, K.M., dan R.N. Dickens (2000), "The Effects of Tax and Regulatory Changes on Commercial Bank Dividend Policy". *Quarterly Review of Economics and Finance*, (Summer): 279-293.

- Cater, T., & Cater, B. (2009). (In)tangible resources as antecedents of a company's competitive advantage and performance. *Journal for East European Management Studies*, 14(2), 186-209
- Cegarra-Navarro, J. G., & Sanchez-Polo, M. T. (2010). Linking national contexts with intellectual capital: A comparison between Spain and Morocco. *The Spanish Journal of Psychology*, 13(1), 329-342
- Chaganti, R. dan Damanpour, F. (1990), "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value". *Journal of Financial Economics*, ( 27), 595-612.
- Chang, A., & Tseng, C. (2006). Building customer capital through relationship marketing activities: The case of Taiwanese multilevel marketing companies. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 253-266
- Chaochharia, Vidhi dan Grinstein, Yaniv, (2006), "Corporate Governance and Firm Value: The Impact of the 2002 Governance Rules". *Forthcoming, Journal of Finance*.
- Charreaux, G., & Desbrieres, P. (2001). Corporaate governance: Stakeholder value versus shareholder value. *Journal of Management and Governance*, 5, 101-128.
- Chen, G., Firth M., Gao, D. N., & Rui, O. M. (2005). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 424-448.
- Chen, R. Carl, Steiner T. (1999), "Managerial Ownership and Agency Conflicts: a Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy". *Financial Review*, 34, 22-46.
- Cheng, S. (2008), "Board size and the variability of corporate performance". *Journal of Financial Economics*, 87, 157-176.
- Cheng, S., Evans, J. H., & Nagarajan, N. J. (2008). Board size and firm performance: the moderating effects of the market for corporate control *Review of Quantitative Finance ond Accounting*, 31(2), 121-145
- Chiang, Hsiang-Tsai., Lin Mei-Chih., (2011). "Examining Board Composition And Firm Performance". *The International Journal of Business and Finance Research*, 5 (3), 15 – 27.
- Choi, J. J., Park, S. W., & Yoo S. S. (2007). The value of outside directors: Evidence from corporate governance reform in Korea. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(4), 941-962
- Choong, K. K. (2008). Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 609-638

- Chtourou, SM., Jean Bedard, dan Lucie Courteau (2001), "Corporate Governance and Earnings Management". *Working Paper, Universitas Laval, Quebec City, Canada*. April.
- Chtourou, Sonda Marrakchi, Jean Bedard dan Lucie Courteau (2001), "Corporate Governance and Earnings Management". Available on-line at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) .
- Classens, Stijn., Simeon Djankov, dan Leora Klapper (1999), "Resolution of Corporate Distress in East Asia". *World Bank Policy Research Working Paper*, June, 1-33.
- Cochran, P. L., & Steven, I. W. (1988). *Corporate Governance: A review of literature*. Financial Executives Research Foundation, New Jersey.
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2011). *Business research methods* (11th ed.). Boston, MA: McGraw-Hill. 142
- Copeland, Thomas E., dan Weston, J. Fred. (1983), "Financial Theory dan Corporate Policy, 2nd Ed.". Reading Mass: Addison-Wesley.
- Core, John E. (2001), "A Review of the Empirical Disclosure Literature: Discussion",
- Correia da Silva, L., dan M. Goergen, and L. Renneboog (2004), "Dividend Policy and Corporate Governance". Oxford: Oxford University Press.
- Daily, C. M. (1994). Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical Assesment. *Strategic Management Journal*, 15(8), 643 - 654.
- Daily, C. M., dan Dalton, D. R. (1993), "Board of directors leadership and structure: Control and performance implications". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(3), 65-81.
- Dalton, D., Daily, C., Johnson, J.L. & Ellstrand. A. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis, *Academy of Management Journal*, 42,674-686
- Darmadi, S. (2011). Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Journal Corporate Ownership and Control*, 8.
- Darmawati, D., Khomsiyah dan Rika Gelar Rahayu. (2004), "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi VII, IAI, Denpasar, 2-3 Desember 2004*.
- Darrough, Masako N., Neal M. Stoughton (1986), "Moral Hazard and Adverse Selection: The Question of Financial Structure". *The Journal of Finance*, 15(2), 501-513.
- Demsetz, H., dan K. Lehn (1985), "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences". *Journal of Political Economy*, 93, 1155-1177.
- Demset,H and Villalonga,Bellen (2001): Ownership Structure And Corporate Performance

- Drucker, P. F. (1999). Knowledge-worker productivity: The biggest challenge. *California Management Review*, 41(2), 79-94
- Duffy, J. (2000). Measuring customer capital. *Strategy & Leadership*, 28(5), 10-14.
- Dumay, J. C. (2009). Intellectual capital measurement: A critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, 10(2), 190-210.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., dan Wells, M.T., (1998), "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms". *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.
- Fama, E. (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm". *Journal of Political Economy*, 288-307
- Fan, Joseph, P.H., dan Stijin Claessens, (2002), "Corporate Governance in Asia: A Survey". *International Review of Finance*, 3(2), 71-103.
- Fich, E. M. and A. Shivdasani (2006): Are Busy Boards Effective Monitors *Journal of Finance*, 61, 689-724
- Foong, S. Y., Loo, S. C., & Balaraman, R. (2009). Intellectual capital reporting and corporate characteristics of public-listed companies in Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 7(1), 17-35.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (2001), "Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance". Seri tata Kelola perusahaan, Jilid II. Edisi ke-2. Jakarta.
- Fuerst, Oren dan Hyon Kang-Sok (2000), "Corporate Governance Expected Operating Performance, and Pricing". Working Papers; Yale School of Management, 1-138.
- Gan, Kin., & Saleh, Zakiah. (2008). "Intellectual Capital and Corporate Performance of Technology-Intensive Companies: Malaysia Evidence". *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(1), 113-130.
- García, V. F., Cibils, V. F., & Maino, R. (2004). Remedy For Banking Crises: What Chicago and Islam Have in Common. *Islamic Economic Studies*, 11(2), 1-22
- Garg, Ajay K. (2007), "Influence of Board Size and Independence on Firm Performance: A Study of Indian Companies". Vikalpa: *The Journal for Decision Makers*, 32, 39-60.
- Gill, Amarjit & Mathur, Neil. (2011). "Board Size, CEO Duality, and the Value of Canadian Manufacturing Firms". *Journal of Applied Finance & Banking*, 1 (3), 1-13.
- Gompers, P., J. Ishii, dan A. Metrick (2003), "Corporate governance and equity prices". *Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.

- Gompers, P., J. Ishii, dan A. Metrick (2003), "Corporate governance and equity prices". *Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.
- Gopinath, C. Radheshyam. 2012. Understanding The Determinants of Firm Growth in Young REITs, Paper to be presented at the DRUID.
- Gugler, K., dan B. B. Yurtoglu (2003), "Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in Germany". *European Economic Review*, 47, 731-758.
- Gujarati, I, Damodar N (2003), "Basic Econometrics". Fourth Edition, Mc Graw-Hill, Inc.
- Guthrie, J., Steane, P., & Farneti, F. (2009). IC reporting in the Australian Red Cross blood service. *Journal of Intellectual Capital*, 10(4), 504-519.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 13(2), 135.
- Hajeb, Hamid Reza,. Moghaddam, Ali Ghayouri,. & Alipour, Safdar., (2015). "An investigation of intellectual capital impact on companies' market value and financial performace". *Academic Journal of Accounting and Economic Research*, 4 (3), 131-139.
- Hassan, Rohail., & Marimuthu, Maran. (2016). "Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value: Examining Large Companies Using Panel Data Approach". *Economic Bulletin*, 36 (3), 1 -15.
- Hassan, Shehu Usman., & Farouk, Musa Adeiza. (2014). "Board of Director's Characteristics and Performance of Listed Deposit Money Banks in Nigeria", *Journal of Finance and Bank Management*, 2 (1), 89-105.
- Hermalin, Benjamin E., dan Michael S. Weisbach, (2003), "Board of Directors as an Endogenously Determined Institution: Survey of the Economic Literature".
- Hiebeler, R. J. (1996). Benchmarking: Knowledge management. *Strategy & Leadership*, 24(2), 22.
- Iqbal, M., & Molyneux, P. (2005). *Thirty Years of Islamic Banking; History, performance and prospects. Prospects* (p. 190). Palgrave Macmillan
- Itami, H., & Roehl, T. W. (1987). *Mobilizing invisible assets*. Cambridge, MA: Harvard University Press
- Jensen, M. dan W. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. (10) 305-360
- Jensen, M. dan W. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. (10) 305-360

- Joshi., Mahesh., Cahill., Daryll., Sidhu., Jasvinder., Kansal., & Monika. (2013). "Intellectual capital and financial performance : an evaluation of the Australian financial sector", *Journal of Intellectual Capital*, 14 (2), 264-285.
- Junior, L. d. B., Aguiar, J. F., Cruz Basso, L. F., & Kimura, H. (2010). Intangible assets and value creation at Brazilian companies: An application for the Brazilian textile manufacturing sector. *Journal of the Academy of Business & Economics*, 10(1), 39-52.
- Kamath, G. B. (2007). The intellectual capital performance of the Indian banking sector. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 96-123.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1992, Jan/Feb). The Balanced Scorecard-measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70(1), 71-79
- Keasey, K., dan Wright, M. (1997), " Corporate Governance, Accountability and Enterprice". In K. Keasey, S. Thompson and W. Wright (Eds). *Corporate Governance: Responsibiloities, Risk and Remuneration*, Singapore: John Wiley and Sons.
- Keban, Jeremias T. (2000), "Good Governance" dan "Capacity Building" sebagai Indikator Utama dan Fokus Penilaian Kinerja Pemerintahan", *Jurnal Naskah* 20,1-12.
- Kiker, B. F. (1969). Von Thunen on human capital. *Oxford Economic Papers*, 21(3), 339
- Kiroyan, Noke. 2006. " Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) Adakah Kaitan di Antara Keduanya?" *Economics Business Accounting Review*. Edisi III. September-Desember: 45 - 58.
- Klapper, Leora. F., dan I. Love. (2002), "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market". World Bank Working Paper, [http:// ssrn. com](http://ssrn.com).
- Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance Indonesia (2001), "Pedoman Good Corporate Governance."
- Konrad Group (1988). The invisible balance sheet: Key indicators for accounting, control and valuation of know-how companies. Retrieved from <http://www.sveiby.com/articles/IntangAss/DenOsynliga>
- Konsynski, B. R. (1993). Process innovation: Reengineering work through information technology. *Sloan Management Review*, 34(2), 99.
- Kujansivu, P. (2008). Operationalising intellectual capital management: Choosing a suitable approach. *Measuring Business Excellence*, 12(2), 25-37.
- La Porta R., F. Lopez- de-Silanes, A. Shleifer, dan R. Vishny (2000), "Investor protection and corporate governance". *Journal of Financial Economics*, 58(2), 3-27.

- Lee, Sanghoon, (2008), "Ownership Structure and Financial Performance: Evidence from Panel Data of South Korea". Working Paper, No: 2008-17. University of Utah.
- Leymann, F., & Altenhuber, W. (1994). Managing business processes as an information resource. *IBM Systems Journal*, 33(2), 326
- Lin, C. Y. Y., & Edvinsson, L. (2008). National intellectual capital: Comparison of the Nordic countries. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 525-545.
- Menor, L., Kristal, M., & Rosenzweig, E. (2007). Examining the influence of operational intellectual capital on capabilities and performance. *Manufacturing & Service Operations Management*, 9(4), 559-578
- Moeller, K. (2009). Intangible and financial performance: causes and effects. *Journal of Intellectual Capital*, 10(2), 224-245.
- Nachrowi & Usman, (2006), *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisa Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta 23 - 24
- Namasivayam, K., & Denizci, B. (2006). Human capital in service organizations: Identifying value drivers. *Journal of Intellectual Capital*, 7(3), 381-393.
- Nath, Shobod Deba., Islam, Saiful., & Saha, Anup Kumar. (2015). "Corporate Board Structure and Firm Performance: The Context of Pharmaceutical Industry in Bangladesh", *International Journal of Economics and Finance*, 7 (7), 106 – 115.
- O'Shannassy, T. (2008). Sustainable competitive advantage or temporary competitive advantage: Improving understanding of an important strategy construct. *Journal of Strategy and Management*, 1(2), 168-180.
- Ozkan, Nasif., Cakan, Sinan., & Kayacan, Murad., (2016). "Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish Banking Sector", *Borsa Istanbul Review*, xx, 1 – 9.
- Passerini, K. (2007). Knowledge-driven development indicators: Still an eclectic panorama. *Journal of Knowledge Management*, 11(5), 115-128.
- Pearse, N. J. (2009). The role of experiences in creating and developing intellectual capital. *Management Research News*, 32(4), 371-382.
- Pedrini, M. (2007). Human capital convergences in intellectual capital and sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 346.
- Percy, J. (1995), " The Cadbury Report and Corporate Governanne in UK" *The CPA Journal*, 21
- Pottruck, D. S. (1987). Building company loyalty and retention through direct marketing. *The Journal of Services Marketing*, 1(2), 53

- Pulic, A., Kolakovic, M., & Jelcic, K. (2009). Efficiency of intellectual capital in hotel business. *Tourism and Hospitality Management*, 15(1), 129-138
- Rashid, A., Zoysa, A. De., Lodh, S., & Rudkin K., (2010). "Board Composition and Firm Performance: Evidence from Bangladesh". *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 4 (1), melalui <http://ro.uow.edu.au/aabfj/vol4/iss1/5>.
- Rehman, Wasim ul., Rehman, Chaundhary Abdul., Rehman, Hafeez ur., Zahid, Ayesha. (2011). "Intellectual Capital Performance And Its Impact On Corporate Performance: An Empirical Evidence From Modaraba Sector Of Pakistan". *Australian Journal of Business and Management Research*, 1 (5), 8 – 16.
- Rehman, Wasim ul., Rehman, Hafeez ur., Usman, Muhammad., & Asghar, Nabila. (2012). "A Link of Intellectual Capital Performance with Corporate Performance: Comparative Study from Banking Sector in Pakistan". *International Journal of Business and Social Science*, 3 (12), 314 – 321.
- Rodriguez, B. M., & Martí, J. M. V. (2006). The region's intellectual capital benchmarking system: Enabling economic growth through evaluation. *Journal of Knowledge Management*, 10(5), 41-54.
- Rouf, Md. Abdur., (2011). The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries : Evidence from Bangladesh. *The International Journal od AppliedEconomic and Finance*, 5 (3), 237 – 244.
- Royal, C., & O'Donnell, L. (2008). Differentiation in financial markets: The human capital approach. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 668-683.
- Salman, Ramat T., Mansor, Muzainah., Babatunde, Adebola Dorcas., Tayib, Mahamad. (2012). "Impact of Intellectual Capital on Return on Asset in Nigerian Manufacturing Companies". *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 2 (4), 21- 30.
- Setyobudi, 2015 *Extending the Model of Goal-Directed Behavior to Explain Indonesian Consumers Intention to Saving at Islamic Banks: The role of implicit attitude and personal values*. 20-21
- Sjoblom, K. A. (1980). Essays on information and regulation by price and on induced innovation and the rate of return to investment (Doctoral dissertation). Retrieved from ProQuest Dissertations and Theses database. (Publication No. AAT 8025305)
- Skandia. (1999). Skandia annual report 1998. Retrieved from <http://www.skandia.com/financials/pdfs/9712>
- Skandia. (2006). Skandia annual report 2005. Retrieved from <http://www.skandia.com/financials/pdfs/skandia2005>
- Soler, L. E. V., & Celestino, D. J. C. d. O. (2007). Evaluating the scope of IC in firms' value. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 470-493.

- Standard & Poor's. (2012). *Islamic Finance Outlook September 2012. Finance* (pp. 1-104).
- Sullivan Jr., P.H. 2000. "Valuing intangible companies, an intellectual capital approach". *Journal of Intellectual Capital*. 1(4). 328-340
- Sundac, D., & Krmpotic, I. F. (2009). Measurement and management of intellectual capital. *Tourism and Hospitality Management*, 15(2), 279-290
- Sveiby, K. E. (2007). The Intangible Assets Monitor. Retrieved from <http://www.sveiby.com/articles/IntangAss/CompanyMonitor.html>
- Ting, Irene Wei Kiong., & Lean, Hooi Hooi., (2009). "Intellectual capital performance of financial institutions in Malaysia". *Journal of Intellectual Capital*, 10 (4), 588-599.
- Tulung, Joy Elly., (2009). "The Influence of Top Management Team Composition on Company Performance, The Case of Indonesian Mining Companies", *Integritas - Jurnal Manajemen Bisnis*, 2 (3), 169 – 181.
- Ulum, Ihyaul. (2013). Model Pengukuran Kinerja Intellectual Capital Perbankan Syariah di Indonesia, *Jurnal Inferensi*, 7(1), 183-204
- Vargas-Hernandez, J. G., & Noruzi, M. R. (2010). How intellectual capital and learning organization can foster organizational competitiveness? *International Journal of Business & Management*, 5(4), 183-193
- Vuolle, M., Lonqvist, A., & van der Meer, J. (2009). Measuring the intangible aspects of an R&D project. *Measuring Business Excellence*, 13(2), 25-33.
- Wang, J. C. (2007). Executing strategies on intellectual capital: Case study for management and corporate governance. *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, 11(1), 125-131.
- Zeitun and Gary (2007) : Macroeconomic determinants of corporate performance and failure: evidence from an emerging market the case of Jordan, *Faculty of Commerce journal*