

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN *INTELLECTUAL CAPITAL*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA  
INDEX SAHAM SYARIAH INDONESIA**



**Diajukan Oleh:**

**Fitra Nur Uswatun Khasanah**

**16911102**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2020**

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN *INTELLECTUAL CAPITAL*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA  
INDEX SAHAM SYARIAH INDONESIA**

**Tesis S-2**

**Program Magister Manajemen**



**Diajukan Oleh:**

**Fitra Nur Uswatun Khasanah**

**16911102**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

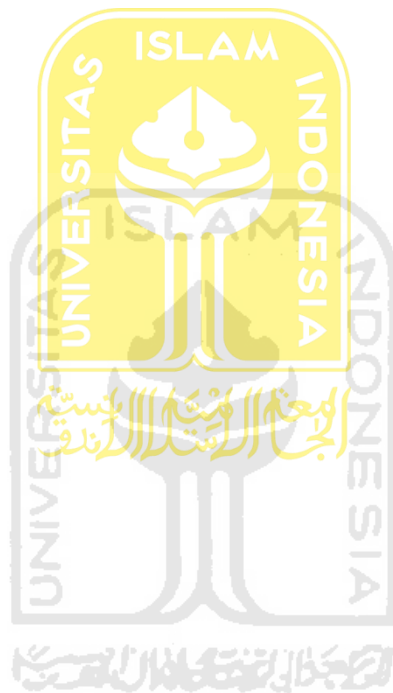
**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2020**

**HALAMAN PENGESAHAN**



Yogyakarta, \_\_\_\_\_

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'A. Harjito', written over a diagonal line.

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Fitra Nur Uswatun Khasanah menyatakan bahwa tesis yang berjudul “Pengaruh Keputusan Pendanaan dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam tugas akhir yang saya tulis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis sebagai acuan dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 2 Juni 2020



Fitra Nur Uswatun Khasanah

## **BERITA ACARA UJIAN TESIS**

Pada hari Jumat tanggal 26 Juni 2020 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

**FITRA NUR USWATUN KHASANAH**

No. Mhs. : 16911102

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA INDEX SAHAM SYARIAH INDONESIA**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji, maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

Penguji II



Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Mengetahui

Ketua Program Studi Magister Manajemen,



Dr. Dwiprptono Agus Harjito, M.Si.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya Tulis ini saya persembahkan kepada kedua Orang tua saya tercinta serta adik-adikku yang tidak pernah lelah mendoakan dan mendampingi.



**Fitra Nur Uswatun Khasanah**

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ. اشهدان لا اله الا الله واشهدان محمدرسول الله

Puji syukur yang teramat dalam atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufiq, dan hidayahNya sehingga karya tulis ini dapat terselesaikan. Sungguh tiada daya dan upaya selain dari pertolongan dan kehendak dari Nya. Tiada kekuatan dan kemampuan untuk dapat melewati setiap prosesnya selain tanpa hidayah dan kekuatan dari Nya.

Sholawat serta salam semoga selalu tercurahkan kepada Nabiullah Muhammad SAW yang telah membukakan pintu cahaya ilmu dari jaman kegelapan ke jaman yang terang benderang. Sang teladan terbaik dimuka bumi ini dengan kelembutan dan kemuliaan akhlak yang dimiliki. Sang revolusioner sejati yang memperjuangkan keadilan bagi umatnya.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Magister Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Magister Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia Yogyakarta sekaligus sebagai dosen pembimbing tesis yang telah membimbing, mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini.

2. Bapak Dr. Zaenal Arifin., M.Si selaku dosen penguji Tesis yang telah memberikan arahan, masukan, saran dan kritikan yang ditujukan untuk perbaikan penelitian ini.
3. Seluruh Dosen Program Magister Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk penulis selama menempuh pendidikan.
4. Seluruh pegawai Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia Yogyakarta
5. Orang tua tercinta, Ibunda Waljiyem dan Bapak Supardiko atas segala do'a, curahan kasih sayang, dukungan, dan motivasi kehidupan yang terbaik.
6. Adik Adikku tercinta, Mukminan Arief Hidayadi dan Hervi Firdaus Fatharani atas dukungan dan doanya.

Peneliti menyadari bahwa masih terdapat kelemahan dan kekurangan pada penelitian ini sehingga jika ada kritikan dan masukan akan diterima dengan senang hati dan semoga karya tulis ini dapat memberikan manfaat dan dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 2 Juni 2020



**Fitra Nur Uswatun Khasanah**



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
BERITA ACARA UJIAN TESIS .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR BAGAN .....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAK.....	xiii
ABSTRACT.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan Penelitian .....	14
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
1.5 Sistematika Penulisan .....	15
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>15</b>
2.1 Nilai Perusahaan .....	15
2.2 Profitabilitas.....	16
2.3 Keputusan Pendanaan.....	17
2.4 <i>Intellectual Capital</i> .....	18
2.5 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Profitabilitas .....	21
2.6 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Profitabilitas .....	23
2.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	25
2.8 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	26
2.9 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	28
2.10 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas.....	29
2.11 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas.....	30
2.12 Kerangka Berfikir .....	32
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>33</b>
3.1 Populasi dan Sampel.....	33
3.2 Data dan Sumber Data .....	34
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	34
3.3.1 Nilai Perusahaan .....	34
3.3.2 Profitabilitas.....	35
3.3.3 Keputusan Pendanaan.....	35
3.3.4 <i>Intellectual Capital</i> .....	36
3.4 Analisis Statistik Diskriptif.....	37
3.5 Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	37
3.5.1 Uji Chow.....	38

3.5.2 Uji Hausman .....	38
3.5.3 Uji LM ( <i>Lagrange Multiplier</i> ).....	39
3.6 Uji Asumsi Klasik.....	39
3.6.1 Uji Multikolinearitas.....	39
3.6.2 Uji Heteroskedastitas .....	40
3.7 Uji Kelayakan ( <i>Goodness of Fit</i> ) Model Regresi Data Panel.....	40
3.7.1 Uji t .....	41
3.7.2 Koefisien Determinasi .....	41
3.8 Analisis Jalur .....	42
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>75</b>
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	75
4.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	77
4.2.1 Model Regresi Model 1 .....	77
4.2.2 Model Regresi Model 2 .....	81
4.3 Uji Asumsi Klasik Model Terpilih .....	86
4.3.1 Uji Multikolinearitas.....	86
4.3.2 Uji Heteroskedastisitas .....	87
4.4 Uji Hipotesis .....	88
4.4.1 Uji t .....	88
4.4.2 Koefisien Determinasi .....	89
4.5 Analisis Jalur ( <i>Path Analisis</i> ) .....	90
4.6 Rekapitulasi Hasil Perhitungan.....	92
4.7 Pembahasan .....	93
4.7.1 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Profitabilitas .....	93
4.7.2 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Profitabilitas .....	96
4.7.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	100
4.7.4 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	101
4.7.5 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	103
4.7.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas.....	105
4.7.7 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas.....	106
<b>BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN .....</b>	<b>109</b>
5.1 Kesimpulan .....	109
5.2 Implikasi .....	110
5.3 Saran .....	110
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>112</b>

## DAFTAR BAGAN

Bagan 1 Kerangka Berfikir .....	32
Bagan 2 Koefisien Jalur .....	91



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria Sempel .....	33
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	76
Tabel 4.2 Estimasi Model <i>Common Effect</i> Model 1 .....	78
Tabel 4.3 Estimasi Model <i>Fixed Effect</i> Model 1.....	78
Tabel 4.4 Estimasi Model <i>Random Effect</i> Model 1 .....	79
Tabel 4.5 Uji Chow Model 1.....	79
Tabel 4.6 Uji Hausman Model 1 .....	80
Tabel 4.7 Uji LM Model 1 .....	81
Tabel 4.8 Estimasi Model <i>Common Effect</i> Model 2 .....	82
Tabel 4.9 Estimasi Model <i>Fixed Effect</i> Model 2.....	82
Tabel 4.10 Estimasi Model <i>Random Effect</i> Model 2 .....	83
Tabel 4.11 Uji Chow Model 2.....	84
Tabel 4.12 Uji Hausman Model 2 .....	84
Tabel 4.13 Uji LM Model 2 .....	85
Tabel 4.14 Rekapitulasi Pemilihan Model Regresi.....	85
Tabel 4.15 Hasil Uji Multikolinearitas.....	86
Tabel 4.16 Tabel VIF .....	86
Tabel 4.17 Hasil <i>Robust Standard Error</i> Model 1 .....	87
Tabel 4.18 Model <i>Random Effect</i> Model 1 .....	88
Tabel 4.19 Model <i>Fixed Effect</i> Model 2 .....	89
Tabel 4.20 Koefisien Jalur Variabel Penelitian .....	90
Tabel 4.21 Rekapitulasi Hasil Penelitian .....	92

## DAFTAR LAMPIRAN

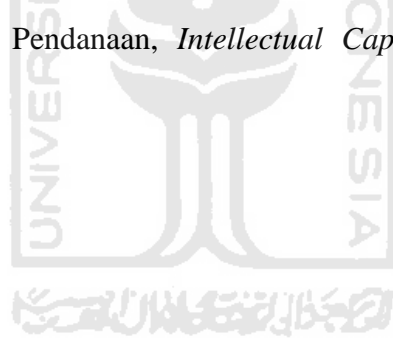
Lampiran 1 Daftar Perusahaan.....	124
Lampiran 2 Data Keputusan Pendanaan .....	126
Lampiran 3 Data <i>Intellectual Capital</i> .....	128
Lampiran 4 Data Profitabilitas .....	130
Lampiran 5 Data Nilai Perusahaan .....	132
Lampiran 6 Pemilihan Model Regresi Model 1 .....	134
Lampiran 7 Pemilihan Model Regresi Model 2.....	138
Lampiran 8 Hasil Uji Glejser .....	142
Lampiran 9 Hasil <i>Robust Standard Error</i> .....	144



## ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh keputusan pendanaan dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan DER sebagai indikator keputusan pendanaan, VAIC sebagai indikator *intellectual capital*, ROA sebagai indikator profitabilitas dan Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2014-2018. Data yang diperoleh sebanyak 290 sampel. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menganalisis data dan analisis jalur untuk mengetahui pengaruh mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas, *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Keputusan pendanaan (DER) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) tetapi *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Profitabilitas (ROA) tidak mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) tetapi profitabilitas (ROA) mampu memediasi pengaruh *intellectual capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

**Kata Kunci:** Keputusan Pendanaan, *Intellectual Capital*, Profitabilitas, Nilai Perusahaan



## ABSTRACT

*This study examines the effect of funding decisions and intellectual capital on firm value with profitability as an intervening variable in the manufacturing companies listed on the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI). This study uses DER as an indicator of funding decisions, VAIC as an indicator of intellectual capital, ROA as an indicator of profitability and Tobin's Q as an indicator of corporate value. The sample used in this study is manufacturing companies listed on the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) in the 2014-2018 period. The data obtained were 290 samples. This study uses multiple regression to analyze data and path analysis to determine the effect of mediation. The results showed that funding decisions have a negative effect on profitability, intellectual capital has a positive effect on profitability. Funding decisions (DER) and profitability (ROA) have a positive effect on firm value (Tobin's Q) but intellectual capital (VAIC) has a negative effect on firm value (Tobin's Q). Profitability (ROA) is not able to mediate the effect of funding decisions (DER) on firm value (Tobin's Q) but profitability (ROA) is able to mediate the effect of intellectual capital (VAIC) on firm value (Tobin's Q).*

**Keywords:** *Funding Decisions, Intellectual Capital, Profitability, Firm Value.*



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan industri saat ini semakin pesat berawal dengan adanya era revolusi industri dari 1.0 sampai 4.0 yang saat ini tengah berlangsung. Indonesia pun turut serta terkena dampak dari perkembangan industri tersebut. Diperkuat dengan *statement* Presiden Jokowi yang meresmikan “Making Indonesia 4.0” ditahun 2018 sebagai upaya untuk mengantisipasi revolusi industri 4.0. Revolusi industri 4.0 ini berbasis *Intelligent Production*, yang berarti pada industri ini lebih mengedepankan *knowledge*, berbeda dengan masa era industri sebelumnya. Bagi perusahaan, hal ini merupakan investasi jangka panjang. Sedangkan investasi membutuhkan modal, baik itu modal secara materil maupun non materil. Modal materil dalam penelitian ini dapat diperoleh dari proses penentuan pendanaan berupa pendanaan internal maupun eksternal. Pendanaan internal akan diperoleh dari modal sendiri yang berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal berasal dari utang baik itu dari kreditur maupun investor. Sedangkan modal non materil yang dimaksud adalah modal yang berbentuk pengetahuan, keterampilan, keahlian, reputasi, paten dsb. Jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mendayagunakan sumber modal tersebut secara baik dan optimal maka setidaknya perusahaan sudah memiliki pondasi kuat untuk menghadapi persaingan, dan inilah yang diharapkan ada pada revolusi industri 4.0.



Keputusan pendanaan memiliki peran yang vital bagi perusahaan, karena hal ini berpengaruh terhadap keberlangsungan bisnis perusahaan. Perihal keputusan pendanaan ini berkaitan dengan pembiayaan investasi (Wiagustini, 2014), yang mana sumber dari pendanaan ini dapat berasal dari internal (modal sendiri) maupun eksternal (utang) untuk digunakan dalam membiayai aktivitas dan investasi perusahaan. Penggunaan kedua sumber pendanaan tersebut harus diperhatikan agar dapat meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Jika hal ini tidak diperhatikan maka akan menyebabkan penurunan terhadap profitabilitas, karena penggunaan utang menyebabkan munculnya biaya bunga yang bersifat tetap. Maka dari itu dalam keputusan pendanaan ini perlu perhatian khusus mengenai risiko dan pengembalian. Sebagian dari penelitian terdahulu, pengukuran keputusan pendanaan menggunakan indikator DER, sebagaimana Ahmad *et al.* (2015), Chesang & Ayuma (2016), Mahardhika & Marbun (2016) yang menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap profitabilitas. Dalci (2018) menemukan bahwa ada pengaruh positif dari *financial leverage* terhadap profitabilitas. Sedangkan Widiyanti & Elfina (2015), menemukan bahwa DER secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA), seperti halnya dengan Laksono & Pangestuti (2018) juga menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROA.

Penggunaan utang dapat juga mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana utang tersebut menggambarkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Pihak luar seperti investor dan kreditor percaya dengan kemampuan

perusahaan. Bagi kreditor, utang yang diberikan merupakan bentuk kepercayaan kepada perusahaan bahwa perusahaan mampu melunasi utangnya. Sedangkan bagi investor, perusahaan dianggap mampu mengelola utang tersebut untuk berekspansi. Penggunaan utang oleh perusahaan dipandang sebagai sinyal positif bagi kreditor maupun investor. Menurut teori *Trade Off*, penambahan utang sampai pada titik tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Karena dengan utang, perusahaan memiliki kesempatan berekspansi untuk dapat mensejahterakan pemegang saham. Afzal & Rohman (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sari (2017) dan Tauke dkk (2017) juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Rahmantio dkk (2018), Maulana dkk (2016), Tanudja & Hastuti (2019) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penilaian suatu perusahaan oleh investor dapat dilakukan dengan melihat laporan tahunan maupun laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan secara periodik. Pada umumnya, investor akan melihat laporan laba rugi yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Karena dengan laba yang tinggi akan menguntungkan pemegang saham dengan besaran dividen yang akan dibagikan. Laporan keuangan perusahaan menggambarkan kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya dan sumber modal yang dimilikinya. Seperti halnya pengelolaan sumber modal perusahaan baik dari utang maupun modal sendiri atau kombinasi dari keduanya akan berpengaruh

terhadap perspektif investor. Sedangkan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan akan lebih efektif jika pengaruh keduanya diperantarai dengan adanya pengaruh dari profitabilitas. Karena dalam penentuan penggunaan utang maupun modal sendiri bagi perusahaan bukanlah penentu langsung dalam mempengaruhi nilai perusahaan, akan tetapi perlu adanya bukti konkrit mengenai keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan tersebut yaitu dengan meningkatnya laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan tersebut dapat mensejahterakan pemegang saham, yang artinya dividen yang dibagikan akan lebih besar. Investor dapat melihat apakah perusahaan berhasil menghasilkan laba tinggi atau tidak dengan melihat laporan laba rugi di laporan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Hamidy dkk (2015) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara DER sebagai indikator struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Pratama & Wiksuana (2018) menemukan bahwa Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013.

Selain modal yang berupa materil pada keputusan pendanaan, perusahaan juga membutuhkan modal yang bersifat non materil dalam menunjang keberhasilan perusahaan untuk menciptakan keunggulan kompetitif di era industri 4.0 ini. Modal non materil ini justru lebih memiliki *power* dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, dimana nilai tambah (*value added*) ini merupakan hal yang terpenting demi meraih keunggulan kompetitif.

Setiap perusahaan pasti memiliki modal intelektual (*Intellectual Capital*). *Intellectual Capital* ini penting untuk dikembangkan dan diperhatikan, karena modal ini memiliki potensi tinggi dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Nilai tambah (*value added*) merupakan indikator paling objektif dalam menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Ulum, 2017). Pulic (1998) membagi sumber daya perusahaan sebagai kunci penciptaan nilai tambah bagi perusahaan yang terdiri dari *Capital Employed* dan *Intellectual Capital*, dimana *Intellectual Capital* terdiri dari *Human Capital* dan *Structural Capital*. Sedangkan menurut Bontis (1999), *Intellectual Capital* terdiri dari *Human Capital*, *Structural Capital* dan *Relational Capital*.

Fenomena *Intellectual Capital* di Indonesia muncul sejak diterbitkannya PSAK No 19 yang telah direvisi tahun 2010 tentang aset tidak berwujud. Meskipun *Intellectual Capital* ini secara tidak langsung disinggung dalam standar akuntansi tetapi pembahasan tentang *Intellectual Capital* sudah mendapat perhatian dalam akuntansi. Namun pada realitanya perusahaan-perusahaan di Indonesia belum sepenuhnya berfokus pada *Intellectual Capital*. Industri di Indonesia masih ada yang menggunakan *convensional based* (padat karya) dan masih menggunakan akuntansi tradisional yang menekankan penggunaan pada aset berwujud sehingga laporan keuangan tradisional tidak mampu menyajikan informasi mengenai aset tidak berwujud secara *massif*.

Menurut Ulum (2009) peran *Intellectual Capital* juga tidak kalah penting dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. *Intellectual Capital* ini

merupakan materi intelektual yang telah diformulasikan, ditangkap dan diungkit untuk menciptakan kekayaan, dengan menghasilkan suatu aset yang bernilai tinggi. Jika *Intellectual Capital* ini dikelola dengan baik, maka produktivitas perusahaan dapat meningkat. Alhasil akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan. Lebih jelasnya, setiap perusahaan pasti memiliki karyawan, sedangkan karyawan merupakan *human capital*, karyawan adalah *asset*. Perusahaan menganggarkan biaya untuk memberikan pelatihan dan pengembangan bagi karyawannya sebagai upaya peningkatan kualitas bagi karyawan tersebut baik dari segi pengetahuan, keterampilan, keahlian dll. Hal ini merupakan langkah investasi perusahaan pada karyawannya. Jika kualitas karyawan meningkat maka kinerja karyawan juga akan meningkat sehingga karyawan akan lebih produktif lagi dan laba perusahaan akan meningkat. Begitu juga dengan peningkatan nilai tambah pada *capital employee* dan *structural capital* sebanding dengan biaya yang dikeluarkan. Chowdhury *et al.* (2018) menyatakan bahwa *Intellectual Capital* secara signifikan mempengaruhi produktifitas. Selain itu *Structural Capital* memiliki pengaruh positif yang cukup besar terhadap ATO dan ROA, tetapi *Human Capital* tidak berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan. Barokah dkk (2018), Kazhimy & Sulasmiyati (2019) menemukan bahwa VACA, VAHU dan STVA berpengaruh terhadap ROA. Kuspinta & Husaini (2018) menyatakan bahwa *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh paling dominan terhadap profitabilitas perusahaan. Hermawan dkk (2019) menemukan bahwa VAIC berpengaruh terhadap ROA, ROE, EPS.

Sebelumnya Chen *et al.* (2005) juga menemukan bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan. Sedangkan penelitian Juanda dkk (2016) menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Putri & Nuzula (2019) menemukan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Perusahaan yang memiliki nilai tambah dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis, memberikan daya tarik tersendiri bagi pihak luar seperti investor untuk menanamkan saham mereka ke perusahaan tersebut. Karena investor meyakini bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan lebih bagi investor dari nilai tambah yang dimilikinya. Menurut Sunarsih & Mendra (2012), keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah memberikan harapan keuntungan besar terhadap pemegang saham dan penghargaan lebih atas saham perusahaan dari para investor yang diyakini disebabkan oleh modal intelektual (*Intellectual Capital*) perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektualnya secara optimal, maka nilai pasarnya akan meningkat. Smriti & Niladri (2018) menemukan bahwa peranan *Intellectual Capital* penting dalam penciptaan nilai perusahaan di India. *Customer Capital* (CC) dan *Structural Capital* (SC) positif terhadap kinerja perusahaan diantara komponen VAIC lainnya. Putri & Nuzula (2019) juga menemukan bahwa semakin tinggi *Intellectual Capital* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Seperti halnya Chen *et al.* (2005) yang menemukan bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar dan

kinerja keuangan. Hermawan dkk (2019) menemukan bahwa VAIC berpengaruh terhadap kinerja pasar. Sedangkan Nimtrakoon (2015) menunjukkan hasil bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persepsi terhadap perusahaan akan terbentuk apabila investor melihat kinerja keuangan perusahaan melalui laporan keuangan yang diterbitkan. Karena didalam laporan keuangan tersebut disebutkan besaran biaya yang dikeluarkan untuk investasi pada modal intelektual. Selain itu juga dicantumkan dampak dari biaya modal intelektual yang dikeluarkan tersebut mampu meningkatkan laba atau justru laba itu turun dibanding tahun sebelumnya. *Intellectual Capital* yang dikelola dengan baik akan berdampak pada peningkatan produktifitas sehingga apabila produktifitas perusahaan tinggi maka akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan kinerja keuangan merupakan salah satu faktor penilaian saham dimata investor sebelum mengambil keputusan investasi (Mahendra dkk, 2012).

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba, dimana peningkatan laba ini dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara rutin. Peningkatan laba perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena dianggap perusahaan mampu memberikan keuntungan lebih sehingga perspektif investor terhadap perusahaan tersebut baik dan nilai perusahaan akan meningkat. Sudibya & Restuti (2014) menemukan bahwa kinerja keuangan sebagai

variabel intervening mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Sedangkan Fazrin & Hermanto (2019) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara *Intellectual Capital* dengan *Return Saham*.

Kondisi perusahaan jika kinerja keuangannya baik (*profitable*) maka persepsi investor juga baik, sehingga nilai perusahaan akan meningkat, begitu juga sebaliknya. Sedangkan profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen yang tercatat pada laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan setiap kuartalan, semesteran maupun tahunan. Perusahaan yang *profitable* atau kinerja keuangannya baik maka dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut, artinya pandangan investor terhadap perusahaan baik dan percaya akan kemampuan perusahaan dalam meraih keuntungan sehingga hal ini merupakan sinyal positif bagi investor karena beranggapan bahwa dividen yang akan dibagikan ke investor juga akan meningkat. Pernyataan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Tauke dkk (2017), Haryanto dkk (2016) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berlainan dengan Pratama & Wiksuana (2018) menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Adapun alasan penggunaan indikator-indikator pada variabel dalam penelitian ini yaitu (1) keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), dimana rasio DER ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas (Kasmir, 2016). DER ini



menunjukkan seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Permatasari & Azizah, 2018). (2) *Intellectual Capital* diukur dengan menggunakan VAIC yaitu model pengukuran kinerja *Intellectual Capital* yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Keunggulan metode ini menurut Ulum (2009), karena data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah data – data keuangan perusahaan yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Sehingga perhitungan rasio yang ada lebih mudah untuk dilakukan. (3) Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA mewakili rasio profitabilitas, dimana digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan total aset setelah bunga dan pajak. Keputusan pendanaan yang tepat dan pengelolaan *intellectual capital* yang baik akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebelum pada akhirnya dipandang *profitable* oleh investor sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang artinya perusahaan tersebut layak untuk dijadikan rekomendasi investasi. (4) Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Alasan penggunaan indikator ini untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, *et al.* 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Brainard & Tobin, 1968; Tobin, 1969). Menurut Smithers dan Wright (2007), Tobin's Q

dapat mencerminkan sentimen pasar, mencerminkan modal intelektual, mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan dan dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan.

Adapun kebaruan pada penelitian ini adalah dengan adanya penambahan variabel intervening guna mengetahui lebih detail pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel independent dan variabel dependen. Penggunaan variabel intervening ini dimaksudkan untuk mengetahui kontribusi faktor lain yang berimbas pada nilai perusahaan yaitu faktor profitabilitas. Dimana dari hasil penelitian sebelumnya Widiyanti dan Elfina (2015); Mahardhika & Marbun (2016); Dalci (2018); Ousama *et al.* (2016); Chowdhury *et al.* (2018); Kazhimi & Sulasmiyati (2019); dapat disimpulkan bahwa naik turunnya profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh adanya faktor keberhasilan dalam pengelolaan sumber daya, baik itu sumber daya yang berupa pendanaan maupun pengetahuan. Begitu juga dengan hasil penelitian Sunarsih & Mendra (2012); Afzal & Rohman (2012); Tauke dkk (2017); Smriti & Niladri (2018) Li *et al.* (2018); Restuti dkk (2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi dengan adanya penggunaan sumber daya yang optimal, efektif dan efisien. Sedangkan Tauke dkk (2017), Haryanto dkk (2016) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, peneliti melihat adanya relevansi diantara variabel keputusan pendanaan, *Intellectual Capital*, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Terlebih lagi pada *Intellectual Capital*, yang mana variabel ini tidak dapat diukur secara jelas, tetapi dapat diukur

dengan melihat dampak yang dihasilkan dari adanya nilai tambah yang dimiliki yaitu dengan melihat kondisi profitabilitas perusahaan. Selain itu, dari penelitian sebelumnya yang menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening masih banyak terdapat *gap*. Oleh sebab itu, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut guna menguji kebenaran dari pengetahuan tersebut. Mengingat bahwa masih perlu adanya pembuktian mengenai variabel-variabel tersebut, ditambah lagi dengan adanya fenomena industri 4.0 yang mewajibkan berbagai industri untuk memiliki daya saing global menjadi urgensi dalam penelitian ini. Sehingga dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi para akademisi maupun praktisi kedepannya.

Objek penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di *Index Saham Syariah Indonesia* periode 2014-2018. Alasan penggunaan sector manufaktur Syariah karena industri manufaktur merupakan penopang utama pertumbuhan ekonomi nasional. Menurut Data Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat, sepanjang 2017 ekonomi Indonesia tumbuh 5,07% dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku sebesar Rp 13.588,8 Triliun (detikfinance.com). Sedangkan pasar modal Syariah di Indonesia cukup potensial, dimana terdapat peningkatan jumlah investor pasar modal Syariah dalam rentang waktu tujuh tahun terakhir ini. BEI mencatatkan ditahun 2011 jumlah investor pasar modal Syariah sebesar 500 investor. Jumlah ini semakin meningkat, hingga 30 Juni 2019 menjadi 55.229 investor (6% dari total investor bursa saham). Hal ini berarti bahwa dalam rentang waktu tujuh

tahun jumlah investor syariah meningkat lebih dari 100 kali lipat (Kontan.co.id).

Penelitian ini penting dilakukan guna menganalisis seberapa optimalkah perusahaan-perusahaan di Indonesia terutama pada sector manufaktur yang saat ini masih menjadi penyokong utama pertumbuhan ekonomi nasional dalam pengelolaan sumber daya yang dimiliki dan melihat seberapa besar dampak dari pengelolaan sumber daya tersebut dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan hingga terciptanya keunggulan kompetitif untuk dapat memenangkan persaingan. Sehingga dari penelitian ini juga dapat dijadikan gambaran seberapa siapkah perusahaan-perusahaan Indonesia terkhusus pada sector manufaktur dalam menghadapi revolusi industri 4.0. Selain itu juga dengan adanya penelitian ini dapat dilihat bagaimana cara investor pasar modal Syariah dalam menilai perusahaan sebelum berinvestasi.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas?
2. Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas?
3. Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas?

7. Apakah *Intellectual Capital* berpengaruh tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas?

### 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Profitabilitas.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas.
3. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.
7. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.

### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi Ilmuan

Memberikan kesempatan kepada Ilmuan atau akademisi untuk dapat menguji relevansi teori yang telah terbangun dan diuji validitasnya berdasarkan data dan realita yang ada. Tujuan lain bagi akademisi juga dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi, informasi dan pertimbangan bagi penelitian-penelitian berikutnya.

2. Manfaat bagi Praktisi

Memberikan gambaran luas dan wawasan terbaru bagi praktisi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat

dijadikan sebagai masukan dan bahan pertimbangan dalam mengelola bisnis.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika pembahasan memberikan gambaran alur berpikir penyusun mulai awal penelitian hingga akhir penelitian. Sistematika penelitian ini terdiri dari lima bab bahasan sebagai berikut :

Bab pertama, bagian ini berupa pendahuluan. Bagian pendahuluan ini merupakan gambaran umum penulisan penelitian ini. Pendahuluan terdiri dari latar belakang yang menjelaskan mengapa penelitian ini dilakukan, pokok masalah yang akan dibahas dalam penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan gambaran tujuan yang ingin dicapai oleh penyusun baik berupa manfaat secara akademik, manfaat praktis maupun kontribusi kebijakan, serta sistematika pembahasan yang merupakan gambaran secara singkat alur penyusunan penelitian ini.

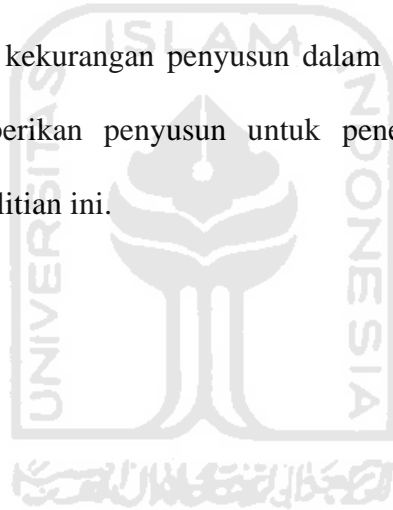
Bab kedua dalam penelitian ini berupa landasan teori dari penelitian yang akan dilakukan. Bab kedua ini terdiri dari beberapa sub bab, antara lain : telaah pustaka berisikan kutipan-kutipan hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini, kerangka teori memuat hubungan anatar variabel berdasarkan teori, landasan teori sendiri menjadi acuan dalam pengembangan dalam pembahasan penelitian yang akan dilakukan serta pengembangan hipotesis yang akan diteliti selanjutnya.

Bab ketiga berisi mengenai paparan metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini. Metode penelitian tersebut akan menjelaskan

mulai dari jenis penelitian apa yang akan dilakukan, sampel, populasi, teknik pengumpulan data, hingga teknik analisis apa yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Bab keempat terdiri dari uraian analisis dari hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dan pembahasan lebih lanjut dari hasil penelitian tersebut.

Bab kelima merupakan penutup yang berisikan kesimpulan yang menjadi jawaban dari pokok masalah dalam penelitian ini, keterbatasan penelitian yang berisi kekurangan penyusun dalam melakukan penelitian ini serta saran yang diberikan penyusun untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan penelitian ini.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan investasi suatu perusahaan. Investor akan melihat nilai perusahaan terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Sebab perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik bagi pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang, sehingga hal ini menarik bagi investor untuk melakukan investasi begitupun sebaliknya (Permatasari & Azizah, 2018). Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, hal ini disebabkan karena perusahaan berhasil memaksimalkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan harga saham. Horne (2009) berpendapat bahwa nilai sekarang dari semua keuntungan yang diharapkan di masa depan mencerminkan nilai dari suatu perusahaan.

Nilai Perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar (Harmono, 2011).



Secara umum, semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi laba usahanya dan semakin banyak keuangan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham juga semakin besar kemungkinan harga saham yang naik. Meskipun demikian, ada juga saham yang memiliki kinerja baik sekalipun harganya bisa saja turun karena keadaan pasar. Saham yang memiliki kinerja baik meskipun harganya mengalami penurunan karena keadaan pasar yang jelek (*bearish*) yang menyebabkan kepercayaan terhadap pemodal terguncang. Saham ini tidak akan sampai hilang, jika kepercayaan pemodal pulih, siklus ekonomi membaik ataupun hal-hal lain membaik (*bullish*). Maka harga saham yang baik ini akan kembali naik, jadi resiko dari pemegang suatu saham adalah turunnya harga saham.

## **2.2 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan cerminan dari kinerja perusahaan dan merupakan gambaran dari kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaannya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Profitabilitas ini merupakan informasi kinerja keuangan perusahaan yang dibutuhkan oleh investor dalam berinvestasi. Keputusan investor ini akan tercermin pada harga saham perusahaan, dimana harga saham ini dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Haryanto dkk, 2016).

Kondisi keuangan perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan karena kondisi keuangan perusahaan mencerminkan prestasi kerja manajemen selama periode tertentu. Apakah manajemen menggunakan dan memanfaatkan

sumber daya yang dimiliki secara optimal atau belum, karena hal ini penting untuk dapat menghadapi perubahan lingkungan (Sudibya & Restuti, 2014).

### **2.3 Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola sumber dana yang digunakan. Keputusan pendanaan ini berhubungan dengan (Prihadi, 2013):

1. Jenis sumber dana. Sumber dana perusahaan berasal dari internal dan eksternal. Sumber dana internal berasal dari modal sendiri yang dapat berupa laba ditahan, saham preferen, saham biasa. Sedangkan sumber dana eksternal dapat berasal dari utang. Karakteristik utang memiliki beban bunga yang harus dibayarkan secara tetap, dan tidak memperdulikan kondisi perusahaan tersebut, baik untung maupun rugi. Utang yang memunculkan beban bunga tersebut dapat mengurangi pembayaran pajak, sehingga perusahaan dapat menghemat pembayaran pajak. Sedangkan modal sendiri tidak ada pembebanan dalam pembayaran kewajiban tetap.
2. Jumlah dana. Jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan baik jumlah dana pada utang maupun modal sendiri tergantung pada kapasitas perusahaan.
3. Komposisi. Kombinasi antara utang dan modal sendiri disebut dengan struktur modal.
4. Biaya sumber dana. Penggunaan utang dapat memunculkan biaya utang (beban bunga) yang harus dibayarkan secara tetap sebagai konsekuensi perusahaan karena meminjam dana dari pihak luar. Sedangkan penggunaan

modal sendiri dapat juga memunculkan biaya ekuitas seperti halnya pembayaran dividen sebagai konsekuensi kepemilikan perusahaan.

Struktur modal merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan, dimana struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010). Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Harjito & Martono, 2007).

#### **2.4 *Intellectual Capital***

Menurut Bontis (1998), *intellectual Capital* merupakan sumber daya tidak berwujud yang dapat menggerakkan kinerja organisasi dan dapat menciptakan nilai bagi organisasi tersebut. Modal intelektual adalah salah satu aset tidak berwujud yang tidak dapat diukur secara akurat. Investasi pada pengetahuan dan *Intellectual Capital* telah menjadi salah satu investasi paling penting untuk menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dan untuk meningkatkan kinerjanya. Pulic (1998) menciptakan metode yang digunakan secara luas, untuk mengukur efisiensi yang terkait dengan konstituen modal intelektual dan modal finansial, dengan mengacu pada konsep nilai tambah. Pengukuran ini telah dikenal sebagai koefisien nilai tambah intelektual (VAIC) (Hamdan, 2018).

Menurut Pulic (1998) *Intellectual capital* merupakan modal tidak berwujud yang terbentuk dari kinerja *Capital Employe*, *Human Capital* dan *Structural Capital*.

### 1. *Capital Employe*

Pulic (1998) membagi *Capital Employe* ini menjadi dua bagian yaitu *Physical Capital* dan *Financial Capital*. Asumsi dari *Capital Employe* ini adalah bahwa jika 1 unit dari *Capital Employe* menghasilkan return yang lebih besar dari perusahaan lain, maka perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan *Capital Employe* nya (Ulum, 2009).

### 2. *Human Capital*

*Human Capital* ini untuk menggambarkan sejauh mana pengetahuan yang dimiliki oleh modal manusia yang dimiliki oleh suatu organisasi. Hal ini digunakan untuk memahami organisasi seberapa produktif organisasi melalui karyawan yang dimiliki dalam mengelola informasi dari lingkungan. *Human capital* (HC) adalah komponen inti dari *Intellectual Capital* (IC). HC menunjukkan kompetensi karyawan: pengetahuan, keterampilan, pendidikan, kemampuan dan nilai-nilai hubungan mereka (Kannan & Aulbur, 2004; Sveiby, 1997). Bontis (1998) dan Namasivayam & Denizci (2006) sepakat bahwa kemampuan keuangan *value creation* HC tidak dapat dimiliki secara langsung oleh suatu organisasi. Namun, hasil efisiensi HC, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam kinerja organisasi yang lebih besar melalui output superior dan peningkatan kreativitas (Stovel &

Bontis, 2002) memastikan kepuasan klien atau pelanggan yang lebih baik (Cabrita *et al.*, 2007; Namasivayam & Denizci, 2006).

### 3. *Structural Capital*

*Structural Capital* ini merupakan konstruk yang berkaitan dengan mekanisme dan struktur organisasi yang dapat membantu mendukung kinerja intelektual karyawan.

Modal struktural (SC) terdiri dari infrastruktur pendukung yang memungkinkan HC berfungsi (Kannan & Aulbur, 2004), dan modal abadi yang tetap ada di dalam organisasi bahkan setelah perubahan staf (Roos *et al.*, 1997). SC memfasilitasi produktivitas yang lebih besar, praktik tempat kerja yang ditingkatkan, jaringan internal, berbagi pengetahuan dan orientasi pasar (Janošević *et al.*, 2013; Mention & Bontis, 2013). Meskipun SC sendiri tidak dapat memengaruhi kinerja organisasi (Stewart, 1997), SC menjadi sumber keunggulan kompetitif dan inovasi melalui peningkatan IC ke dalam penciptaan nilai melalui pengembangan simultan proses kerja, pengetahuan dan budaya organisasi, yang menumbuhkan kepercayaan dan dukungan (Collins & Smith, 2006). Bontis (1998) mengungkapkan bahwa jika seorang individu dapat memiliki tingkat kecerdasan yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk untuk melacak tindakannya, maka modal intelektual keseluruhan tidak akan mencapai potensi sepenuhnya.

*Intellectual Capital* dengan cara dinamis yang membentuk aset non-material, yang dengan pengetahuan dapat menghasilkan potensi untuk menciptakan barang.

Adapun untuk mengetahui seberapa baik kinerja *Intellectual Capital* suatu perusahaan, Mavridis (2004), Kamath (2007) dan Ulum (2008) menggunakan *Business Performance Indicator* (BPI). Dimana BPI merupakan indikator untuk mengukur kinerja *Intellectual Capital* yang didasarkan pada skor VAIC yang diklasifikasikan dalam 4 kategori. Dalam penelitian ini digunakan 4 kategori yang digunakan oleh Ulum (2008) sebagaimana berikut:

1. *Top Performers* – skor VAIC di atas 3
2. *Good Performers* – skor VAIC antara 2,0 sampai 2,99
3. *Common Performers* – skor VAIC antara 1,5 sampai 1,99
4. *Bad Performers* – skor VAIC dibawah 1,5

## **2.5 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Profitabilitas**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan berkenaan dengan sumber modal yang akan digunakan dalam membiayai aktivitas perusahaan. Sumber modal tersebut dapat berasal dari utang atau modal sendiri yang disesuaikan dengan kondisi perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan utang lebih besar daripada modal sendiri, itu artinya bahwa perusahaan membutuhkan modal lebih dalam mengembangkan perusahaannya atau dalam pembiayaan aktivitasnya.

Dalci (2018) mengungkapkan bahwa dalam teori struktur modal, *laverage* mempengaruhi profitabilitas karena pengaruh pajak, biaya agensi,

kesulitan keuangan, biaya kebangkrutan dan asimetri informasi, sebagaimana yang diungkapkan oleh Modigliani & Miller (1963); Scott (1977); Jensen & Meckling (1976); Myers & Majluf (1984); Myers (2001).

Menurut Modigliani and Miller (1963) bahwa Teori *Trade Off* perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan menggunakan utang karena bunga dapat mengurangi pajak. Namun jika semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi bunga utang sehingga dapat memunculkan risiko gagal bayar, kesulitan keuangan dan kebangkrutan (Modigliani & Miller (1963); Myers (2001)). Selain itu, menurut Teori *Pecking Order*, perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu, jika dana internal tidak mencukupi maka menggunakan utang. Namun, Myers (1984); Serrasqueiro & Rogão (2009) mengungkapkan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan utang eksternal dari pada ekuitas (penerbitan saham baru), karena biaya informasi (asimetri) yang lebih rendah terkait dengan utang bila dibandingkan dengan ekuitas. Menurut teori ini, asimetri informasi antara manajer dan investor tentang peluang investasi perusahaan, pasar cenderung meremehkan saham baru perusahaan (Myers & Majluf, 1984).

Hipotesis ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali (2017) menemukan hubungan positif antara struktur modal (*Debt Ratio*) dan kinerja keuangan (ROA) tetapi tidak menemukan hubungan yang positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Ahmad *et al* (2015), Chesang & Ayuma (2016), Mahardhika & Marbun (2016) yang menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap profitabilitas. Dalci (2018) menemukan bahwa ada

pengaruh positif dari *financial leverage* terhadap profitabilitas. Penelitian lain juga ditemukan adanya hubungan positif antara struktur modal dengan kinerja keuangan (Sudaryo & Pratiwi, 2016; Permatasari dkk, 2018). Maka dari itu, berdasarkan uraian di atas maka diusulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$H_1 = \text{Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.}$$

## 2.6 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan teori *stakeholder*, penciptaan nilai pada perusahaan yaitu dengan memaksimalkan potensi yang dimiliki, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Jika potensi ini dikelola dengan baik, maka akan dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder* (Ulum, 2017).

Marr (2005) mengungkapkan bahwa semua biaya yang dikeluarkan untuk mengembangkan asset tak berwujud harus langsung dibebankan sebagai biaya dalam laporan laba rugi. Berdasarkan teori *stakeholder* ini, penciptaan nilai pada perusahaan yaitu dengan memaksimalkan potensi yang dimiliki, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Jika potensi ini dikelola dengan baik, maka akan dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder* (Ulum, 2017). Untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan salah satunya dengan adanya peningkatan kontribusi manajemen melalui peningkatan produktivitas *knowledge work* dan *worker* (Febrianty & Febriantoko, 2018).



Chowdhury *et al* (2018) mengungkapkan bahwa Komponen koefisien *Intellectual Value Added* (yaitu modal manusia, modal struktural, dan modal yang digunakan) secara signifikan menjelaskan perputaran aset dan pengembalian aset, tetapi gagal memprediksi pengembalian hasil ekuitas. Selain itu, perputaran aset dipengaruhi secara negatif oleh modal struktural dan secara positif dipengaruhi oleh modal yang digunakan. Pengembalian aset sebagian besar dipengaruhi oleh variasi dalam modal manusia. Chowdhury *et al.* (2018) menunjukkan dampak komponen VAIC pada kinerja keuangan. Komponen VAIC secara signifikan mempengaruhi hasil produktivitas, dengan modal berwujud memainkan peran utama dalam produktivitas dan profitabilitas. Selain itu, ditemukan bahwa modal struktural memiliki efek yang cukup besar pada ATO dan ROA dengan modal manusia menunjukkan dampak yang tidak signifikan pada semua indikator kinerja keuangan. Sardo *et al.* (2018) menunjukkan bahwa efisiensi *Intellectual Capital* periode saat ini memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan-perusahaan teknologi tinggi, menengah dan rendah Eropa. Penggunaan *Intellectual Capital* yang efisien memiliki dampak lebih besar pada peluang pertumbuhan di perusahaan-perusahaan tinggi. Selain itu, hasil mengungkapkan adanya hubungan non-linear antara konsentrasi kepemilikan dan peluang pertumbuhan. Barokah dkk (2018), Kazhimy & Sulasmiyati (2019) menemukan bahwa VACA, VAHU dan STVA berpengaruh terhadap ROA. Kuspinta & Husaini (2018) menyatakan bahwa *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh paling dominan terhadap profitabilitas perusahaan. Hermawan dkk

(2019) menemukan bahwa VAIC berpengaruh terhadap ROA, ROE, EPS. Nuryaman (2015) menemukan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap profitabilitas. Febrianty & Febriantoko (2018) menemukan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap profitabilitas. Sebelumnya Chen *et al* (2005) juga menemukan bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan. Maka dari itu, berdasarkan uraian di atas maka diusulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$H_2 = \text{Intellectual Capital}$  berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

## **2.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu melakukan efisiensi dalam perputaran asset perusahaan, sehingga investor akan cenderung merespon positif terhadap perusahaan tersebut, yang mana respon tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan. Sejalan dengan Teori *Signalling*, jika informasi dari perusahaan direspon dengan positif oleh pasar maka nilai perusahaan akan meningkat, namun jika ternyata respon itu negatif maka nilai perusahaan akan turun (Haryanto dkk, 2016).

Pada umumnya, sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, investor akan melihat laporan keuangan perusahaan terlebih dahulu. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan dicantumkan dalam laporan keuangan tersebut. Informasi tersebut dapat digunakan investor sebagai pertimbangan berinvestasinya.

Haryanto dkk (2016) menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh nilai perusahaan, dengan arah positif. Begitu juga dengan Sabrin

(2016) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nuryaman (2015) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, berdasarkan uraian di atas maka diusulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

$H_3 =$  Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

## 2.8 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Teori *Trade Off*, penggunaan utang perusahaan pada titik tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Hamidy dkk (2015), nilai perusahaan meningkat jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal, artinya tidak ada penambahan utang melebihi titik optimal tersebut. Namun jika penambahan utang melebihi titik optimal maka nilai perusahaan dapat menurun. Berdasarkan Teori *Trade Off* ini dapat diprediksi adanya pengaruh positif antara penggunaan utang dengan peningkatan nilai perusahaan.

Ross (1977) memperluas analisis dan mengusulkan bahwa rasio utang yang tinggi dari perusahaan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki arus kas positif untuk memenuhi persyaratan operasional dan pembiayaan perusahaan dimasa depan. Menurut teori *agency*, Jensen (1986) menyatakan bahwa utang merupakan alat monitoring yang dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Rasio hutang yang tinggi juga membuat manajer perusahaan menjadi efisien, menahan diri dari penyatuan dana dan menghindarinya dari investasi yang berlebihan. Selain

itu, kewajiban pembayaran utang mengurangi arus kas yang dapat diakses oleh manajer untuk membelanjakan sesuai kebijakan mereka (Jensen, 1989).

Jensen dan Meckling (1976) juga mengemukakan bahwa utang/*leverage* mempengaruhi kinerja perusahaan. Rasio utang yang tinggi mengurangi biaya agensi perusahaan karena ancaman likuidasi dan risiko pengurangan imbalan manajer perusahaan. Selain itu utang juga dapat menjadi pengawas perilaku manajemen yang cenderung *opportunistic* dan perilaku ini dapat ditekan dengan adanya utang. Akibatnya, manager perusahaan bekerja lebih ekstra lagi dan berhati-hati untuk dapat memenuhi pembayaran utang tersebut, yang artinya perusahaan harus dapat meningkatkan keuntungan.

Hipotesis ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2018) yang menemukan hasil bahwa *Leverage* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Afzal & Rohman (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tauke dkk (2017) juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sari (2017) menemukan bahwa Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Maka dari itu, berdasarkan uraian di atas maka diusulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$H_4$  = Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

## 2.9 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Teori *Resourced Based View*, sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dan dapat mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja baik yang bersifat jangka panjang (Ulum, 2017). Hal ini memberikan teoritis yang kuat dalam mendukung *intellectual capital*. *Intellectual Capital* merupakan aset tidak berwujud yang mempunyai *value* yang tinggi dan menjadi aset yang vital bagi perusahaan, karena pengungkapan *intellectual capital* dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menciptakan nilai perusahaan (Rivandi, 2018). Modal intelektual yang baik dalam sebuah perusahaan akan mampu menciptakan efisiensi sehingga akan mengangkat performa perusahaan yang pada akhirnya juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Hafidhah & Herli, 2017).

Berdasarkan teori *signalling*, menurut Petty & Guthrie (2000) dan Whiting & Miller (2008), pengungkapan sukarela informasi tentang kepemilikan *Intellectual Capital* perusahaan merupakan media yang efektif bagi perusahaan untuk menyampaikan sinyal yang berkualitas untuk menciptakan kesejahteraan di masa yang akan datang.

Rivandi (2018) mengungkapkan bahwa pengungkapan *intellectual capital*, profitabilitas dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Mariani & Suryani (2018) menemukan pengaruh positif antara ERM *Disclosure*, *Intellectual Capital Disclosure* dan CSR terhadap Nilai Perusahaan. Smriti & Niladri (2018) menemukan bahwa peranan *Intellectual Capital* penting dalam penciptaan nilai perusahaan di India.

*Customer Capital* (CC) dan *Structural Capital* (SC) positif terhadap kinerja perusahaan diantara komponen VAIC lainnya. Putri & Nuzula (2019) juga menemukan bahwa semakin tinggi *Intellectual Capital* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nuryaman (2015) menemukan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, berdasarkan uraian di atas maka diusulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

$H_5 = \text{Intellectual Capital}$  berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

## **2.10 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas**

Menurut Teori *Trade Off*, penggunaan utang oleh perusahaan dan penambahan utang tersebut selagi masih dibawah titik optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun jika melebihi titik optimum maka akan muncul risiko *financial distress* atau kebangkrutan. Tentunya peningkatan nilai perusahaan ini diakibatkan karena peningkatan profitabilitas perusahaan, dimana peningkatan profitabilitas ini akibat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber dana utang tersebut. Maka dengan adanya keberhasilan dalam pengelolaan utang dan menjadikan profitabilitas perusahaan naik maka hal ini menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk memercayakan dananya diinvestasikan ke perusahaan. Begitu pula dengan kreditor, tentunya dengan keberhasilan tersebut kreditor tidak akan khawatir perusahaan melakukan wanprestasi, artinya kreditor akan percaya bahwa perusahaan akan dapat membayar pinjaman.

Maka dari itu, profitabilitas dapat menjembatani pengaruh keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen terhadap nilai perusahaan sebagai hasil persepsi pihak luar terhadap perusahaan. Profitabilitas ini adalah sebagai bukti bahwa manajemen berhasil mengelola sumber dana utangnya dengan baik. Nurhayati (2013) mengatakan bahwa jika profitabilitas naik maka permintaan saham akan perusahaan tersebut juga naik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hamidy dkk (2015) menemukan hasil bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan antara DER sebagai indikator struktur modal terhadap nilai perusahaan. Andrian (2012) menemukan bahwa Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dewi & Abundanti (2019) menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, berdasarkan uraian di atas maka diusulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

$H_6 =$  Profitabilitas memediasi hubungan antara Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan.

## **2.11 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas**

Tujuan pelaporan keuangan adalah untuk menyajikan informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan ekonomi tentang posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Aturan akuntansi tentang pengakuan aset menunjukkan bahwa sebagian besar aset tak berwujud tidak dapat dimasukkan ke neraca, khususnya jika aset tersebut dikembangkan secara internal, meskipun secara

umum diterima bahwa investasi pada aset tak berwujud (*intangible assets*) adalah sumber daya yang penting bagi kinerja masa depan. Sumber daya ini apabila dikelola dengan baik, efektif dan efisien maka akan dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan, dan peningkatan itu akan direspon positif oleh *stakeholder* (salah satunya investor) (Sudibya & Restuti, 2014).

Penciptaan nilai pada *Intellectual Capital* dilakukan dengan memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur *Intellectual Capital* yaitu *human capital*, *physical capital*, maupun *structural capital*. Menurut Teori *Stakeholder*, perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun juga untuk kepentingan *stakeholdernya*. Dimana *stakeholder* ini meliputi pihak-pihak yang berkaitan langsung dengan perusahaan seperti karyawan, masyarakat, investor dll. Pengelolaan sumber daya perusahaan ditujukan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan ini dengan meningkatkan laba perusahaan. Maka dari itu, laba perusahaan yang meningkat itu akan dapat meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham.

Sudibya & Restuti (2014), Muna & Prastiwi (2014), Yuskar & Novita (2014) menemukan hasil bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Nuryaman (2015) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai variabel intervening dalam hubungan sebab akibat antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Arief dkk (2014) menemukan bahwa Kinerja Keuangan memediasi pengaruh VAHC, VACE dan VASC terhadap nilai perusahaan. Simanungkalit (2015)



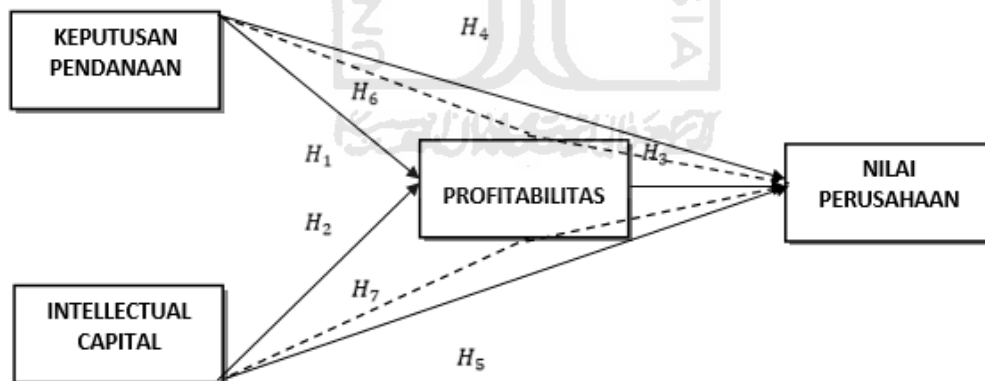
menemukan bahwa kinerja keuangan memediasi hubungan antara VACA dan STVA terhadap peningkatan nilai perusahaan. Jayanti (2017) menemukan bahwa kinerja keuangan berhasil memediasi hubungan antara STVA dan nilai perusahaan. Maka dari itu, berdasarkan uraian di atas maka diusulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

$H_7$  = Profitabilitas memediasi hubungan antara *Intellectual Capital* dengan Nilai Perusahaan.

## 2.12 Kerangka Berfikir

Penelitian ini memiliki dua variabel independen yaitu keputusan pendanaan dan *intellectual capital*, satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan satu variabel intervening yaitu profitabilitas.

Bagan 1 Kerangka Berfikir



Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) dan *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) disebut dengan efek pengaruh langsung (*direct effect*). Begitu juga dengan efek dari pengaruh antara Profitabilitas (ROA) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q) disebut juga dengan pengaruh langsung (*direct effect*). Sedangkan efek pengaruh antara Keputusan

Pendanaan (DER) dan *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) melalui Profitabilitas (ROA) disebut pengaruh tidak langsung (*indirect effect*).



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Go Publik yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di ISSI.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Selanjutnya data disaring dan diseleksi. Tahap penyeleksian dilakukan juga dengan menghilangkan data outlier (ekstrim). Hal ini dilakukan untuk mengatasi kemiringan data yang terlalu condong ke kiri, sehingga diperoleh sebanyak 58 perusahaan yang lolos untuk dijadikan objek penelitian. Data ini termasuk jenis data besar dan sudah memenuhi jumlah minimal data untuk dapat digunakan dalam penelitian. Kemudian sampel diseleksi menggunakan kriteria yang telah ditentukan sebagaimana berikut:

Tabel 3.1 Penentuan Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI)	388
2	Jumlah perusahaan non-manufaktur yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI)	(245)
3	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar pada Index Saham Syariah Indonesia 5 tahun berturut-turut selama periode 2014-2018	(72)
4	<i>Annual Report</i> dan <i>Financial Report</i> tidak lengkap	(8)

5	Perusahaan yang tidak mencantumkan beban karyawan dan beban lainnya	(4)
6	Data Outlier	(1)
	<b>Jumlah sampel</b>	<b>58</b>

### 3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari *annual report* dan *financial report* perusahaan dari periode 2014-2018. Tipe data dalam penelitian ini yaitu data panel, dimana data ini merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*.

Sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari beberapa sumber yaitu *annual report* dan *financial report* diambil dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau pada website resmi masing-masing perusahaan.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

#### 3.3.1 Nilai Perusahaan

Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Rasio Tobin's Q diukur dengan menjumlahkan *Market Value* dengan total hutang kemudian dibagi total aktiva (Sudiyatno & Puspitasari, 2010):

$$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{TA}$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

MVE = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham (*Market value of all outstanding shares*)

Debt = Total Hutang

TA = Total Aktiva

### 3.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA).

*Return on assets* (ROA) merupakan indikator seberapa menguntungkan sebuah perusahaan terhadap total asetnya. ROA memberi gambaran kepada manajer, investor, atau analis mengenai seberapa efisien manajemen perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. *Return on Asset* ditampilkan sebagai persentase dan dihitung sebagai berikut (Sitanggang, 2014) :

$$ROA = \frac{EAT}{Total Asset}$$

Keterangan

ROA = *Return on Asset*

EAT = Laba bersih setelah pajak

Total Asset = Total aset

### 3.3.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dilakukan dengan menganalisis sumber dana perusahaan baik utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan. Struktur modal merupakan

keputusan pendanaan yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio DER (Harmono, 2011):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### 3.3.4 *Intellectual Capital*

*Intellectual Capital* dihitung menggunakan Metode VAIC, tahap perhitungannya terdiri dari (Ulum, 2009) :

1. Menghitung *Value Added* (VA)

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan :

VA = *Value Added* (selisih antara output dan input)

OUT = Total Penjualan dan pendapatan lain

IN = Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

2. Menghitung VACA (*Value Added Capital Employed*)

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

VACA = Rasio dari VA terhadap CE

VA = *Value Added*

CE = Dana yang tersedia (Ekuitas, laba bersih)

3. Menghitung VAHU (*Value Added Human Capital*)

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

VAHU= Rasio dari VA terhadap HC

VA = *Value Added*

HC = Beban Tenaga kerja (total gaji, upah dan pendapatan karyawan)

4. Menghitung STVA (*Structural Capital Value Added*)

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan :

STVA = Rasio dari SC terhadap VA

VA = *Value Added*

SC = VA-SC

5. Menghitung VAIC (*Value Added Intellectual Capital*)

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

### 3.4 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menggambarkan hubungan homogenitas dan normalitas data. Adapun dalam statistik deskriptif dicantumkan nilai frekuensi (menunjukkan berapa kali muncul), pengukuran tendensi (*mean, median, modus*), dispersasi (seperti *variabilitas, range, standar deviasi, varians* dan *interquartile range (IR)*) dan pengukuran bentuk (seperti *kurtosis dan skewness*).

### 3.5 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Data panel (*pool data*) merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Estimasi data panel dilakukan dengan memilih dari beberapa model persamaan yang cocok. Terdapat 3 macam model persamaan yang digunakan yaitu (1) *Model Common Effect*, model ini

mengestimasi data panel hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu. Model ini identik dengan model *Ordinary Least Square* (OLS). (2) ***Model Fixed Effect***, model ini menyatakan intercept setiap individu berbeda tetapi slope sama, dan untuk menjelaskan perbedaan intercept bisa menggunakan variabel dummy. (3) ***Model Random Effect***, model ini mengestimasi data panel yang mungkin variabel gangguan berhubungan antar waktu dan individu. Model ini mengasumsikan bahwa individu memiliki perbedaan intercept dan intercept ini merupakan variabel random atau stokastik.

Penentuan model regresi yang terbaik dalam penelitian ini dilakukan dengan pengujian (Widarjono, 2013), yaitu :

### **3.5.1 Uji Chow**

Uji Chow digunakan untuk memilih model terbaik antara *Model Fixed Effect* dengan *Model Common Effect* dengan melihat probabilitas dari hasil uji chow menggunakan Eviews 10. Apabila probabilitasnya kurang dari alpha 5% maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect*.

### **3.5.2 Uji Hausman**

Uji Hausman digunakan untuk memilih model yang terbaik antara *Model Fixed Effect* dengan *Model Random Effect*. Uji Hausman mengikuti distribusi statistik *chi square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel



independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari pada nilai kritisnya maka model yang dipilih atau digunakan adalah *Model Fixed Effect*. Tetapi jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari pada nilai kritisnya maka yang digunakan adalah *Model Random Effect*.

### **3.5.3 Uji LM (*Lagrange Multiplier*)**

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk pengujian *Random effect* yang didasarkan pada nilai residual dari model *Common effect* (Breusch & Pagan, 1980). Pada penelitian ini menggunakan Breusch Pagan dengan melihat signifikansi cross section. Apabila signifikansinya kurang dari alpha 5% maka model yang terpilih adalah *Random Effect*.

## **3.6 Uji Asumsi Klasik**

Sebelum dilakukan pengujian model estimasi regresi, supaya model yang diestimasi hasilnya tidak bias atau BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik. Pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik yang ada pada metode OLS dipakai, hanya multikolinieritas dan heteroskedastisitas saja yang diperlukan. Dengan demikian uji asumsi klasik yang digunakan sebagai berikut:

### **3.6.1 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen

(bebas). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dalam penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas dengan TOL (Tolerance) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Sebagai aturan main (*rule of thumb*), dikatakan terdapat masalah multikolinearitas apabila nilai  $R_j^2$  melebihi 0,90 dan jika nilai VIF nya melebihi angka 10 (Widarjono, 2013).

### 3.6.2 Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya, umumnya terjadi pada data cross-section. Untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan metode Glejser dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya ( $|e|$ ). Jika terdapat pengaruh variabel bebas yang signifikan terhadap nilai mutlak residualnya maka dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas.

### 3.7 Uji Kelayakan (*Goodness of Fit*) Model Regresi Data Panel

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengidentifikasi model regresi yang terbentuk layak atau tidak untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik t dan koefisien

determinasinya. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya, disebut signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima.

### 3.7.1 Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat keabsahan 5%. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat nilai sig atau nilai probabilitas pada masing-masing variabel lalu dibandingkan dengan nilai  $\alpha$  (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:

Jika nilai Sig <  $\alpha$  maka  $H_0$  ditolak

Jika nilai Sig >  $\alpha$  maka  $H_0$  diterima

### 3.7.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Misalkan ( $R^2$ ) menunjukkan angka 0,75 maka dapat ditarik

kesimpulan bahwa pada penelitian ini variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 75% sedangkan sisanya sebesar 25% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian.

### 3.8 Analisis Jalur

Penelitian ini menggunakan variabel intervening, dimana dalam pengujiannya menggunakan analisis jalur atau *path analysis*. Analisis utama yang dilakukan dalam analisis jalur ini adalah untuk menguji konstruk jalur apakah teruji secara empiris atau tidak. Selanjutnya juga untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel dengan menggunakan korelasi dan regresi sampai pada variabel dependen terakhir. Sehingga dapat diketahui apakah harus melewati jalur langsung atau melalui intervening.

Model persamaan statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

#### Persamaan 1

$$ROA = \alpha_1 + \beta_1 DER + \beta_2 VAIC + \varepsilon$$

#### Persamaan 2

$$TOBIN'S Q = \alpha_2 + \beta_3 DER + \beta_4 VAIC + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

ROA dapat dikatakan sebagai variabel intervening apabila koefisien pengaruh tidak langsung DER dan VAIC terhadap ROA lebih besar dibandingkan dengan koefisien pengaruh langsung DER dan VAIC terhadap TOBIN'S Q. Namun jika sebaliknya, maka peran ROA sebagai variabel intervening tidaklah berguna lagi, artinya tanpa

variabel intervening (ROA) maka variabel independen (DER dan VAIC) secara langsung dapat mempengaruhi variabel dependen (Tobin's Q).



## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan statistik deskriptif data dengan menggunakan Eviews versi 10 diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

	<b>DER</b>	<b>VAIC</b>	<b>ROA</b>	<b>TQ</b>
Mean	0.7178	3.1546	0.0589	1.9465
Median	0.5619	2.7713	0.0514	1.0127
Maximum	3.1287	13.585	0.4666	23.285
Minimum	0.0010	-4.7108	-0.4646	0.2114
Std. Dev.	0.5450	1.7565	0.0852	2.8463
Observations	290	290	290	290

*Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020*

Pada tabel di atas diketahui dari 58 perusahaan dengan jumlah observasi sebesar 290 menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur menggunakan DER nilai rata-rata yang dihasilkan sebesar 0.7178, dimana nilai minimumnya sebesar 0.0010 yang dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2016. Karena ditahun tersebut perusahaan memutuskan untuk merubah sumber modalnya dengan mengurangi utang dan menambah jumlah ekuitasnya. Sehingga struktur modalnya sedikit terganggu akibat transisi tersebut. Sedangkan nilai maximumnya sebesar 3.1287 yang dimiliki oleh PT SAT Nusapersada Tbk (PTSN) pada tahun 2018. Karena ditahun tersebut perusahaan memutuskan untuk menggunakan utang lebih banyak daripada sumber modal sendirinya. Utang tersebut lebih banyak menggunakan utang jangka panjang dari pada utang

jangka pendeknya. Kondisi tersebut membuat kesehatan perusahaan kurang bagus, karena utang jangka panjang diperoleh dari pinjaman bank atau obligasi yang berbasis bunga. Sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0.5450.

Sementara pada variabel *Intellectual Capital* yang diukur menggunakan VAIC menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3.1546, dimana nilai minimumnya sebesar -4.7108 yang dimiliki oleh PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk (KIAS) pada tahun 2018. Jika melihat dari nilai tersebut, berdasarkan *Business Performance Indicator* (BPI), KIAS memiliki kinerja *Intellectual Capital* yang buruk karena skor VAIC nya kurang dari 1,5. Nilai minus tersebut juga disebabkan karena KIAS mengalami kerugian ditahun yang sama. Sedangkan nilai maximum sebesar 13.5854 dimiliki oleh PT Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2014. Artinya ASII memiliki kinerja *Intellectual Capital* yang bagus. Sementara nilai standar deviasinya sebesar 1.7565.

Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, dari tabel di atas menunjukkan nilai rata-ratanya sebesar 0.0589, dimana nilai minimumnya sebesar -0.4646 yang dimiliki oleh PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk (KIAS) pada tahun 2018. Hal ini terjadi karena KIAS mengalami kerugian, sehingga ROA yang dimilikinya bernilai minus. Sedangkan nilai maximum sebesar 0.4666 yang dimiliki oleh PT Unilever Tbk (UNVR) pada tahun 2018. Sementara standar deviasinya menunjukkan nilai 0.0852.

Berdasarkan dari data perusahaan-perusahaan yang diteliti nilai perusahaan yang diukur menggunakan Rasio Tobin's Q (TQ) memiliki nilai mean sebesar 1.9465, dimana nilai minimumnya sebesar 0.2114 yang dimiliki oleh PT Merck Tbk (MERK) pada tahun 2018. Nilai Tobin's Q yang rendah menandakan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut rendah dan nilai maximumnya sebesar 23.2857 yang dimiliki oleh PT Unilever Tbk pada tahun 2017. Sedangkan standar deviasinya sebesar 2.8463.

#### **4.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Penelitian ini menggunakan 2 persamaan yang digunakan sehingga dalam menghitung estimasi regresinya diperlukan 2 tahap perhitungan yang akan dibedakan menjadi model 1 untuk perhitungan regresi variabel independen terhadap variabel intervening/variabel dependen 1, sedangkan model 2 untuk perhitungan langsung. Sebagaimana dijelaskan sebagai berikut:

##### **4.2.1 Model Regresi Model 1**

Model regresi 1 terdiri dari variabel ROA, DER dan VAIC. Berikut hasil perhitungannya:

##### **a. Model *Common Effect***

Model ini merupakan model yang paling sederhana. Pendekatan model ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Asumsi model ini bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.



Tabel 4.2 Estimasi Model *Common Effect* 1

Dependent Variable: ROA				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0272	0.0094	-2.8939	0.0041
DER	-0.0104	0.0073	-1.4276	0.1545
VAIC	0.0297	0.0022	13.0243	0.0000
R-squared	0.3715			
Adjusted R-squared	0.3671			
S.E. of regression	0.0678			
Sum squared resid	1.3206			
Log likelihood	370.3088			
F-statistic	84.8429			
Prob(F-statistic)	0.0000			

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

#### b. Model *Fixed Effect*

Model ini mengasumsikan adanya perbedaan intersep di dalam persamaan. Teknik model ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya intersep sedangkan koefisien regresi (slope) tetap antar perusahaan dan antar waktu.

Tabel 4.3 Estimasi Model *Fixed Effect* Model 1

Dependent Variable: ROA				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0153	0.0091	-1.6760	0.0951
DER	-0.0301	0.0075	-4.0023	0.0001
VAIC	0.0304	0.0023	12.7789	0.0000
R-squared	0.8788			
Adjusted R-squared	0.8477			
S.E. of regression	0.0332			
Sum squared resid	0.2546			
Log likelihood	608.9790			
F-statistic	28.2724			
Prob(F-statistic)	0.0000			

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

**c. Model *Random Effect***

Model ini digunakan untuk mengatasi variabel gangguan karena dimasukkannya variabel dummy. Model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Model ini mengasumsikan bahwa setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep.

Tabel 4.4 Estimasi Model *Random Effect* Model 1

Dependent Variable: ROA				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0178	0.0115	-1.5543	0.1212
DER	-0.0259	0.0068	-3.7736	0.0002
VAIC	0.0302	0.0021	13.9584	0.0000
R-squared				0.4135
Adjusted R-squared				0.4094
S.E. of regression				0.0332
F-statistic				101.2068
Prob(F-statistic)				0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Selanjutnya untuk pemilihan model terbaik dari ketiga model regresi pada model 1 dilakukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman dan uji LM, sebagaimana berikut:

**a. Uji Chow**

$H_0$  = Model *Common Effect* lebih baik dari pada *Fixed Effect*.

$H_a$  = Model *Fixed Effect* lebih baik dari pada *Common Effect*.

Tabel 4.5 Uji Chow Model 1

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: MODEL1			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.8916	(57,230)	0.0000
Cross-section Chi-square	477.3403	57	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Hasil pengujian pada tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa probabilitas  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga  $H_0$  tertolak maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect*.

**b. Uji Hausman**

$H_0$ = Model *Fixed Effect* lebih baik dari pada *Random Effect*.

$H_a$ = Model *Random Effect* lebih baik dari pada *Fixed Effect*.

Tabel 4.6 Uji Hausman Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: MODEL1			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.8566	2	0.3952

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Tabel 4.7 menunjukkan hasil uji hausman untuk memilih yang terbaik dari model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Dari nilai probabilitasnya sebesar  $0.3952 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect* atau bisa dilihat dari nilai chi-square statistik sebesar 1.8566 dengan probabilitas sebesar 0.3952. Nilai tabel chi-square dengan df (*degree of*

*freedom*) 2 pada alpha 5% yaitu sebesar 5,9915. Dimana jika nilai chi-square statistik < nilai chi-square tabel maka menolak  $H_0$ . Berdasarkan nilai statistik dan nilai tabel, maka hasil uji hausman ini menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  yaitu model *Random Effect* lebih baik dari pada *Fixed Effect*, karena nilai chi-square statistik < nilai chi-square tabel yaitu  $1.8566 < 5,9915$ .

**c. Uji LM (*Lagrange Multiplier*)**

$H_0$ = Model *Common Effect* lebih baik dari pada *Random Effect*.

$H_a$ = Model *Random Effect* lebih baik dari pada *Common Effect*.

Tabel 4.7 Uji LM Model 1

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	327.8553	0.8005	328.6558
	(0.0000)	(0.3709)	(0.0000)

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Tabel 4.8 di atas merupakan hasil pengujian untuk uji LM, dimana pada kolom cross section menunjukkan nilai  $0,0000 < 0,05$ . Maka dari itu  $H_0$  ditolak sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect*.

**4.2.2 Model Regresi Model 2**

Model regresi Model 2 terdiri dari variabel TQ, ROA, DER dan VAIC. Berikut hasil perhitungannya:

**a. Model *Common Effect***

Model ini merupakan model yang paling sederhana. Pendekatan model ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Asumsi model ini bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.

Tabel 4.8 Estimasi Model *Common Effect* Model 2

Dependent Variable: TQ				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0864	0.2892	-0.2987	0.7654
DER	1.8405	0.2235	8.2331	0.0000
VAIC	-0.1963	0.0871	-2.2522	0.0251
ROA	22.5736	1.7885	12.6214	0.0000
R-squared	0.4839			
Adjusted R-squared	0.4785			
S.E. of regression	2.0553			
Sum squared resid	1208.225			
Log likelihood	-618.4110			
F-statistic	89.4096			
Prob(F-statistic)	0.0000			

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

**b. Model *Fixed Effect***

Model ini mengasumsikan adanya perbedaan intersep di dalam persamaan. Teknik model ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya intersep sedangkan koefisien regresi (slope) tetap antar perusahaan dan antar waktu.

Tabel 4.9 Estimasi Model *Fixed Effect* Model 2

Dependent Variable: TQ				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.8626	0.2880	6.4652	0.0000
DER	0.4984	0.2436	2.0459	0.0419
VAIC	-0.1956	0.0974	-2.0081	0.0458
ROA	5.8220	2.0653	2.8189	0.0052

R-squared	0.8937
Adjusted R-squared	0.8659
S.E. of regression	1.0422
Sum squared resid	248.7496
Log likelihood	-389.2442
F-statistic	32.1080
Prob(F-statistic)	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

**c. Model Random Effect**

Model ini digunakan untuk mengatasi variabel gangguan karena dimasukkannya variabel dummy. Model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Model ini mengasumsikan bahwa setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep.

Tabel 4.10 Estimasi Model *Random Effect* Model 2

Dependent Variable: TQ				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.3124	0.3363	3.9020	0.0001
DER	0.9384	0.2154	4.3557	0.0000
VAIC	-0.2189	0.0857	-2.5534	0.0112
ROA	11.0425	1.7980	6.1415	0.0000
R-squared	0.1349			
Adjusted R-squared	0.1258			
S.E. of regression	1.1201			
F-statistic	14.8664			
Prob(F-statistic)	0.0000			

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Selanjutnya untuk pemilihan model terbaik dari ketiga model regresi pada model 2 dilakukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman dan uji LM, sebagaimana berikut:

**a. Uji Chow**

$H_0$ = Model *Common Effect* lebih baik dari pada *Fixed Effect*.

$H_a$ = Model *Fixed Effect* lebih baik dari pada *Common Effect*.

Tabel 4.11 Uji Chow Model 2

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: MODEL2			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.4964	(57,229)	0.0000
Cross-section Chi-square	458.3336	57	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Hasil pengujian pada tabel 4.11 di atas menunjukkan bahwa probabilitas  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga  $H_0$  tertolak maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect*.

**a. Uji Hausman**

$H_0$ = Model *Fixed Effect* lebih baik dari pada *Random Effect*.

$H_a$ = Model *Random Effect* lebih baik dari pada *Fixed Effect*.

Tabel 4.12 Uji Hausman Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: MODEL2			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	47.3402	3	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Tabel 4.12 menunjukkan hasil uji hausman untuk memilih yang terbaik dari model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Dari nilai probabilitasnya sebesar  $0.0000 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect* atau bisa

dilihat dari nilai chi-square statistik sebesar 47.3402 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Nilai tabel chi-square dengan df (*degree of freedom*) 3 pada alpha 5% yaitu sebesar 7,81. Sehingga  $47.3402 > 7,81$ , maka  $H_0$  diterima.

**b. Uji LM (*Lagrange Multiplier*)**

$H_0$ = Model *Common Effect* lebih baik dari pada *Random Effect*.

$H_a$ = Model *Random Effect* lebih baik dari pada *Common Effect*.

Tabel 4.13 Uji LM Model 2

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	207.3871	1.1262	208.5134
	(0.0000)	(0.2143)	(0.0000)

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Tabel 4.13 di atas merupakan hasil pengujian untuk uji LM, dimana pada kolom cross section menunjukkan nilai  $0,0000 < 0,05$ . Maka dari itu  $H_0$  ditolak sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect*.

Berdasarkan pengujian pemilihan model regresi terbaik diatas dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbaik untuk digunakan pada penelitian ini adalah:



Tabel 4.14 Rekapitulasi Pemilihan Model Regresi

	Uji Chow	Uji Hausman	Uji LM
Model 1	Fixed Effect	Random Effect	Random Effect
<b>Terpilih</b>	<b>Random Effect</b>		
Model 2	Fixed Effect	Fixed Effect	Random Effect
<b>Terpilih</b>	<b>Fixed Effect</b>		

Sumber: diolah, 2020

### 4.3 Uji Asumsi Klasik Model Terpilih

Uji asumsi klasik pada data panel mencakup 2 macam uji yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

#### 4.3.1 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.15 Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	VAIC	ROA	TQ
DER	1.0000	0.0919	-0.0107	0.3340
VAIC	0.0919	1.0000	0.6058	0.3209
ROA	-0.0107	0.6058	1.0000	0.5990
TQ	0.3340	0.3209	0.5990	1.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari tabel 4.15, dimana nilai korelasi pada setiap variabel tidak lebih dari 0,90 (Widarjono, 2013). Artinya, variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas. Begitu juga dengan hasil VIF yang menunjukkan angka < 10.

Tabel 4.16 Tabel VIF

Variance Inflation Factors			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	0.0836	5.7418	NA
DER	0.0499	2.7834	1.0156
VAIC	0.0076	6.7980	1.6046

ROA	3.1987	2.3548	1.5912
-----	--------	--------	--------

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Berdasarkan Tabel 4.16 dapat dilihat bahwa nilai VIF pada variabel independen kurang dari 10. Dimana jika nilai VIF tidak lebih dari 10 maka dapat dikatakan variabel yang digunakan bebas dari masalah multikolinearitas.

#### 4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser pada model regresi terbaik yang telah terpilih sebelumnya. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas beberapa variabel yang diuji pada Model 2 terdapat nilai yang kurang dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan terdapat masalah heteroskedastisitas, maka dari itu perlu dilakukan penyembuhan. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas, penelitian ini menggunakan *robust standard error* pada estimasi model terpilih Model 2 yaitu Model *Fixed Effect*. Hasil yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.17 Hasil *Robust Standard Error* Model 2

Dependent Variable: TQ				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.8158	0.0731	24.8306	0.0000
DER	0.2541	0.0370	6.8623	0.0000
VAIC	-0.0844	0.0296	-2.8478	0.0048
ROA	3.6402	0.5008	7.2682	0.0000
R-squared	0.9426			
Adjusted R-squared	0.9275			
S.E. of regression	0.9417			
F-statistic	62.6972			

Prob(F-statistic)	0.0000
-------------------	--------

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

#### 4.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah hipotesis yang dibuat dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang diperoleh.

##### 4.4.1 Uji t

Pada hasil uji pemilihan model regresi model 1 terpilihlah model *Random Effect*. Dari tabel 4.18 diketahui nilai probabilitas pada DER sebesar 0,0002 dan VAIC sebesar 0,0000 jika dibandingkan dengan alpha 5% maka dapat dikatakan hasil ini signifikan, yang artinya variabel DER, VAIC berpengaruh terhadap ROA. Melalui uji t ini membuktikan bahwa persamaan yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk diteliti. Maka dari itu, berdasarkan hasil perhitungan dengan model *Random Effect* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = -0.0178 - 0.0259DER + 0.0302VAIC + \varepsilon$$

Tabel 4.18 Model *Random Effect* Model 1

Dependent Variable: ROA				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0178	0.0115	-1.5543	0.1212
DER	-0.0259	0.0068	-3.7736	0.0002
VAIC	0.0302	0.0021	13.9584	0.0000
R-squared				0.4135
Adjusted R-squared				0.4094
S.E. of regression				0.0332
F-statistic				101.2068
Prob(F-statistic)				0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

Sedangkan pada hasil uji pemilihan model regresi model 2 terpilihlah model *Fixed Effect* yang dapat dilihat pada tabel 4.19. Pada tabel 4.19 dapat diketahui nilai probabilitas pada DER sebesar 0,0000, VAIC sebesar 0,0048 dan ROA sebesar 0,0000, jika dibandingkan dengan alpha 5% maka nilai tersebut < dari 5%. Hal ini membuktikan bahwa DER, VAIC dan ROA berpengaruh terhadap Tobin's Q. Melalui uji t ini membuktikan bahwa persamaan yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk diteliti. Maka dari itu, berdasarkan hasil perhitungan dengan model *Fixed Effect* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$TQ = 1.8158 + 0.2541DER - 0.0844VAIC + 3.6402ROA + \varepsilon$$

Tabel 4.19 Model *Fixed Effect* Model 2

Dependent Variable: TQ				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.8158	0.0731	24.8306	0.0000
DER	0.2541	0.0370	6.8623	0.0000
VAIC	-0.0844	0.0296	-2.8478	0.0048
ROA	3.6402	0.5008	7.2682	0.0000
R-squared	0.9426			
Adjusted R-squared	0.9275			
S.E. of regression	0.9417			
F-statistic	62.6972			
Prob(F-statistic)	0.0000			

Sumber: Hasil Output Eviews 10, 2020

#### 4.4.2 Koefisien Determinasi

- a. Tabel 4.18, *Adjusted R-squared* sebesar 0.4094 (40%) yang artinya bahwa DER dan VAIC yang digunakan dalam penelitian

ini memiliki kontribusi dalam mempengaruhi ROA sebesar 40% sedangkan 60% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

- b. Tabel 4.19, *Adjusted R-squared* sebesar 0.9275 (92%) yang artinya bahwa variabel penelitian yang digunakan mampu mempengaruhi variabel dependen mencapai 92%. Mengingat bahwa model yang terpilih pada model 2 ini adalah *Fixed Effect* yang merupakan *Least Square Dummy Variable* (LSDV) dimana model regresi ini ditambahkan dengan adanya variabel dummy. Maka dari itu model *Fixed Effect* secara umum memiliki R-Square yang relatif tinggi karena semakin banyak variabel penjelasnya. Sedangkan sisanya 8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

#### **4.5 Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Koefisien jalur ( $\rho$ ) sama dengan koefisien regresi yang sudah standardisasi atau yang disebut juga dengan bobot beta ( $\beta$ ). Bobot beta mempunyai makna sebagai jumlah perubahan dalam variabel dependen yang dihubungkan dengan perubahan (kenaikan dan penurunan) dalam satu standar deviasi pada variabel bebas saat dilakukan pengendalian pengaruh terhadap variabel lainnya (Hera & Pinem, 2017).

Tabel 4.20 Koefisien jalur variabel penelitian

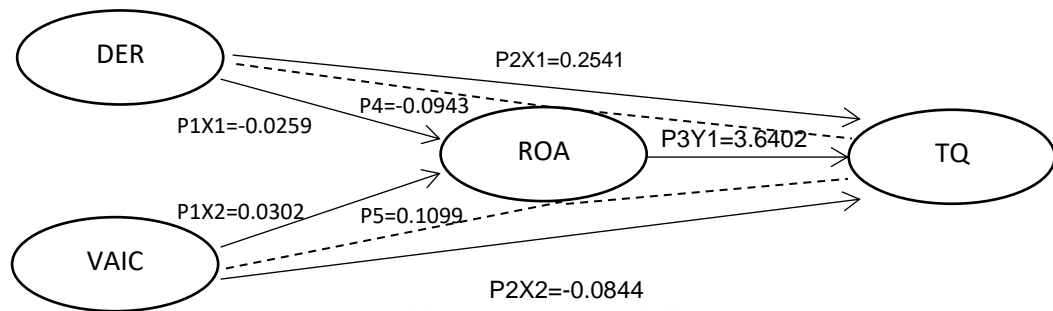
<b><i>Pengaruh langsung (Direct Effect)</i></b>	
Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Profitabilitas (ROA)	-0.0259
Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) Terhadap Profitabilitas (ROA)	0.0302
Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ)	3.6402
Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ)	0.2541
Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ)	-0.0844
<b><i>Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect)</i></b>	
Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ) melalui Profitabilitas (ROA)	$-0.0259 \times 3.6402 = -0.0943$
Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ) melalui Profitabilitas (ROA)	$0.0302 \times 3.6402 = 0.1099$

Sumber: diolah, 2020

Tabel 4.20 menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (TQ) melalui profitabilitas (ROA) sebesar -0.0943, dimana nilai koefisien ini lebih kecil dari pada nilai koefisien pengaruh langsung antara keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (TQ) yaitu  $-0.0943 < 0.2541$ . Maka dari itu, dapat diartikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Sementara itu, pengaruh tidak langsung *Intellectual capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan (TQ) melalui profitabilitas (ROA) memiliki koefisien jalur sebesar 0.1099, dimana nilai koefisien tersebut lebih besar dari nilai koefisien pengaruh langsungnya

yaitu  $0.1099 > -0.0844$ , artinya bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan.

Bagan 2. Koefisien jalur



#### 4.6 Rekapitulasi Hasil Perhitungan

Hasil perhitungan data menggunakan Eviews 10 diperoleh hasil sebagaimana berikut:

Tabel 4.21 Rekapitulasi Hasil Perhitungan

No	Hipotesis	$H_a$ diterima/ditolak	Prob	Coef.	Kesimpulan
1	Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Profitabilitas (ROA)	$H_1$ ditolak	0.0002	-0.0259	Tidak ada pengaruh positif antara Keputusan Pendanaan (DER) dan Profitabilitas (ROA)
2	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) Terhadap Profitabilitas (ROA)	$H_2$ diterima	0.0000	0.0302	Ada pengaruh positif antara <i>Intellectual capital</i> (VAIC) dan Profitabilitas (ROA)
3	Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai	$H_3$ diterima	0.0000	3.6402	Ada pengaruh positif antara Profitabilitas (ROA) dan Nilai Perusahaan (TQ)

	Perusahaan (TQ)				
4	Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ)	$H_4$ diterima	0.0000	0.2541	Ada pengaruh positif antara Keputusan Pendanaan (DER) dan Nilai Perusahaan (TQ)
5	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ)	$H_5$ ditolak	0.0048	-0.0844	Tidak ada pengaruh positif antara <i>Intellectual capital</i> (VAIC) dengan Nilai Perusahaan (TQ)
<b>Pengujian Analisis Jalur</b>					
6	Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ) melalui Profitabilitas (ROA)	$H_6$ ditolak	$-0.0259 \times 3.6402 = -0.0943$ ( $-0.0943 < 0.2541$ )		Profitabilitas (ROA) tidak mampu memediasi antara Keputusan Pendanaan (DER) dan Nilai Perusahaan (TQ)
7	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) Terhadap Nilai Perusahaan (TQ) melalui Profitabilitas (ROA)	$H_7$ diterima	$0.0302 \times 3.6402 = 0.1099$ ( $0.1099 > -0.0844$ )		Profitabilitas (ROA) mampu memediasi antara <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) dan Nilai Perusahaan (TQ)

Sumber: Diolah, 2020

## 4.7 Pembahasan

### 4.7.1 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Profitabilitas

Menurut Teori *Trade Off*, perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan menggunakan utang, karena bunga dapat



mengurangkan pajak. Namun jika penggunaan utang sudah melebihi titik optimum maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Jika perusahaan memilih untuk menambah porsi utangnya lebih banyak sehingga biaya utang yang ditanggung juga semakin tinggi maka hal yang terjadi akan dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Karena semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan merupakan sebuah ancaman kebangkrutan bagi perusahaan. Selain itu arah negatif yang ditunjukkan memberi gambaran ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana yang dimilikinya secara optimal.

Data perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan diketahui bahwa rata-rata perusahaan mencoba untuk menaikkan proporsi utangnya tetapi beberapa diantaranya mengalami penurunan laba dalam rentang waktu 5 tahun penelitian meskipun tidak secara berurutan. Adapun perusahaan yang menaikkan proporsi utang dengan penurunan laba secara berurutan dialami oleh PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP), ditahun terakhir penelitian, tahun 2018, yang mana penurunan laba tersebut selain diakibatkan meningkatnya utang perusahaan juga diakibatkan karena terkoreksi dengan nilai tukar USD sehingga pembayaran bungapun menjadi bertambah. Hal yang sama juga dialami PT Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA), di tahun terakhir penelitian, tahun 2018, mencatatkan rugi sebesar USD 17,91 juta (5,7% dari

pendapatan), naik 121% dari tahun sebelumnya, rugi sebesar USD 8,10 juta (2,9% dari pendapatan). Hal ini disebabkan karena kenaikan biaya pinjaman sebesar USD 5 juta dan beban pajak tangguhan sebesar USD 3 juta. Selain itu peningkatan rugi ini disebabkan oleh rugi kurs USD 2,35 juta dibandingkan tahun lalu dengan rugi kurs USD 1,67 juta. Penurunan laba bersih perusahaan dapat menyebabkan ROA turun, atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi turun.

Kriteria saham syariah telah disebutkan bahwa penggunaan utang perusahaan batas maksimalnya sebesar 45% dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (Sepuluh persen) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Hal ini mendorong perusahaan untuk dapat mengontrol penggunaan utangnya dan lebih banyak memilih untuk menggunakan modal sendiri. Teori *Pecking Order* mendukung keputusan manajemen untuk mengutamakan modal sendiri sebelum pada akhirnya memutuskan menggunakan utang.

Penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian ini dilakukan oleh Prakoso & Chabachib (2016) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap ROA. Ramadita & Suzan (2019) menemukan secara parsial biaya produksi dan DER berpengaruh negatif signifikan dan perputaran persediaan

tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Widiyanti & Friska (2015) yang menemukan bahwa DER secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA), seperti halnya dengan Laksono dan Pangestuti (2018) juga menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROA. Sedangkan penelitian yang tidak mendukung hasil penelitian ini adalah Ali (2017) yang menemukan hubungan positif antara struktur modal (*Debt Ratio*) dan kinerja keuangan *Return on Asset* (ROA) tetapi tidak menemukan hubungan yang positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Ahmad *et al.* (2015), Chesang & Ayuma (2016), Mahardhika & Marbun (2016) yang menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap profitabilitas. Dalci (2018) menemukan bahwa ada pengaruh positif dari *financial leverage* terhadap profitabilitas. Penelitian lain juga ditemukan adanya hubungan positif antara struktur modal dengan kinerja keuangan (Sudaryo & Pratiwi (2016); Permatasari dkk (2018)).

#### **4.7.2 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan teori *stakeholder*, penciptaan nilai pada perusahaan yaitu dengan memaksimalkan potensi yang dimiliki, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Jika potensi ini dikelola dengan baik, maka akan dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan yang

kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder* (Ulum, 2017).

Berdasarkan data penelitian, diketahui bahwa ASII memiliki visi misi dalam penciptaan nilai tambah perusahaan dimana upaya yang dilakukan yaitu dengan (1) Memastikan peningkatan kompetensi SDM, dimana ASII menempatkan karyawan sebagai aset yang berharga sekaligus mitra utama perusahaan. Sebagai aset, ASII terus meningkatkan kompetensi dan produktivitas sumber daya manusia (SDM) melalui penyelenggaraan pelatihan yang terstruktur. Sebagai mitra utama, rencana dan realisasi pengembangan usaha dapat dilaksanakan dengan komitmen dan dedikasi oleh insan Astra dari berbagai tingkatan organisasi. Selain itu, Astra menerapkan konsep *Human Asset Value Mapping* untuk mempertahankan bakat unggul, serta mengembangkan kompetensi melalui pelatihan yang komprehensif yaitu memberikan perhatian pada tiga komponen utama; *Education, Enrichment dan Empowerment*, untuk memastikan ketersediaan dan kecukupan SDM yang berkualitas, guna mendukung kemampuan bersaing, mengatasi tantangan dan mendukung pertumbuhan bisnis. (2) Memperkuat investasi pada rantai bisnis, memastikan efisiensi dan efektifitas operasional, (3) Meningkatkan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Maka tidak heran jika nilai *Intellectual Capital* ASII tinggi. Namun, ditahun 2015 sempat memperlihatkan

penurunan laba operasional yang diakibatkan penurunan volume penjualan, kenaikan biaya bahan baku yang sebagian besar masih diimpor menggunakan denominasi mata uang asing, serta kenaikan biaya tenaga kerja sebagai konsekuensi dari regulasi upah minimum. Meski sempat turun, tetapi laba perusahaan kembali naik ditahun berikutnya menandakan bahwa profitabilitas perusahaan membaik.

Selain ASII, perusahaan yang memiliki nilai VAIC yang tinggi dimiliki oleh PT Unilever Tbk (UNVR), dimana UNVR ini lebih memiliki strategi lebih yang berfokus pada karyawan. UNVR merangkul cara kerja yang lebih fleksibel, kolaboratif, dan berbasis teknologi sehingga secara efektif dapat menunjang upaya untuk memanfaatkan bakat karyawan dan juga orang lain dalam ekonomi yang terbuka akan berbagai bakat, memfasilitasi karyawan untuk dapat menemukan hasrat, tujuan atau cita-cita pribadi mereka, dan kemudian menyelaraskannya dengan tujuan mereka di tempat kerja, memperpanjang jatah cuti dll. UNVR percaya dengan upaya ini akan dapat memberikan lebih banyak kejelasan tentang tujuan dari peran mereka dalam perusahaan, dan memberdayakan mereka untuk menjadi pemimpin yang lebih efektif. Sama dengan ASII, UNVR mencetak laba perusahaan yang naik dari tahun ke tahun membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan baik. Hal ini juga telah membuktikan bahwa adanya perubahan fokus manajemen dari

modal *tangible* ke modal *intangible* ketika mempertimbangan proses penciptaan nilai dalam perusahaan.

Selaras dengan hasil penelitian ini, penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury *et al* (2018) menyatakan bahwa *Structural Capital* memiliki pengaruh positif yang cukup besar terhadap ATO dan ROA, tetapi *Human Capital* tidak berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan. Barokah dkk (2018), Kazhimy & Sulasmiyati (2019) menemukan bahwa VACA, VAHU dan STVA berpengaruh terhadap ROA. Kuspinta & Husaini (2018) menyatakan bahwa *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh paling dominan terhadap profitabilitas perusahaan. Hermawan dkk (2019) menemukan bahwa VAIC berpengaruh terhadap ROA, ROE, EPS. Sebelumnya Chen *et al* (2005) juga menemukan bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan. Sardo *et al.* (2018) menunjukkan bahwa efisiensi *Intellectual Capital* periode saat ini memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan-perusahaan teknologi tinggi, menengah dan rendah di Eropa. Yulandari & Gunawan (2019) VAIC berpengaruh terhadap ROA dan ROE. Sedangkan penelitian Juanda dkk (2016) menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Putri & Nuzula (2019) menemukan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### 4.7.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Mampu tidaknya perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan informasi yang berasal dari perusahaan. Menurut Teori *Signalling*, jika informasi dari perusahaan direspon dengan positif oleh pasar maka nilai perusahaan akan meningkat, namun jika ternyata respon itu negatif maka nilai perusahaan akan turun (Haryanto dkk, 2018).

Perusahaan yang mampu menghasilkan dan meningkatkan laba merupakan informasi positif dari perusahaan. Karena dianggap bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus untuk masa depan. Hal ini akan direspon oleh pasar secara positif. Respon yang positif tersebut dapat diperlihatkan dengan kenaikan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Hasil yang sama ditemukan oleh Arief dkk (2014), Hera & Pinem (2017), Azmi dkk (2018), Haryanto dkk (2018) yang menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh nilai perusahaan, dengan arah positif. Sedangkan hasil penelitian terdahulu yang tidak mendukung adalah Pratama & Wiksuana (2018) yang menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### 4.7.4 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *Trade Off* menegaskan bahwa penggunaan utang pada titik tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ross (1977) rasio utang yang tinggi dari perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas positif untuk memenuhi persyaratan operasional dan pembiayaan perusahaan dimasa datang. Sehingga respon positif yang diperoleh perusahaan dari pasar dapat meningkatkan nilai perusahaan bersamaan dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan tersebut. Selain itu, pasar juga percaya bahwa dengan adanya utang tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan terlebih pada kinerja manajemennya karena utang dijadikan sebagai monitoring dari kecenderungan perilaku manajemen yang *opportunistic*.

Penambahan utang yang dilakukan oleh PT Unilever Tbk (UNVR) pada tahun 2014 sebesar Rp 9.681.888.000.000 hingga ditahun 2017 sebesar Rp 13.733.000.000, dari tahun ke tahun UNVR menaikkan utangnya. Berkat pengelolaan utang yang bagus sehingga dapat menaikkan nilai Tobin's Q dari tahun 2014 sebesar 17,9354 menjadi 23,2857 ditahun 2017. Upaya tersebut juga dilakukan oleh beberapa perusahaan manufaktur lainnya dan berhasil meningkatkan nilai perusahaannya seperti halnya yang terjadi pada BTON tahun 2015-2018, CTBN tahun 2016-2017,



DVLA tahun 2016-2017, EKAD tahun 2016-2017, GDST tahun 2015-2017, INAF tahun 2016-2017, INDR tahun 2014-2015, KDSI tahun 2014-2018, KIAS tahun 2017-2018, LION tahun 2014-2015, RICY tahun 2016-2018, SIDO tahun 2017-2018, SKLT tahun 2017-2018, TRIS tahun 2015-2016, TRST tahun 2017-2018 dan UNVR tahun 2014-2017. Rata-rata perusahaan yang berhasil menaikkan nilai perusahaannya dengan penambahan utang tersebut memiliki proporsi utang jangka pendek yang lebih besar dari pada utang jangka panjangnya, maka tidak heran jika persepsi investor terhadap perusahaan tersebut baik.

Selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2018) yang menemukan hasil bahwa *Leverage* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Afzal & Rohman (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tauke dkk (2017) juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sari (2017) menemukan bahwa Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Namun tidak dengan Rahmantio dkk (2018), Maulana dkk (2018), Tanudja & Rini (2019)

yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.7.5 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Teori *Signalling*, menurut Patty & Guthrie (2000) dan Whiting & Miller (2008), pengungkapan sukarela informasi tentang kepemilikan *Intellectual Capital* perusahaan merupakan media yang efektif bagi perusahaan untuk menyampaikan sinyal yang berkualitas untuk menciptakan kesejahteraan di masa yang akan datang.

Namun dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* justru memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola *Intellectual Capital*nya secara baik dan optimal, sehingga perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah yang seharusnya dibutuhkan di era revolusi 4.0 saat ini. Selain itu juga, pengungkapan kinerja *Intellectual Capital* tidak semua perusahaan mencantumkan di laporan tahunannya dan tidak semua pula membuat laporan berlanjutan (*sustainability reporting*) mengenai *Intellectual Capital* secara terpisah. Sehingga hal ini akan menyulitkan investor untuk menilai seberapa besar kinerja *Intellectual Capital* yang dimiliki perusahaan terkait kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah untuk bertahan ditengah perubahan lingkungan bisnisnya. Pengukuran *Intellectual*

*Capital* yang masih dapat terpecahkan dengan jelas menyulitkan investor untuk menganalisisnya. Menghitungnya pun harus melalui tahapan yang panjang sehingga cara ini dinilai tidak efisien bagi investor.

Adapun penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian dari Nimtrakoon (2014) menunjukkan hasil yang bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lestari (2017) menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Utami (2019) dengan menggunakan pengukuran VAIC menunjukkan bahwa *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Li & Zhao (2017) melakukan identifikasi kausalitas menggunakan estimasi GMM sistem tetapi tidak menemukan hubungan yang signifikan antara modal manusia (HC) dan nilai perusahaan. Sedangkan Arief dkk (2014) menemukan bahwa *Value Added Human Capital* (VAHC), *Value Added Capital Employed* (VACE) dan *Value Added Structural Capital* (VASC) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Smriti & Niladri (2018) menemukan bahwa peranan *Intellectual Capital* penting dalam penciptaan nilai perusahaan di India. *Customer Capital* (CC) dan *Structural Capital* (SC) positif terhadap kinerja perusahaan diantara komponen VAIC lainnya. Putri & Nuzula (2019) juga menemukan

bahwa semakin tinggi *Intellectual Capital* maka semakin tinggi nilai perusahaan.

#### **4.7.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas**

Keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan berupa utang dan modal sendiri merupakan suatu tindakan yang sangat penting dilakukan. Pasalnya, keputusan ini dapat mempengaruhi keberlangsungan suatu perusahaan. Penggunaan utang bagi perusahaan bukanlah hal yang buruk, namun jika utang tersebut melebihi batas titik optimum maka akan muncul resiko *financial distress* atau kebangkrutan karena ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai koefisien tidak langsung lebih kecil dari nilai koefisien langsungnya. Artinya profitabilitas sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi pengaruh antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dengan penambahan utang perusahaan akan lebih efektif berpengaruh langsung pada profitabilitas perusahaan maupun nilai perusahaan. Karena dengan melihat total utang dan total modal sendiri pada perusahaan, investor sudah dapat memberikan persepsi terhadap perusahaan tersebut. Namun laporan laba rugi bukan untuk menjembatani hubungan tersebut tetapi

pendukung untuk memperkuat atau memperlemah persepsi investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2018) menemukan bahwa Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013. Hera & Pinem (2017) Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas. Sedangkan Hamidy dkk (2015) menemukan hasil bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara DER sebagai indikator struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### **4.7.7 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas**

*Intellectual Capital* merupakan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. Dari modal ini, perusahaan dapat menciptakan nilai tambah sehingga dapat menjadi senjata bagi perusahaan untuk dapat memenangkan persaingan. Perlu mempunyai daya saing yang tinggi agar dapat bertahan dari persaingan dan nilai tambah yang dihasilkan dari pengelolaan *intellectual capital* mampu mendorong perusahaan memiliki keunggulan kompetitif. Upaya yang dilakukan dalam mengelola *intellectual capital* yaitu dengan menginvestasikan biaya kedalam komponen *Intellectual capital*, dimana komponen *Intellectual capital* tersebut adalah *Capital Employe*, *Human*

*Capital* dan *Structural Capital*. Dampak dari investasi biaya tersebut akan terlihat dari tingkat produktivitas yang dihasilkan dari elemen *Intellectual Capital* yang kemudian akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Laporan keuangan merupakan informasi yang disajikan oleh perusahaan untuk para pemangku kepentingan. Didalamnya terdapat laporan laba rugi yang menggambarkan kinerja perusahaan pada periode tertentu. Pada umumnya, investor akan melihat rasio profitabilitas untuk dapat menilai apakah perusahaan tersebut layak atau tidak untuk dijadikan objek investasi.

Pengelolaan *Intellectual Capital* yang baik akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan naik. Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian yang diperoleh dari analisis jalur, dimana nilai koefisien tidak langsung lebih besar dari nilai koefisien langsungnya. Maka dapat dikatakan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan.

Sejalan dengan hasil penelitian ini, penelitian yang dilakukan oleh Arief dkk (2014), Muna & Prastiwi (2014), Yuskar & Novita (2014) menemukan hasil bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan. Sudibya & Restuti (2014) menemukan bahwa kinerja

keuangan sebagai variabel intervening mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Sedangkan Fazrin & Hermanto (2019) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara *Intellectual Capital* dengan *Return Saham*.



## BAB V

### KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh positif dari keputusan pendanaan terhadap profitabilitas. Karena keputusan pendanaan dengan utang dapat menimbulkan biaya bunga yang jika utang semakin tinggi maka bunga yang harus dibayarkan juga tinggi. Hal ini akan mengganggu kinerja keuangan perusahaan. Berbeda dengan *Intellectual Capital* justru memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas karena dengan pengelolaan modal intelektual yang baik maka dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Peningkatan profitabilitas perusahaan sendiri pun memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena jika perusahaan mampu menghasilkan laba meningkat maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor pun melihat bahwa perusahaan akan memberinya untung. Namun tidak dengan perusahaan yang memiliki utang, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dengan utang tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa pihak luar justru melihat perusahaan yang menggunakan utang tinggi sebagai informasi negatif. Karena pada dasarnya dalam kriteria saham syariah sudah ditetapkan aturan mengenai proporsi utang yang boleh dimiliki. Sementara pengelolaan *Intellectual Capital* perusahaan yang baik dan optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.



Kemampuan Profitabilitas dalam memediasi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan tidak terbukti karena nilai koefisien tidak langsung yang diperoleh lebih kecil dari pada nilai koefisien langsungnya. Tetapi profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara *Intellectual Capital* dengan nilai perusahaan. Karena nilai koefisien tidak langsungnya lebih besar dari pada nilai koefisien langsungnya.

## 5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikemukakan implikasi secara teoritis dan praktis sebagai berikut:

- a. Bagi Ilmuan atau akademisi, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya dan sebagai bukti dalam pengujian relevansi teori dengan realita terkait topik keputusan pendanaan, *intellectual capital*, profitabilitas dan nilai perusahaan.
- b. Bagi Praktisi, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengelolaan bisnis dan pengambilan keputusan investasi dengan lebih memperhatikan nilai tambah yang harus dimiliki supaya mampu bertahan dari perubahan lingkungan bisnis.

## 5.3 Saran

Berdasarkan dari kajian hasil penelitian, ada beberapa saran yang ditujukan untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan indikator lain selain dari pada yang digunakan dalam penelitian ini. Penambahan variabel juga akan dapat memberikan hasil yang lebih optimal. Selain itu juga disarankan untuk menggunakan model pengujian SEM atau menggunakan metode GMM agar

memberikan kontribusi hasil yang lebih baik karena mampu mengatasi masalah endogenitas dan heterogenitas dari karakteristik data panel.



## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 1 No 2 hal 9.
- Ahmad, N., Salman, A., & Shamsi, A. F. (2015). Impact of financial Leverage on Firm's Profitability: An Investigation From Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*. [www.iiste.org](http://www.iiste.org). ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online). Vol.6, No.7, 2015.
- Ali, A. (2017). The Relationship Between Capital Structure and Financial Performance in The Companies Listed in Abu Dhabi Securities Exchange: Evidence From United Arab Emirates. *Review of European Studies*. Vol. 9, No. 2; 2017. ISSN 1918-7173 E-ISSN 1918-7181. <http://doi.org/10.5539/res.v9n2p1> . Published by Canadian Center of Science and Education.
- Andrian, J. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Capital Expenditure dan Intensif Manajer terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 21 No. 2 Desember 2012.
- Arief, M.I., Erlina & Yahya, I. (2014). Pengaruh Modal Intellectual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*. Vol. 7 No 2 Juli 2014. Hlm 142-155.
- Azmi, N., Isnurhadi & Hamdan. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan*. 15(2), 95-108. Doi: <http://doiorg/10.29259/jmbt.v15i2.6657>.
- Barokah, S., Wilopo & Nuralam, I. P. (2018). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Financial Performance (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 55 No. 1 Februari 2018. [Administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://Administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id).
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*. Vol. 36 No. 2, pp. 63-76. <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>.

- Bontis, N. (1999). Managing Organizational Knowledge by Diagnosing Intellectual Capital: Framing and Advancing the State of the Field. *International Journal of Technology Management*. Vol. 18 Nos 5-8, pp. 433-62.
- Brainard, W., & Tobin, J. (1968). Pitfalls in Financial Model Building. *American Economic Review*. Vol. 58(2), pages 99-122.
- Breusch, T.S., & Pagan, A.R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics. *Review of Economic Studies*. Vol. 47, No. 1 : Hal. 239-253.
- Cabrita, M.D.R., Vaz, J.L., & Bontis, N. (2007). Modelling the Creation of Value from Intellectual Capital: a Portuguese Banking Perspective. *International Journal of Knowledge and Learning*. Vol.3Nos2/3,pp.266-280.
- Chen, M., Cheng, S., & Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 No. 2, 2005 pp. 159-176 q Emerald Group Publishing Limited 1469-1930 DOI 10.1108/14691930510592771.
- Chesang, D., & Ayuma, C.O. (2016). Effect of Financial Leverage On Profitability of Listed Agricultural Firms at The Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. United Kingdom. Vol. IV, Issue 12, December 2016. <http://ijecm.co.uk/>. ISSN 2348 0386.
- Chowdhury, L.A.M., Rana T., Akter, M & Hoque, M. (2018). Impact of Intellectual capital on financial performance: Evidence from the Bangladeshi Textile Sector. *Journal of Accounting & Organizational Change*. Vol. 14 No. 4, pp. 429-454. DOI: [10.1108/JAOC-11-2017-0109](https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2017-0109).
- Collins, C. J., & Smith, K. G. (2006). Knowledge Exchange and Combination: The Role of Human Resource Practices in the Performance of High-Technology Firms. *Academy of Management Journal*. 49(3), 544-560.
- Dalci, I. (2018). Impact of Financial Leverage on Profitability of Listed Manufacturing Firm in China. *Pacific Accounting Review*. © Emerald Publishing Limited. 0114-0582. DOI 10.1108/PAR-01-2018-0008.
- Dewi, N. P. I. K., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*. Vol. 8 No. 5. 3028-3056 ISSN : 2302-8912 DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p16>.

- Fazrin, R., & Hermanto. (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E-JA e-Jurnal Akuntansi*. E-ISSN 2302-8556. Vol. 29 No.1 Hal 145-157.
- Febrianty & Febriantoko, J. (2018). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol.7, No.1, April 2018.
- Hafidhah & Herli, M. (2017). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal "PERFORMANCE" Bisnis & Akuntansi*. Volume 7 No.2 September 2017.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I.G.B., & Artini, L.G.S. (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4.10 (2015) : 665-682. ISSN : 2337-3067.
- Hamdan, A. (2018). Intellectual Capital and Firm Performance: Differentiating Between Accounting Based and Market Based Performance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. <http://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0053>.
- Harjito, D.A & Martono. (2007). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONOSIA. Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Edisi 1. Jakarta: Bumi Aksara.
- Haryanto, S., Rahardian, N., Mbapa, M.F.I., Rahayu, E. N., & Febriyanti, K. V. (2016). Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia. *AFRE Accounting and Financial Review*. 1(2): 62-70, 2018 <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/afre>.
- Hera, M. D. E., & Pinem, D. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *EQUITY*. Vol. 20 No.1. ISSN (Print): 0216-8545 ISSN (Online): 2684-9739.
- Hermawan, S., Hanum, N. R., & Pamungkas, N. (2019). Intellectual Capital, Financial Performance and Market Performance: Evidence From High IC Intensive Company in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 11, No. 2,

September 2019, pp. 98-107.p-ISSN 2085-4277 | e-ISSN 2502-6224  
<http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda>.

Horne, J. C. V & Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamental of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.

Janošević, S., Dženopoljac, V. & Bontis, N. 2013. Intellectual Capital and Financial Performance in Serbia. *Knowledge and Process Management*. Vol.20 No.1,pp.1-11.

Jayanti, L. D., & Binastuti, S. (2017). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol 22 No 3 hal 187-198.

Jensen, M.C., 1989. Active investors, LBO's, and the privatization of bankruptcy. *Journal of Applied Corporate Finance* 2. 35-34.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 No.4, October, pp 305-360.

Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. Vol. 76, No. 2, May 1986. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=99580> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.99580>.

Juanda, R. E., Fitriah, E., & Rosdiana, Y. (2016). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas (ROA) (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Subsektor Logam dan Sejenisnya). *Prosiding Akuntansi*. Volume 2, No 1. ISSN: 2460-6561.

Kamath, G.B. (2007). The intellectual Capital Performance of Indian Banking sector. *Journal of Intellectual Capital*. 8(1), 96-123.

Kannan, G. & Aulbur, W.G. (2004). Intellectual Capital: Measurement effectiveness. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.5 No.3,pp.389-413.

Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada

Kazhimy, A. F., & Sulasmiyati, S. (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Administrasi*

*Bisnis (JAB)*. Vol. 72 No. 2 Juli 2019.  
administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id.

Kuspinta, T. D., & Husaini, A. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 56 No. 1 Maret 2018  
administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id

Laksono, E. D. P., & Pangestuti, I. R. D. (2018). Hutang dan Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal Of Management*. Volume 7, Nomor 4, Tahun 2018, Halaman 1- 7 <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>. ISSN (Online): 2337-3792.

Lang, L., Stulz, R.M. & Walkling, R.W. (1989). Managerial Performance, Tobin's 4 and the Gains from Successful Takeovers. *Journal of Finance* . 44, 771-789.

Lestari. (2017). Pengaruh Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika ekonomi & Bisnis*. Vol 14, No 1 maret 2017.

Li, K., Iskanen, J., & Niskanen, M. (2018). Capital Structure and Firm Performance in European SMEs: Does Credit Risk Make a Difference?". *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2017-0018>.

Li, Y., & Zhao, Z. (2017). The Dynamic Impact of Intellectual Capital on Firm Value: Evidence From China. *Applied Economics Letters*. ISSN: 1350-4851 (Print) 1466-4291 (Online) Journal homepage: <http://www.tandfonline.com/loi/rael20> DOI:10.1080/13504851.2017.1290769. <http://dx.doi.org/10.1080/13504851.2017.1290769> .

Mahardhika, P.A., & Marbun, D.P. (2016). Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio terhadap Return On Assets. *Widyakala*. Vol.3Maret 2016 pp 23 – 28. ISSN : 2337-7313

Mahendra, A. D., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 6, No. 2.

- Mariani, D, & Suryani. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsimisi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. FEB Universitas Budi Luhur .Vol. 7 No. 2 Oktober 2018 ISSN: 2252 7141.
- Marr, B., ed. (2005). *Perspectives on Intellectual Capital*. Jordan Hill, Oxford, UK: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Maulana, M. R., Hermanto, & Nugraha, I. N. (2016). Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Distribusi. Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*. Vol. 4, No. 2 – September 2016 Halaman 29 s.d 50. p-ISSN: 0853-9571, e-ISSN: 2477-1767.
- Mavridis, D.G. (2004). The Intellectual Capital Performance of the Japanese Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital* 5 (3): 92-115.
- Mention, A.L. & Bontis, N. (2013). Intellectual capital and Performance Within the Banking Sector of Luxembourg and Belgium. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.14 No.2,pp.286-309.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*. Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443. American Economic Association. URL: <http://www.jstor.org/stable/1809167>.
- Muna, N., & Prastiwi, A. (2014). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Return Saham Melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 3, Nomor 2, Tahun 2014, Halaman 1-15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>. ISSN (Online): 2337-3806
- Myers, S. C. (1984). Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39 (3), July, pp 575-592.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*. 15(2), 81-102.



- Myers, S. C & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13, pp 187-221.
- Namasivayam, K., & Denizci, B. (2006). Human Capital in Service Organizations: Identifying Value Drivers. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.7 No.3, pp.381-393.
- Nimtrakoon, S. (2015). The relationship between intellectual Capital, firms' market value and financial performance: Empirical evidence from the ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.16No.3, pp.587-618.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(2):144-153.
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. 2nd Global Conference on Business and Social Science-2015, GCBSS-2015, 17-18 September 2015, Bali, Indonesia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 211 ( 2015 ) 292 – 298.
- Ousama, A.A, Hammami, H., & Abdulkarim, M. (2016). The Association Between Intellectual Capital and Financial Performance in The Islamic Banking Industry. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Emerald Publishing Limited. p 1753-8394. DOI 10.1108/IMEFM-05-2016-0073.
- Permatasari, D., & Azizah, D. F. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 61 No. 4 Agustus 2018. [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id)
- Permatasari, D., Tulung, J. E., & Tasik, H. H. D. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*. Vol.6 No.2 April 2018, Hal. 610 – 619. ISSN 2303-1174.
- Petty, R. & J. Guthrie. (2000). Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting and Management. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 2/3, pp. 155-76.

- Prakoso, P. G. R & Chabachib, M. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Size, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover Terhadap Dividend Yield dengan Return on Asset sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Marketing*. Volume 5, Nomor 2, Tahun 2016, Halaman 1-14 <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>. ISSN (Online): 2337-3814
- Pratama, I. G. B., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 2, 2016: 1338-1367 ISSN : 2302-8912.
- Prihadi, T. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan: Proyeksi & Valuasi*. Cetakan 1. Jakarta Pusat: PPM Manajemen.
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Putri, S. D., & Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 66 No. 1 Januari 2019. [Administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://Administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id).
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Asset dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 57 No. 1 April 2018. [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id). hal 151-159.
- Ramadita, E. S & Suzan, L. (2019). Pengaruh Biaya Produksi, Debt to Equity Ratio dan Perputaran Persediaan Terhadap profitabilitas. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*. Vol 11. No 1, 2019, 159-168.
- Restuti, M. D., Diyanty, V., & Shauki, E. R. (2018). Intellectual Capital and Firm Performance: Applying a Modified Value-Added Coefficient. *Advances in Economics, Business and Management Research*. volume 89. 1st Asia Pacific Business and Economics Conference (APBEC 2018).
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Intellectual Capital, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi*. Vol. 02 No. 01. ISSN: 2355-7052.
- Ross, S.A. (1977). The Determination of Finacial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Journal of Economics*. Spring. 8, pp 23-40.

- Roos, J., Edvinsson, L. & Dragonetti, N.C. (1997). *Intellectual Capital: Navigating the New Business Landscape*. Springer. New York, NY.
- Sabrin, B. S., Takdir, D & Sujono. (2016). The Effect of Probability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*. Volume 5 Issue 10 Pages PP 81-89. ISSN (e): 2319 – 1813 ISSN (p): 2319 – 1805.
- Sardo, F., Serrasqueiro, Z., & Alves, H. (2018). On the Relationship Between Intellectual Capital and Financial Performance: A Panel Data Analysis on SME Hotels, *International Journal of Hospitality Management*, 75, September: 67-74. IF: 3,445. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.03.001b>.
- Sari, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen Periode 2010-2014 di Bursa Efek Indonesia. *JOM Fisip*. Vol. 4 Oktober 2017.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Scott, J. H. Jr. (1977). Bankruptcy, Secured Debt, And Optimal Capital Structure. *The Journal of Finance*. Vol XXXII, No 1, March 1977. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1977.tb03237.x>.
- Serrasqueiro, Z. S., & Rogão, M. R. (2009). Capital Structure of Listed Portuguese Companies: Determinants of Debt Adjustment. *Review of Accounting and Finance*. Vol. 8 No. 1, pp. 54-75. <https://doi.org/10.1108/14757700910934238>.
- Smithers, A., & Wright, S. (2007). *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.
- Smriti, N., & Niladri, D. (2018). The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: a Study of Indian Firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 19 Issue: 5, pp.935-964, <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0156>.
- Simanungkalit, P. 2015. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management*. Volume 4, Nomor 3, Tahun 2015, Halaman 4. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>.
- Sitanggang, J.P. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Stewart, A.T. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. Bantam Doubleday. New York, NY.
- Stovel, M. & Bontis, N. (2002). Voluntary Turn Over: Knowledge Management–Friend or Foe?. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.3 No.3, pp.303-322.
- Sudaryo, Y., & Pratiwi, I. Y. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas dan Dampaknya terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Indonesia Membangun*. ISSN 1412-6907 . <http://jurnal-inaba.hol.es>. Vol. 15, No. 2. Mei-Agustus 2016.
- Sudibya, D. C. N. A & Restuti, M. M. D. (2014). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Volume 18, Nomor 1, Juni 2014, hlm. 14 - 29.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Februari 2010, Hal. 9 – 21 Vol. 2. No. 1. ISSN : 1979-4886.
- Sunarsih, N. M & Mendra, N. P. Y. (2012). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Simposium Nasional Akuntansi XV*, Banjarmasin.
- Sveiby, K.E. (1997). *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*. Berrett-Koehler Publishers. Oakland, CA.
- Tanudja, M. A., & Hastuti, R. T. (2019). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. Volume I No. 3/2019 Hal: 683-692
- Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. *Jurnal EMBA* Vol.5 No.2 Juni 2017, Hal. 919 – 927.
- Tobin's, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking* (February). 1229.
- Ulum, I. (2008). Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan*. VOL. 10, NO. 2, November 2008: 77-84.
- Ulum, I. (2009). *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian empiris*. Cetakan pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. Cetakan ketiga. Malang: UMM Press.
- Utami, E. M. (2019). The Intellectual Capital Components on Firm Value: Evidence from LQ-45 Index Companies. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2):291–300, 2018. ISSN: 2443-2687 (Online)nISSN: 1410-8089 (Print). <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar:Udayana University Pres.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi keempat. UPP STIM YKPN.
- Widiyanti, M., & Elfina, F. D. (2015). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol.13 No.1 Maret 2015. Hal 117-136.
- Whiting, R. & Miller, J. (2008). Voluntary Disclosure of Intellectual Capital in New Zealand Annual Reports and the Hidden Value. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*. Vol. 12 No. 1, pp. 26-50. <https://doi.org/10.1108/14013380810872725>.
- Yulandari, L. F & Gunawan, H. (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial accounting*. Vol. 3, No. 1, March 2019, Page 36-50ISSN: 2548-9917 (online version).
- Yuskar & Novita, D. (2014). Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol.12 No.4 Desember 2014.
- DetikFinance. *Sektor Manufaktur Masih Jadi Andalan Genjot Pertumbuhan Ekonomi RI*. diakses pada Rabu, 21 Maret 2018 20:03 WIB. Penulis: Hendra Kusuma. <https://finance.detik.com/industri/d-3929902/sektor-manufaktur-masih-jadi-andalan-genjot-pertumbuhan-ekonomi-ri>.
- Kontan.co.id. 2019. *Dirut BEI: Jumlah Investor Syariah Tumbuh Pesat, Pasar Modal Syariah Kian Potensial*. Kamis, 08 Agustus 2019 / 13:53 WIB. Reporter: Akhmad Suryahadi, Editor: Komarul Hidayat. <https://investasi.kontan.co.id/news/dirut-bei-jumlah-investor-syariah-tumbuh-pesat-pasar-modal-syariah-kian-potensial>.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Produk Syariah. Diakses dari website <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>



**LAMPIRAN 1: DATA PERUSAHAAN**

<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	<b>ADES</b>	Akasha Wira International Tbk
2	<b>ADMG</b>	Polychem Indonesia Tbk
3	<b>AMFG</b>	Asahimas Flat Glass Tbk, PT
4	<b>ARNA</b>	Arwana Citramulia Tbk
5	<b>ASII</b>	PT Astra International Tbk
6	<b>AUTO</b>	Astra Otoparts Tbk
7	<b>BRAM</b>	Indo Kordsa Tbk
8	<b>BRPT</b>	Barito Pacific Tbk, PT
9	<b>BTON</b>	Betonjaya Manunggal Tbk
10	<b>CINT</b>	Chitose Internasional Tbk, PT
11	<b>CPIN</b>	Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT
12	<b>CTBN</b>	Citra Tubindo Tbk, PT
13	<b>DPNS</b>	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
14	<b>DVLA</b>	Darya-Varia Laboratoria Tbk
15	<b>EKAD</b>	Ekadharna International Tbk
16	<b>FPNI</b>	Lotte Chemical Titan Tbk
17	<b>GDST</b>	Gunawan Dianjaya Steel Tbk, PT
18	<b>GDYR</b>	Goodyear Indonesia Tbk
19	<b>ICBP</b>	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT
20	<b>IGAR</b>	Champion Pacific Indonesia Tbk
21	<b>INAF</b>	Indofarma Tbk
22	<b>INCI</b>	Intanwijaya Internasional Tbk
23	<b>INDF</b>	Indofood Sukses Makmur
24	<b>INDR</b>	Indorama Synthetics Tbk, PT
25	<b>INDS</b>	Indospring Tbk
26	<b>INTP</b>	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, PT
27	<b>KAEF</b>	Kimia Farma (Persero) Tbk
28	<b>KBLM</b>	Kabelindo Murni Tbk
29	<b>KDSI</b>	Kedawung Setia Industrial Tbk
30	<b>KIAS</b>	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
31	<b>KICI</b>	Kedaung Indah Can Tbk
32	<b>KLBF</b>	Kalbe Farma Tbk, PT
33	<b>LION</b>	Lion Metal Works Tbk, PT
34	<b>MASA</b>	Multistrada Arah Sarana Tbk, PT
35	<b>MBTO</b>	Martina Berto Tbk., PT
36	<b>MERK</b>	Merck Tbk
37	<b>MRAT</b>	Mustika Ratu Tbk
38	<b>MYOR</b>	Mayora Indah Tbk.
39	<b>PSDN</b>	Prasidha Aneka Niaga Tbk
40	<b>PTSN</b>	SAT Nusapersada Tbk, PT
41	<b>RICY</b>	Ricky Putra Globalindo Tbk

42	<b>ROTI</b>	Nippon Indosari Corpindo Tbk., PT
43	<b>SCCO</b>	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk, PT
44	<b>SIDO</b>	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT
45	<b>SKBM</b>	Sekar Bumi Tbk
46	<b>SKLT</b>	Sekar Laut Tbk
47	<b>SMSM</b>	Selamat Sempurna Tbk
48	<b>SRSN</b>	Indo Acidatama Tbk
49	<b>STAR</b>	Star Petrochem Tbk PT
50	<b>TCID</b>	Mandom Indonesia Tbk, PT
51	<b>TOTO</b>	Surya Toto Indonesia Tbk, PT
52	<b>TPIA</b>	Chandra Asri Petrochemical Tbk, PT
53	<b>TRIS</b>	Trisula International Tbk., PT
54	<b>TRST</b>	Trias Sentosa Tbk, PT
55	<b>TSPC</b>	Tempo Scan Pacific Tbk
56	<b>ULTJ</b>	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, PT
57	<b>UNIC</b>	Unggul Indah Cahaya Tbk, PT
58	<b>UNVR</b>	Unilever Indonesia Tbk, PT





**LAMPIRAN 2: DATA KEPUTUSAN PENDANAAN**

Firm Code	DER				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ADES</b>	0,706784	0,9892986	0,9966258	0,9863219	0,828697651
<b>ADMG</b>	0,58035827	0,568562	0,551576	0,5614482	0,151384458
<b>AMFG</b>	0,23040235	0,2595853	0,5294488	0,7661407	1,344569109
<b>ARNA</b>	0,3803259	0,5991214	0,6277139	0,5556119	0,507305643
<b>ASII</b>	0,96383136	0,9396916	0,8716495	0,8902271	0,976973326
<b>AUTO</b>	0,418719	0,4136358	0,3868166	0,3720796	0,410703383
<b>BRAM</b>	0,725703	0,595302	0,4971859	0,402702	0,345060258
<b>BRPT</b>	1,21190114	0,8923547	0,7748183	0,8062025	1,60635882
<b>BTON</b>	0,18765198	0,228106	0,235187	0,1866459	0,186769066
<b>CINT</b>	0,25183292	0,2149791	0,223346	0,2466925	0,264237504
<b>CPIN</b>	0,90641397	0,9651362	0,7097251	0,5616676	0,425654682
<b>CTBN</b>	0,77649105	0,7226332	0,3545229	0,4192908	0,57645558
<b>DPNS</b>	0,13891245	0,13743	0,1248371	0,1517939	0,160154973
<b>DVLA</b>	0,3100782	0,4137172	0,4184832	0,4699329	0,402045496
<b>EKAD</b>	0,50548828	0,3347366	0,1866603	0,2020916	0,177598759
<b>FPNI</b>	1,75948345	1,4262239	1,0900617	0,9380007	0,909845419
<b>GDST</b>	0,55623657	0,4718044	0,511327	0,5225199	0,508814019
<b>GDYR</b>	1,16759125	1,1505299	1,005081	1,3100241	1,31673998
<b>ICBP</b>	0,65626987	0,6208439	0,562198	0,5557469	0,51349478
<b>IGAR</b>	0,32811977	0,2366513	0,1758309	0,1608244	0,180743411
<b>INAF</b>	1,10881908	1,5876253	1,399681	1,9062424	1,904177445
<b>INCI</b>	0,07929345	0,1005818	0,1092341	0,1319345	0,223602439
<b>INDF</b>	1,08445962	1,1295949	0,8700923	0,8807881	0,933974053
<b>INDR</b>	1,44052651	1,7114042	1,8285213	1,8142517	1,306228209
<b>INDS</b>	0,24850567	0,3308372	0,1978704	0,1351156	0,131301409
<b>INTP</b>	0,14194827	0,1580666	0,1534842	0,1753983	0,196669272
<b>KAEF</b>	0,63884523	0,7379462	1,0307068	1,3697181	1,818573163
<b>KBLM</b>	1,22968203	1,2072177	0,9930792	0,5607206	0,580528137
<b>KDSI</b>	1,4014683	2,1064332	1,7210952	1,7357027	1,506284354
<b>KIAS</b>	0,11136901	0,1714412	0,1922914	0,2389192	0,258029036
<b>KICI</b>	0,22960902	0,4333253	0,570717	0,6330334	0,627991504
<b>KLBF</b>	0,26560358	0,2521539	0,2216139	0,1959264	0,186445695
<b>LION</b>	0,35164675	0,4063591	0,4573066	0,507688	0,46514259
<b>MASA</b>	0,66776703	0,7323103	0,7988268	0,9513959	1,023805176

<b>MBTO</b>	0,36503419	0,49442436	0,610151641	0,891420268	1,15646391
<b>MERK</b>	0,29422315	0,35499086	0,27676342	0,376267493	1,43712416
<b>MRAT</b>	0,29911035	0,31845022	0,310712335	0,356181663	0,39109771
<b>PSDN</b>	0,6401742	0,91292728	1,332611204	1,307224487	1,87223403
<b>PTSN</b>	0,33943864	0,29446546	0,312666571	0,329968618	3,12875811
<b>RICY</b>	2,09697241	1,99489285	2,124089285	2,194411817	2,46048377
<b>ROTI</b>	1,23189708	1,27702486	0,001023662	0,616809499	0,50632819
<b>SCCO</b>	1,03342633	0,92241504	1,007451648	0,471374588	0,43097061
<b>SIDO</b>	0,07087824	0,07612513	0,083298977	0,090588822	0,14986974
<b>SKBM</b>	1,04313953	1,22177319	1,719017757	0,586168937	0,11078723
<b>SKLT</b>	1,16195465	1,48026289	0,918748788	1,068747528	1,20287266
<b>SMSM</b>	0,52540858	0,54147619	0,427000959	0,336485277	0,30271728
<b>SRSN</b>	0,40905043	0,68805455	0,783716512	0,570919825	0,43740987
<b>STAR</b>	0,58701579	0,48878144	0,408471025	0,25377778	0,2535876
<b>TCID</b>	0,44388697	0,21414163	0,225410433	0,270932421	0,23963963
<b>TOTO</b>	0,64660602	0,63558207	0,693998361	0,668735883	0,5015051
<b>TPIA</b>	1,21284375	1,1000106	0,865050961	0,790067485	0,79285195
<b>TRIS</b>	0,69267532	0,74463044	0,845502028	0,529814705	0,77700767
<b>TRST</b>	0,85675842	0,71563391	0,702894091	0,68706084	0,91513858
<b>TSPC</b>	0,35340554	0,44904884	0,420802431	0,462984653	0,44859104
<b>ULTJ</b>	0,28784003	0,26541151	0,21493722	0,232416712	0,16354392
<b>UNIC</b>	0,64463461	0,57971506	0,407755311	0,412439736	0,42131041
<b>UNVR</b>	2,10531571	2,25849843	2,559688903	2,654551524	1,57622425

**LAMPIRAN 3: DATA INTELLECTUAL CAPITAL**

Firm Code	IC				
	2014	2015	2016	2017	2018
ADES	2,7136092	2,694782	2,8584534	2,66568568	2,826227233
ADMG	-0,7426983	-1,059027	-0,511615	1,06652451	1,961272097
AMFG	3,2747294	3,1274666	2,6776066	2,25151222	2,211012406
ARNA	8,0088677	3,1524837	3,1890907	3,90919867	3,636623581
ASII	13,585495	12,501402	12,42051	10,4532717	9,346351702
AUTO	2,7541924	2,382697	2,4628184	2,4892102	2,536221046
BRAM	3,2982879	3,0588855	3,6608872	3,7087026	3,363961473
BRPT	2,0270277	2,1487031	6,9711355	5,54801655	4,362626344
BTON	3,1389696	2,7643527	1,4322773	3,13438461	5,065894847
CINT	2,8028575	2,9567675	2,6437427	2,77162076	2,409093124
CPIN	4,3546148	4,1919601	4,2502525	4,10030469	5,345726648
CTBN	3,875611	2,7800434	2,0022843	0,88845084	1,474419324
DPNS	2,9287006	2,6414399	2,6968562	2,42390878	2,592612883
DVLA	2,7067039	2,8227452	2,9958942	2,98186907	3,072683833
EKAD	3,2101359	3,2607434	3,8950826	3,47520736	3,236060823
FPNI	2,7408442	2,6051987	2,6408843	2,4987477	2,639769606
GDST	1,5487859	0,3555253	2,9900243	2,29032017	0,501537738
GDYR	2,4708024	2,2198267	2,3871505	2,19668709	2,322052647
ICBP	4,4403778	4,5223171	4,9961421	5,46004855	5,181290985
IGAR	3,4944953	3,0438155	3,1223496	3,17676492	2,750577235
INAF	2,311311	2,3735223	2,1799748	2,10278528	2,354402969
INCI	5,6008985	3,70937	2,978249	3,13908051	2,844534253
INDF	3,7617995	3,3052023	3,6011863	3,49169838	3,384785692
INDR	2,243155	2,4206649	2,1785523	2,20867115	3,435288472
INDS	2,9976674	2,0946446	2,4009304	2,77052149	2,665979599
INTP	5,6976097	5,1282911	4,8227921	3,32783355	2,847096748
KAEF	2,7952741	2,8113138	2,76121	2,79185652	2,760985193
KBLM	2,9996972	2,5898522	2,9745812	3,53734452	3,278562331
KDSI	2,7395363	2,573306	2,7440578	2,83037236	2,821838146
KIAS	2,9886509	0,536803	0,3785527	1,51411885	-4,710872021
KICI	2,5629339	1,8323221	2,3888815	2,66570495	2,35741099
KLBF	3,5389048	3,3756842	3,4688498	3,74217739	3,409000421
LION	2,7644875	2,7264695	2,6736277	2,36551043	2,423987742
MASA	2,2924834	1,9993369	2,2519371	2,26558514	2,158237348

<b>MBTO</b>	2,30895406	2,19563792	2,4156683	2,177933271	0,897270723
<b>MERK</b>	3,78656753	3,40689238	3,3939729	3,262674952	10,37604591
<b>MRAT</b>	2,33900533	2,27463606	2,18897792	2,228433287	2,180964231
<b>MYOR</b>	2,74803428	3,70214414	3,48091053	3,530578773	3,499683788
<b>PSDN</b>	1,66378183	1,48673417	1,65904045	2,731997735	1,754156333
<b>PTSN</b>	2,50938828	2,2035731	2,34125862	2,329590793	3,090490258
<b>RICY</b>	2,58641819	2,5557925	2,56750987	2,604624665	2,62670701
<b>ROTI</b>	3,08734615	3,23407651	3,06334891	2,481582188	2,450565268
<b>SCCO</b>	3,74872662	3,79623787	5,06820521	4,070644211	3,788440429
<b>SIDO</b>	4,4630713	4,1575237	3,85804452	4,059718447	4,070841821
<b>SKBM</b>	4,22926838	2,93282529	2,55003078	2,357581709	2,26253575
<b>SKLT</b>	2,76841716	2,89573465	2,62093052	2,65781494	2,716666834
<b>SMSM</b>	3,58319048	3,53060924	3,48677594	3,418085702	3,386509696
<b>SRSN</b>	2,61962232	2,64470845	2,47233261	2,668225877	3,243474074
<b>STAR</b>	2,05427888	2,05069043	2,06588696	2,091056991	2,038992393
<b>TCID</b>	2,8645734	3,7507023	2,67181471	2,686755371	2,650254471
<b>TOTO</b>	3,1844588	3,01608761	2,7316439	2,941881503	3,015485858
<b>TPIA</b>	2,45115513	2,65620826	7,71982786	6,303638127	4,32902497
<b>TRIS</b>	2,78052221	2,80523553	2,77104063	2,653175859	2,689464079
<b>TRST</b>	2,55530713	2,41375816	2,52809983	2,572618612	2,348927814
<b>TSPC</b>	3,01257638	2,89003512	2,86130198	2,825901056	2,76319005
<b>ULTJ</b>	4,17735542	5,10703059	3,07704926	5,102120149	4,833987704
<b>UNIC</b>	2,5120641	2,4155309	2,79715891	2,623135851	2,711348512
<b>UNVR</b>	7,11453546	6,25238224	6,48232192	6,604913103	7,483091875

**LAMPIRAN 4: DATA PROFITABILITAS**

Firm Code	ROA				
	2014	2015	2016	2017	2018
ADES	0,06144415	0,05027219	0,07290232	0,045513403	0,06009248
ADMG	-0,0530122	-0,0575253	-0,05401049	-0,02308909	-0,00464793
AMFG	0,11704677	0,07993537	0,04731139	0,006153499	0,0007822
ARNA	0,20779555	0,04977003	0,05921134	0,076300729	0,09571494
ASII	0,09373848	0,06361358	0,06989364	0,078353842	0,07940565
AUTO	0,06650538	0,02250495	0,03308321	0,037106729	0,04284557
BRAM	0,05152925	0,0430847	0,07532103	0,080687186	0,06537466
BRPT	-0,0004971	0,00225558	0,10884505	0,07683078	0,03665834
BTON	0,0438128	0,03453423	-0,03370025	0,061966348	0,12795516
CINT	0,06950387	0,07700426	0,05163391	0,062210742	0,02758374
CPIN	0,08372195	0,07423959	0,09193979	0,101815783	0,16463974
CTBN	0,09804177	0,0352911	-0,00581703	-0,08106046	-0,03722859
DPNS	0,05400183	0,03591906	0,03380072	0,019330926	0,02911413
DVLA	0,06546381	0,0783958	0,09931228	0,098879068	0,11923543
EKAD	0,09907913	0,1207115	0,12908855	0,095630974	0,0867784
FPNI	-0,0251437	0,01278251	0,01059553	-0,00910053	0,03127777
GDST	-0,0102894	-0,133119	0,02521017	0,007991499	-0,06494662
GDYR	0,02184697	-0,0009301	0,01467665	-0,00722506	0,00400984
ICBP	0,10163226	0,1100557	0,12564208	0,112056529	0,13555912
IGAR	0,1569011	0,13391862	0,15770431	0,141078939	0,07834551
INAF	0,0009331	0,00428094	-0,01257019	-0,03025395	-0,02269662
INCI	0,07451872	0,1000357	0,03708478	0,054492774	0,04260926
INDF	0,05988352	0,04039464	0,06409415	0,058506856	0,05139801
INDR	0,00544908	0,01255901	0,00172076	0,002823493	0,07738664
INDS	0,05592467	0,00075719	0,02000441	0,046676551	0,04458978
INTP	0,1825866	0,15763095	0,12836632	0,064434551	0,04123772
KAEF	0,0796888	0,07816903	0,05888223	0,054412673	0,04247089
KBLM	0,03167069	0,01949976	0,03324254	0,035617706	0,03132809
KDSI	0,04672358	0,00974482	0,04125752	0,051920227	0,05516817
KIAS	0,03920839	-0,0770664	-0,13577624	-0,04825798	-0,46467675
KICI	0,04861721	-0,0971434	0,00259594	0,053185086	-0,00567039
KLBF	0,17071107	0,15023595	0,15439928	0,147641795	0,13761896
LION	0,0816554	0,07197946	0,06174484	0,013612592	0,02108565
MASA	0,00075658	-0,0448826	-0,01099182	-0,01227364	-0,02783582

<b>MBTO</b>	0,00472255	-0,0216621	0,0124143	-0,0316277	-0,17612354
<b>MERK</b>	0,2532408	0,22215564	0,2067961	0,1708101	0,09209989
<b>MRAT</b>	0,01477982	0,00210423	-0,0114887	-0,0025794	-0,00440815
<b>MYOR</b>	0,03982319	0,11022344	0,1074625	0,1093437	0,10007183
<b>PSDN</b>	-0,045376	-0,0686975	-0,0560758	0,0465289	-0,06679414
<b>PTSN</b>	0,04066333	0,00171009	0,0182409	0,0073274	0,04172936
<b>RICY</b>	0,01290754	0,01123834	0,0108897	0,0120475	0,01200335
<b>ROTI</b>	0,08800132	0,09996539	0,095826	0,0296879	0,02894331
<b>SCCO</b>	0,08310284	0,08973869	0,1390215	0,0671933	0,0609804
<b>SIDO</b>	0,14715856	0,15645838	0,1608391	0,1690201	0,19889844
<b>SKBM</b>	0,13719988	0,05251981	0,0225082	0,0159458	0,00900697
<b>SKLT</b>	0,04970435	0,05321193	0,0363335	0,0361034	0,0427598
<b>SMSM</b>	0,24092158	0,20778584	0,2227272	0,2273068	0,22617068
<b>SRSN</b>	0,03119963	0,02700838	0,0154167	0,0271148	0,05640125
<b>STAR</b>	0,00044968	0,00042096	0,0006702	0,0009675	0,00028182
<b>TCID</b>	0,0940595	0,26403914	0,0741657	0,0758429	0,07077271
<b>TOTO</b>	0,14492455	0,11692232	0,0652986	0,0986863	0,11966809
<b>TPIA</b>	0,00948574	0,01409804	0,1409521	0,1068368	0,05744976
<b>TRIS</b>	0,06860872	0,06520184	0,0394137	0,0260545	0,03106577
<b>TRST</b>	0,00927734	0,00753988	0,0102701	0,0114614	0,00891495
<b>TSPC</b>	0,10447367	0,08420707	0,0828287	0,0749626	0,06866326
<b>ULTJ</b>	0,09713843	0,14776859	0,1674433	0,1372063	0,12628209
<b>UNIC</b>	0,01090467	-0,003894	0,0930851	0,0533254	0,0730959
<b>UNVR</b>	0,4018385	0,37201688	0,3816307	0,370486	0,46660139

**LAMPIRAN 5: DATA NILAI PERUSAHAAN**

Firm Code	TOBIN'S Q				
	2014	2015	2016	2017	2018
ADES	2,02068692	1,41391047	1,26777124	1,11788077	1,0689808
ADMG	0,48076982	0,42406189	0,45067824	0,54927063	0,43404456
AMFG	1,0788737	0,87178273	0,87439095	0,85098047	0,76339463
ARNA	5,34793613	2,94019208	2,85939969	1,92507745	2,20200701
ASII	1,76431872	1,47413091	1,74505128	1,60779612	1,46013682
AUTO	1,70275875	0,83040417	0,95509902	0,94374687	0,73702202
BRAM	1,00808998	0,91246261	1,08261514	1,09560598	0,90056761
BRPT	0,62112161	0,50374799	0,73082874	1,08876547	1,03620511
BTON	0,71611785	0,61333525	0,70210817	0,60066336	0,91923542
CINT	1,19270269	1,05989091	0,97388209	0,8987075	0,78697109
CPIN	3,44655723	2,21828951	2,50847288	2,36572731	4,58415457
CTBN	1,75114726	1,77430751	2,18022406	2,22211594	1,9032636
DPNS	0,55669877	0,58777505	0,5582595	0,50747406	0,46281941
DVLA	1,76872755	1,35057058	1,5785819	1,65751054	1,57792107
EKAD	1,21069685	0,96804802	0,7441632	0,77764019	0,85100817
FPNI	0,79678631	0,75199967	0,78103236	0,90474531	0,79267342
GDST	0,98091888	2,08149339	1,07512428	0,86566784	0,97989336
GDYR	4,74698669	1,23478167	1,0173343	0,98484856	1,00729355
ICBP	3,46266683	3,34125502	3,81988045	3,63971961	3,88530704
IGAR	1,12230302	0,75857841	1,29990352	0,85487296	0,80780755
INAF	1,40716106	0,95303413	11,0814121	12,608315	14,6226184
INCI	0,36460719	0,41705835	0,30414471	0,35969469	0,47061202
INDF	1,20991083	1,02523223	1,31206095	1,2296355	1,16053171
INDR	0,64498331	0,67736387	0,69277339	0,72049737	0,90093263
INDS	0,65903072	0,33852822	0,37976076	0,45866471	0,70295842
INTP	3,32806143	3,110022	2,01332263	2,94869596	2,60847243
KAEF	3,13108915	1,91770011	3,81884364	3,03788971	2,17161095
KBLM	0,81971737	0,77286274	0,91886093	0,61497003	0,58295702
KDSI	0,73841217	0,74380434	0,75659559	0,8021598	0,89207327
KIAS	1,03306239	0,77882334	0,82486032	1,03744036	1,08100843
KICI	0,56901374	0,56010777	0,60024247	0,70350397	0,89444004
KLBF	7,11378671	4,71899262	4,84552262	4,93139043	4,08359722
LION	1,06627173	1,14322569	1,11018296	0,9202498	0,82553426
MASA	0,8970491	0,82525653	0,74488709	0,7775813	1,22054316

<b>MBTO</b>	0,6129227	0,56169846	0,65775934	0,6563302	0,74432802
<b>MERK</b>	5,22873451	4,99231578	5,7570393	4,7692301	0,21148042
<b>MRAT</b>	0,53057142	0,42062404	0,42197161	0,43975049	0,43080885
<b>MYOR</b>	2,4208116	2,94690181	3,36138437	3,53490264	3,84436584
<b>PSDN</b>	0,72194108	0,76041364	0,8664335	1,10008205	1,04813662
<b>PTSN</b>	0,43876829	0,38797133	0,35728614	0,61374348	1,61024805
<b>RICY</b>	0,75686214	0,75125398	0,75659309	0,75698715	0,77937947
<b>ROTI</b>	3,82350404	2,91000285	2,77443606	2,11143452	2,0257351
<b>SCCO</b>	0,99858812	0,91170807	1,1123289	0,78128466	0,73058328
<b>SIDO</b>	3,30925899	3,02126668	2,68767284	2,67156556	3,90547239
<b>SKBM</b>	1,90915204	1,70758064	1,23060836	1,12991452	0,74228299
<b>SKLT</b>	1,16241894	1,27453293	0,85322534	1,71085587	1,93253124
<b>SMSM</b>	4,25346196	3,43797859	2,80217982	3,20966033	3,1104749
<b>SRSN</b>	0,93992314	0,93192536	0,8590899	0,82457292	0,85653569
<b>STAR</b>	0,67919769	0,6575186	0,67946976	0,97546428	0,87246731
<b>TCID</b>	2,20879882	1,78693129	1,33416067	1,73704874	1,6117992
<b>TOTO</b>	2,33524134	3,3286583	2,40056874	1,89042157	1,57363277
<b>TPIA</b>	0,96081733	0,97819874	2,82197386	3,09833276	2,75765043
<b>TRIS</b>	1,11847518	0,97288365	1,00725774	0,93839175	0,80133856
<b>TRST</b>	0,78861084	0,67640025	0,66876666	0,72235115	0,73997428
<b>TSPC</b>	2,56634778	1,56292944	1,6422488	1,40592227	1,1044669
<b>ULTJ</b>	3,90690448	3,42857944	3,29068529	3,07310356	2,94790462
<b>UNIC</b>	0,60117837	0,55757316	0,58582514	0,72663672	0,73618169
<b>UNVR</b>	17,9354952	18,6404075	18,3978889	23,285751	18,3551395

Kantor Perwakilan  
Kecamatan



## LAMPIRAN 6: PEMILIHAN MODEL REGRESI MODEL 1

### a. Model *Common Effect*

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.027229	0.009409	-2.893988	0.0041
DER	-0.010496	0.007352	-1.427614	0.1545
VAIC	0.029713	0.002281	13.02432	0.0000
R-squared	0.371559	Mean dependent var		0.058970
Adjusted R-squared	0.367180	S.D. dependent var		0.085274
S.E. of regression	0.067836	Akaike info criterion		-2.533164
Sum squared resid	1.320684	Schwarz criterion		-2.495200
Log likelihood	370.3088	Hannan-Quinn criter.		-2.517954
F-statistic	84.84293	Durbin-Watson stat		0.331600
Prob(F-statistic)	0.000000			

### b. Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.015323	0.009142	-1.676042	0.0951
DER	-0.030102	0.007521	-4.002335	0.0001
VAIC	0.030400	0.002379	12.77891	0.0000

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.878824	Mean dependent var	0.058970
Adjusted R-squared	0.847740	S.D. dependent var	0.085274
S.E. of regression	0.033274	Akaike info criterion	-3.786062
Sum squared resid	0.254654	Schwarz criterion	-3.026776
Log likelihood	608.9790	Hannan-Quinn criter.	-3.481855
F-statistic	28.27241	Durbin-Watson stat	1.670211
Prob(F-statistic)	0.000000		

### c. Model Random Effect

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.017885	0.011506	-1.554388	0.1212
DER	-0.025983	0.006885	-3.773642	0.0002
VAIC	0.030275	0.002169	13.95848	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.060162	0.7658
Idiosyncratic random		0.033274	0.2342

Weighted Statistics			
R-squared	0.413584	Mean dependent var	0.014159
Adjusted R-squared	0.409498	S.D. dependent var	0.043290
S.E. of regression	0.033266	Sum squared resid	0.317605
F-statistic	101.2068	Durbin-Watson stat	1.341915
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.361837	Mean dependent var	0.058970
Sum squared resid	1.341116	Durbin-Watson stat	0.317794

### d. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
 Equation: MODEL1\_REGRESI  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.891683	(57,230)	0.0000
Cross-section Chi-square	477.340350	57	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:  
 Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58

Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.027229	0.009409	-2.893988	0.0041
DER	-0.010496	0.007352	-1.427614	0.1545
VAIC	0.029713	0.002281	13.02432	0.0000
R-squared	0.371559	Mean dependent var		0.058970
Adjusted R-squared	0.367180	S.D. dependent var		0.085274
S.E. of regression	0.067836	Akaike info criterion		-2.533164
Sum squared resid	1.320684	Schwarz criterion		-2.495200
Log likelihood	370.3088	Hannan-Quinn criter.		-2.517954
F-statistic	84.84293	Durbin-Watson stat		0.331600
Prob(F-statistic)	0.000000			

### e. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: MODEL1\_REGRESI  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.856600	2	0.3952

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	-0.030102	-0.025983	0.000009	0.1735
VAIC	0.030400	0.030275	0.000001	0.8982

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel Least Squares  
Sample: 2014 2018  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 58  
Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.015323	0.009142	-1.676042	0.0951
DER	-0.030102	0.007521	-4.002335	0.0001
VAIC	0.030400	0.002379	12.77891	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.878824	Mean dependent var	0.058970
Adjusted R-squared	0.847740	S.D. dependent var	0.085274

S.E. of regression	0.033274	Akaike info criterion	-3.786062
Sum squared resid	0.254654	Schwarz criterion	-3.026776
Log likelihood	608.9790	Hannan-Quinn criter.	-3.481855
F-statistic	28.27241	Durbin-Watson stat	1.670211
Prob(F-statistic)	0.000000		

## f. Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	327.8553 (0.0000)	0.800540 (0.3709)	328.6558 (0.0000)
Honda	18.10677 (0.0000)	-0.894729 (0.8145)	12.17075 (0.0000)
King-Wu	18.10677 (0.0000)	-0.894729 (0.8145)	3.771773 (0.0001)
Standardized Honda	18.59241 (0.0000)	-0.651431 (0.7426)	7.804118 (0.0000)
Standardized King-Wu	18.59241 (0.0000)	-0.651431 (0.7426)	1.164234 (0.1222)
Gourieroux, et al.*	--	--	327.8553 (0.0000)

## LAMPIRAN 7: PEMILIHAN MODEL REGRESI MODEL 2

### a. Model *Common Effect*

Dependent Variable: TQ  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.086401	0.289212	-0.298747	0.7654
DER	1.840541	0.223551	8.233196	0.0000
VAIC	-0.196371	0.087189	-2.252261	0.0251
ROA	22.57363	1.788510	12.62147	0.0000
R-squared	0.483968	Mean dependent var		1.946501
Adjusted R-squared	0.478555	S.D. dependent var		2.846338
S.E. of regression	2.055374	Akaike info criterion		4.292490
Sum squared resid	1208.225	Schwarz criterion		4.343109
Log likelihood	-618.4110	Hannan-Quinn criter.		4.312770
F-statistic	89.40962	Durbin-Watson stat		0.486661
Prob(F-statistic)	0.000000			

### b. Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: TQ  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.862611	0.288096	6.465245	0.0000
DER	0.498473	0.243644	2.045904	0.0419
VAIC	-0.195665	0.097437	-2.008114	0.0458
ROA	5.822066	2.065326	2.818957	0.0052

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.893759	Mean dependent var		1.946501
Adjusted R-squared	0.865923	S.D. dependent var		2.846338
S.E. of regression	1.042230	Akaike info criterion		3.105132
Sum squared resid	248.7496	Schwarz criterion		3.877073
Log likelihood	-389.2442	Hannan-Quinn criter.		3.414410
F-statistic	32.10801	Durbin-Watson stat		1.200771
Prob(F-statistic)	0.000000			

**c. Model Random Effect**

Dependent Variable: TQ  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.312436	0.336342	3.902082	0.0001
DER	0.938452	0.215453	4.355704	0.0000
VAIC	-0.218969	0.085755	-2.553414	0.0112
ROA	11.04256	1.798017	6.141520	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.641495	0.7127
Idiosyncratic random		1.042230	0.2873

Weighted Statistics			
R-squared	0.134905	Mean dependent var	0.531687
Adjusted R-squared	0.125830	S.D. dependent var	1.198018
S.E. of regression	1.120111	Sum squared resid	358.8296
F-statistic	14.86645	Durbin-Watson stat	0.936444
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.329593	Mean dependent var	1.946501
Sum squared resid	1569.675	Durbin-Watson stat	0.214072

**d. Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
 Equation: MODEL2\_REGRESI  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.496448	(57,229)	0.0000
Cross-section Chi-square	458.333691	57	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:  
 Dependent Variable: TQ  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5

Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.086401	0.289212	-0.298747	0.7654
DER	1.840541	0.223551	8.233196	0.0000
VAIC	-0.196371	0.087189	-2.252261	0.0251
ROA	22.57363	1.788510	12.62147	0.0000
R-squared	0.483968	Mean dependent var		1.946501
Adjusted R-squared	0.478555	S.D. dependent var		2.846338
S.E. of regression	2.055374	Akaike info criterion		4.292490
Sum squared resid	1208.225	Schwarz criterion		4.343109
Log likelihood	-618.4110	Hannan-Quinn criter.		4.312770
F-statistic	89.40962	Durbin-Watson stat		0.486661
Prob(F-statistic)	0.000000			

### e. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
 Equation: MODEL2\_REGRESI  
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	47.340218	3	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	0.498473	0.938452	0.012942	0.0001
VAIC	-0.195665	-0.218969	0.002140	0.6144
ROA	5.822066	11.042557	1.032706	0.0000

Cross-section random effects test equation:  
 Dependent Variable: TQ  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.862611	0.288096	6.465245	0.0000
DER	0.498473	0.243644	2.045904	0.0419
VAIC	-0.195665	0.097437	-2.008114	0.0458
ROA	5.822066	2.065326	2.818957	0.0052

Effects Specification

---



---

Cross-section fixed (dummy variables)

---



---

R-squared	0.893759	Mean dependent var	1.946501
Adjusted R-squared	0.865923	S.D. dependent var	2.846338
S.E. of regression	1.042230	Akaike info criterion	3.105132
Sum squared resid	248.7496	Schwarz criterion	3.877073
Log likelihood	-389.2442	Hannan-Quinn criter.	3.414410
F-statistic	32.10801	Durbin-Watson stat	1.200771
Prob(F-statistic)	0.000000		

---



---

**f. Uji LM**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
(all others) alternatives

---



---

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	207.3871 (0.0000)	1.126298 (0.2886)	208.5134 (0.0000)
Honda	14.40094 (0.0000)	-1.061272 (0.8557)	9.432571 (0.0000)
King-Wu	14.40094 (0.0000)	-1.061272 (0.8557)	2.661817 (0.0039)
Standardized Honda	14.95917 (0.0000)	-0.837368 (0.7988)	4.868878 (0.0000)
Standardized King-Wu	14.95917 (0.0000)	-0.837368 (0.7988)	-0.063843 (0.5255)
Gourieroux, et al.*	--	--	207.3871 (0.0000)

---



---



## LAMPIRAN 8: HASIL UJI GLEJSER

### a. Model 1

Dependent Variable: ABS\_RESID1  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.035067	0.007990	4.389097	0.0000
DER	0.002293	0.005126	0.447274	0.6550
VAIC	0.001615	0.001612	1.001393	0.3175

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.038100	0.6883
Idiosyncratic random		0.025638	0.3117

Weighted Statistics			
R-squared	0.004043	Mean dependent var	0.012048
Adjusted R-squared	-0.002897	S.D. dependent var	0.026823
S.E. of regression	0.026861	Sum squared resid	0.207081
F-statistic	0.582576	Durbin-Watson stat	1.499651
Prob(F-statistic)	0.559117		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.048174	Mean dependent var	0.041807
Sum squared resid	0.774620	Durbin-Watson stat	0.400905

### b. Model 2

Dependent Variable: ABS\_RESID2  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.791285	0.284025	2.785973	0.0058
DER	1.065814	0.240201	4.437170	0.0000
VAIC	0.014056	0.096060	0.146330	0.8838
ROA	-6.821501	2.036140	-3.350212	0.0009

Effects Specification	
Cross-section fixed (dummy variables)	

R-squared	0.694622	Mean dependent var	1.198451
Adjusted R-squared	0.614610	S.D. dependent var	1.655130
S.E. of regression	1.027501	Akaike info criterion	3.076668
Sum squared resid	241.7689	Schwarz criterion	3.848608
Log likelihood	-385.1169	Hannan-Quinn criter.	3.385946
F-statistic	8.681488	Durbin-Watson stat	1.616534
Prob(F-statistic)	0.000000		



## LAMPIRAN 9: HASIL ROBUST STANDART ERROR

### Model 2

Dependent Variable: TQ  
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total panel (balanced) observations: 290  
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.815820	0.073128	24.83066	0.0000
DER	0.254192	0.037041	6.862384	0.0000
VAIC	-0.084462	0.029658	-2.847883	0.0048
ROA	3.640214	0.500840	7.268217	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.942619	Mean dependent var	6.073952	
Adjusted R-squared	0.927584	S.D. dependent var	3.895902	
S.E. of regression	0.941765	Sum squared resid	203.1051	
F-statistic	62.69724	Durbin-Watson stat	1.891004	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.892834	Mean dependent var	1.946501	
Sum squared resid	250.9150	Durbin-Watson stat	1.180368	