

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Mida Rohmawati

midarohmawati96@gmail.com

Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This reaserch aimed to examine the effect of intellectual capital, dividnt policy and funds decision on company's competence. The intellectual capital was analyzed by using value added intellectual coefficient cinsisting of value added capital employed (VACE), value added human capital (VAHU) and structural capital value added (STVA). Moreover, dividnt policy was analyzed by using dividnt payout. While finds decision was analyzed by using debt to equity ratio. Furthermore, the data analysi technique used multiple regression linier. The reasearch result showed that VACE and STVA had positive effect on company's competence. It meant, the use od intellectual capital and precession of company structure could could increase the company financial's competence. On the oher hand, VAHU had negative effect on company's competence. In other words, employeed cost which were not balanced by training; and the course would decrease company's competence as they could not follow the recent technology. Furthermore, the dividnt policy had negative effect on company;s competence. It meant, the more payable dividnt the least company's profit. In addition, funds decision also had negative effect on company's competence. In other words, the funds which was support by debt would decrease the profit since it used to pay debts and interest cost.

Keywords: *intellectual capital, dividnt policy, funds decision, company's competence.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital*, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini *intellectual capital* diukur menggunakan *value added intellectual coefficient* meliputi: *value added capital employed* (VACE), *value added human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA), kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio *dividend payout ratio* dan keputusan pendanaan diukur dengan rasio *debt to equity ratio*. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa VACE dan STVA berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan penggunaan modal usaha sendiri dan penempatan komponen struktur perusahaan yang tepat mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, VAHU berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan mengindikasikan bahwa besarnya beban karyawan yang tidak diimbangi dengan pelatihan dan training akan mengakibatkan kinerja perusahaan menurun karna tidak mampu mengimbangi teknologi yang terus berkembang; kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan mengindikasikan bahwa semakin banyak dividen yang dibagikan akan mengurangi laba perusahaan dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan mengindikasikan bahwa pendapatan yang didanai oleh hutang akan menyebabkan laba berkurang karena untuk membayar hutang dan beban bunga.

Kata kunci: *intellectual capital, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, kinerja perusahaan*

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia telah berkembang pesat, bahkan kemajuan di bidang teknologi, ilmu pengetahuan dan persaingan antar perusahaan meningkat sehingga pelaku bisnis dituntut untuk menghadapi tantangan seperti adanya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Persaingan tersebut diiringi dengan bertambahnya tuntutan pelanggan kepada produsen, yang mendorong pelaku bisnis memperbaiki kualitas produk/jasa sehingga mampu bertahan dalam persaingan ini. Semakin majunya perusahaan dalam berbagai sektor teknologi maupun

informasi, serta pertumbuhan dan perkembangan inovasi salah satu tanda akan tuntutan agar pebisnis mampu mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaannya. Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) perubahan proses bisnis yang awalnya didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) mulai beralih bisnis yang berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*), sehingga karakteristik utama perusahaan bergeser menjadi perusahaan berdasarkan pengetahuan. Seiring dengan perubahan ini, kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri. Dalam mengambil keputusan investasi, investor akan mencari informasi perusahaan yang akan ditanamkan investasinya melalui kinerja perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan tersebut. Dalam kondisi ini, menyebabkan adanya usaha suatu perusahaan untuk mempertahankan kinerja perusahaan atau meningkatkan kinerjanya.

Menurut Abidin (dalam Ulum, 2009), perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan *conventional based* dalam membangun bisnisnya, sehingga produk yang dihasilkan masih miskin kandungan teknologi. Bahkan beberapa perusahaan-perusahaan tersebut belum memberikan perhatian lebih terhadap *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Padahal semua ini merupakan elemen pembangun *Intellectual Capital* perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Pulic (dalam Ulum, 2009:88) telah mengembangkan suatu model yang dikenal dengan VAIC (*Value added Intellectual Coefficient*). Model ini merupakan suatu model yang mengukur *intellectual capital* melalui nilai tambah yang dihasilkan melalui *Value added Capital Employed*, *Value Added Human Capital* dan *Structural Capital Value Added* yang dimiliki perusahaan. Penelitian mengenai *intellectual capital* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Tan *et al.* (2007) meneliti hubungan antara modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan ROE, EPS dan ASR. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen ialah kebijakan yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Artinya, kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan yang diambil apakah keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi atau ditahan untuk menambah modal guna kepentingan ekspansi dan pengembang perusahaan sebagai investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen biasanya membantu manajer keuangan dalam hal menentukan jumlah laba yang akan didistribusikan dengan jumlah dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas. Menurut Harjito dan Martono (2014) semakin besar laba ditahan perusahaan, semakin kecil dividen yang dibayarkan. Sehingga hal ini mempengaruhi investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa depan melalui dividen.

Keputusan pendanaan yang digunakan perusahaan harus dapat dipertimbangkan dengan hati-hati. Yang dimaksud dengan keputusan pendanaan ialah seberapa mampu manajer mengelola sumber dananya yang diperoleh dari hutang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, dengan keputusan ini akan menjadi tantangan bagi manajer untuk menganalisis sumber pendanaan yang ekonomis bagi perusahaan.

Ketidak konsistenan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti mengenai pengaruh modal intelektual pada kinerja dan nilai perusahaan. Serta peranan penting dari kebijakan dividen dan keputusan pendanaan dalam mengelola perusahaan. Sehingga perlu diuji dan dianalisis kembali mengenai *intellectual capital*, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan fenomena tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti topik untuk mengetahui sejauh mana *intellectual capital*, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2016.

Dari uraian latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah *value added capital employed* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?; (2) apakah *value added human capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?; (3) apakah *structural capital value added* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?; (4) apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan; dan (5) apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah: (1) untuk menguji dan menganalisis *value added capital employed* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan; (2) untuk menguji dan menganalisis *value added human capital* berpengaruh terhadap positif kinerja perusahaan; (3) untuk menguji dan menganalisis *structural capital value added* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan; (4) untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan; (5) untuk menguji dan menganalisis keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Teori sinyal menjelaskan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap investor yang ingin menanamkan sahamnya. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa laporan keuangan bagi perusahaan publik, suatu pengumuman seperti ini akan memberikan sinyal-sinyal tentang kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada umumnya, pasar cenderung proaktif terhadap informasi yang mengandung nilai positif dibandingkan dengan informasi perusahaan yang bernilai negatif. Asimetri informasi mendorong para investor untuk melakukan pencarian informasi non publik secara individual yang mengakibatkan para investor tidak mempunyai informasi yang sama (lantaran kemampuan teknis dan ekonomik yang tidak sama). Akibatnya pasar menjadi tidak efisien (Suwardjono, 2014). Informasi yang didapatkan dari perusahaan yang sedikit dinilai negatif oleh pemegang saham, yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal kepada investor tentang informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga bisa meningkatkan kinerja perusahaan. Teori sinyal menunjukkan bahwa adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan informasi yang diterima oleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan, atau sering disebut dengan asimetri informasi. Teori ini juga menjelaskan alasan suatu perusahaan perlu mempublikasikan laporan keuangannya kepada pihak yang berada diluar perusahaan. Publikasi laporan keuangan dapat memberikan sinyal-sinyal, baik berupa sinyal positif atau sinyal negatif mengenai kondisi keuangan perusahaan, yang dimanfaatkan oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sinyal-sinyal yang diterima oleh para investor akan berdampak terhadap perubahan dari harga saham perusahaan. Perubahan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran. Ketika permintaan terhadap saham perusahaan meningkat, maka reaksi pasar terhadap harga saham juga ikut berubah atau meningkat. Hal ini akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) yang diterima oleh para investor. Pihak manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh para investor dan pemegang saham, khususnya kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat dalam menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan, meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan (Suwardjono, 2014: 583).

Legitimacy Theory

Teori ini menyatakan bahwa organisasi secara berkelanjutan mencari cara untuk menjamin operasi mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat. Menurut Deegan (dalam Ulum, 2009: 4), dalam perspektif teori legitimasi, suatu perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini adalah diharapkan komunitas.

Stakeholder Theory

Menurut Deegan (dalam Ulum, 2009: 4) menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka, bahkan ketika memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi. Tujuan utama teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan lebih efektif diantara keberadaan hubungan-hubungan lingkungan perusahaan.

Resources Based Theory

Resources based theory merupakan teori yang menjelaskan mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang ada dengan baik bahkan dapat semaksimal mungkin. Menurut Lev (dalam Yuniasih *et al.*, 2010) bahwa perusahaan yang mengakuisisi, menggabungkan dan menggunakan aset-aset penting (*vital*) maka perusahaan akan memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja yang optimal. Apabila suatu perusahaan dapat menggunakan *Intellectual Capital* dengan baik dan maksimal, akan dapat menambah nilai suatu perusahaan yang dapat, meningkatkan kinerja menjadi lebih baik, sehingga dapat timbal balik pada tingkat kepuasan yang dimiliki oleh para *stakeholder* perusahaan tersebut.

Intellectual Capital (IC)

Menurut Ulum (2009) menyatakan bahwa modal intelektual adalah jumlah keseluruhan dari segala sesuatu yang ada di dalam sebuah perusahaan dan memberikan keunggulan bersaing. Dari beberapa peneliti yang mendefinisikan IC, ada kesimpulan yang dapat diambil bahwa terdapat komponen spesifik dari IC. Komponen *intellectual capital* meliputi (Sawarjuwono dan Kadir, 2003): (1) *Human capital* (HC) menjadi *lifeblood* dalam *intellectual capital* yang didalamnya terdapat sumber *innovation* dan *improvement*. Karena didalamnya terdapat pengetahuan, ketrampilan, dan kompetensi yang dimiliki oleh karyawan perusahaan. HC dapat meningkat jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengembangkan pengetahuan, kompetensi, dan ketrampilan karyawannya secara efisien. Oleh karena itu, *human capital* merupakan sumber daya kunci yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan sehingga perusahaan mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis. Dengan memiliki karyawan yang memiliki *skill*, maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menjamin keberlangsungan perusahaan tersebut. Meningkatnya kinerja perusahaan juga akan meningkatkan persepsi pasar, meski hal tersebut merupakan komponen yang sulit diukur; (2) *Structural capital* (SC) adalah kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Misalnya sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, dan filosofi manajemen. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka IC tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal; (3) *Relational capital* atau *customer capital* merupakan hubungan yang harmonis *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para

mitranya, baik yang berasal dari para pemasok, pelanggan, dan juga pemerintah serta masyarakat. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian di luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan.

Metode VAICTM dikembangkan oleh Pulic, 1998 (dalam Ulum, 2009) yang didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. VAICTM merupakan instrumen untuk mengukur kinerja IC perusahaan. Keunggulan metode ini ialah banyaknya kemudahan dalam mengolah data yang diambil dari laporan keuangan dengan berbagai sektor perusahaan. VAICTM merupakan penjumlahan dari tiga indikator yang terdiri atas: (a) *Human Capital Efficiency* (HCE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal manusia. HCE merupakan rasio dari *Value Added* terhadap *Human Capital*. Hubungan ini mengindikasikan kemampuan modal manusia membuat nilai pada sebuah perusahaan. HCE dapat diartikan juga sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan nilai tambah setiap rupiah yang dikeluarkan pada modal manusia. HCE menunjukkan berapa banyak *Value Added* (VA) dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja; (b) *Structural Capital Efficiency* (SCE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal struktural. SCE merupakan rasio dari SC terhadap VA. Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai; (c) *Capital Employed Efficiency* (CEE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal yang digunakan. CEE merupakan rasio dari VA terhadap CE. CEE menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan. CEE yaitu kalkulasi dari kemampuan mengelola modal perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Harjito dan Martono (2014: 270) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen diputuskan oleh dewan direktur dalam rapat umum pemegang saham berbeda dalam setiap perusahaan, tergantung pada jenis kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Terdapat tiga teori yang melandasi kebijakan dividen (Sudana, 2009:220), yaitu: (1) *Dividend irrelevance theory*. Miller dan Modigliani-MM menyatakan bahwa nilai perusahaan (yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan) hanya ditentukan dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan; (2) *Bird in the hand theory*. Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa jika dividen dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini karena, pembagian dividen mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan pada persamaan pendapatan yang diharapkan. Berdasarkan penjelasan tersebut, kebijakan dividen mengurangi kepastian investor, sehingga memberikan prestasi pada perusahaan karena kinerja perusahaan oleh kebijakan dividen; (3) *Tax preference theory*. Teori perbedaan pajak adalah jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan semakin banyak akan berdampak semakin rendah harga pasar saham yang kemungkinan akan membuat kinerja perusahaan rendah juga. Hal ini disebabkan adanya perbedaan tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan menyukai jika laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya itu tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Sehingga di masa yang

akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Berdasarkan penjelasan tersebut, apabila banyak investor memiliki pandangan tersebut, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan dapat bersumber dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal adalah pendanaan yang diperoleh dari aktivitas operasional perusahaan, yang kemudian setelah dikurangi dengan beban akan menghasilkan laba. Laba inilah yang akan digunakan untuk membiayai pembelanjaan perusahaan. Sedangkan pendanaan eksternal adalah sumber dana yang diperoleh dari pihak asing atau pihak luar dalam bentuk pinjaman atau utang. Terdapat beberapa teori struktur modal yang dapat digunakan untuk mempertimbangkan keputusan pendanaan suatu perusahaan, diantaranya *pecking order theory* dan *trade off theory*. Pada dasarnya terdapat dua pendekatan dalam menilai keputusan pendanaan yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan modern. *Trade off theory* menurut Hanafi (2012) merupakan teori gabungan antara pendekatan Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan yang mengindikasikan adanya *trade off* dengan biaya kebangkrutan. Dalam kenyataannya ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sepenuhnya dalam pengoperasian usahanya. Persentase utang semakin tinggi akan menimbulkan dampak risiko kebangkrutan yang lebih besar. Sedangkan esensi *pecking order theory* adalah gambaran sebuah tingkatan dalam perolehan sumber dana perusahaan, yang menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* atau modal sendiri dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Pendekatan yang kedua diutarakan pertama kali oleh dua orang ekonom yaitu Modigliani dan Miller yang menentang pandangan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Modigliani dan Miller kemudian memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak merupakan iuran wajib yang diperhitungkan sebagai arus kas keluar karena disetorkan pada pemerintah. Dengan demikian teori ini beranggapan bahwa utang bisa digunakan sebagai solusi penghemat pajak.

Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan kemampuan untuk meraih tujuan-tujuannya melalui pemakaian sumberdaya secara efektif dan efisien. Kinerja suatu perusahaan dapat diukur melalui penilaian kinerja keuangan yang merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para investor dan juga untuk mencapai tujuan tertentu dari perusahaan. ROA memperlihatkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi dalam kegiatan operasional untuk manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2015:26).

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya, yaitu: (1) Chen *et al.* (2005) melakukan penelitian hubungan IC terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan. Penelitian tersebut menggunakan variabel nilai pasar (*Market to Book Value*), dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)*, *Growth Revenue (GR)*, *Employee Performance (EP)* dan variabel R&D (*Research*

and Development) sebagai instrumen penguat VAIC. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa IC berpengaruh positif dengan nilai pasar dan R&D juga memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan; (2) Ulum *et al.* (2008) meneliti mengenai *intellectual capital* dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan perbankan menggunakan VAIC model. Kinerja perusahaan diproksikan dengan *profitabilitas* (ROA), produktivitas (ATO) dan GR. Terdapat tiga aspek yang diteliti yaitu pengaruh IC terhadap kinerja keuangan, IC terhadap kinerja keuangan dimasa depan dan pengaruh tingkat pertumbuhan IC dengan kinerja keuangan perusahaan dimasa mendatang. Hasil yang didapat adalah IC berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan masa kini dan masa yang akan datang. Namun, *rate of growth of IC-ROGIC* tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan dimasa mendatang; (3) Yuniasih *et al.* (2010) meneliti tentang modal intelektual berdasarkan eksplorasi kinerja pasar dengan menggunakan sampel perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2004-2008. Kinerja pasar diproksikan dengan *price to book value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC yang diukur dengan VAIC model tidak berpengaruh dengan kinerja pasar yang menggunakan indikator *price to book value*. Sementara itu struktur kepemilikan terkonsentrasi yang digunakan sebagai *control variabel* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar; (4) Sukendro dan Pujiharjanto (2012) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan di Indonesia pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Kinerja perusahaan diukur dengan ROA, ROE dan Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA, tetapi kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE dan Tobin's Q; (5) Nany dan Wijaya (2009) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan: rasio aktivitas sebagai variabel moderating. Kinerja keuangan diproksikan dengan ROI dan rasio aktivitas diproksikan dengan TATO. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap hubungan antara kebijakan dividen dengan perubahan kinerja keuangan. Sehingga temuan ini mengindikasikan tidak adanya *lack of fit* antara perubahan kebijakan dividen dengan perubahan rasio aktivitas; (6) Aminati (2016) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, hutang, *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan *consumer good*. Kinerja perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel bebas berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, tetapi variabel kepemilikan saham mayoritas dan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan; (7) Astuti (2004) meneliti tentang pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan PMA dan PMDN (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). Tahun penelitian yang diambil adalah tahun 2001 sampai dengan 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata DER pada perusahaan PMA dengan rata-rata DER pada perusahaan PMDN selama tahun penelitian; terdapat perbedaan ROE pada perusahaan PMA dengan ROE pada perusahaan PMDN pada tahun penelitian; dan keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan baik pada perusahaan PMA maupun PMDN selama tahun penelitian; (8) Sari (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* (CEE, HCE dan SCE) dan *corporate governance* (kepemilikan instusional dan kepemilikan manajerial) berpengaruh secara simultan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*; (9) Haniyah (2014) meneliti tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia dan kinerja perusahaan diproksikan dengan MBR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel VAHU dan STVA berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan VACA berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa aset fisik yang terdapat pada perusahaan sampel bukan merupakan aset utama yang dapat meningkatkan

kinerja perusahaan; (10) Warmana dan Widnyana (2017) meneliti tentang pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pariwisata, restoran dan hotel yang diproksikan dengan ROE dan variabel keputusan pendanaan diproksikan dengan *debt ratio*, struktur maturitas utang, struktur utang dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur maturitas utang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pariwisata hotel dan restoran, sedangkan variabel struktur modal dan struktur utang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan; (11) Syafiqurrahman *et al.* (2014) meneliti tentang analisis pengaruh *corporate governance* dan pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan perbankan di Indonesia dengan tahun penelitian 2005-2010. Variabel CG meliputi proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, jumlah rapat dewan direksi, latar belakang pendidikan dewan direksi, KAP *big four*, proporsi komite audit, kompetensi komite audit; keputusan pendanaan diproksikan dengan DAR dan LDER; dan kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA dan ROE. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa pengaruh dari tujuh hipotesis dari variabel CG yang diajukan hanya lima hipotesis yang tidak dapat diterima sedangkan satu hipotesis dapat diterima yaitu kompetensi komite audit, sedangkan DAR berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Value Added Capital Employed* terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan *resources based theory*, menjelaskan bahwa kinerja perusahaan sebaiknya didefinisikan sebagai fungsi penggunaan yang efektif dan efisien dari modal usaha yang dimiliki perusahaan. Hal ini bersamaan dengan teori *Stakeholder* yang menyatakan bahwa pasar akan memberikan nilai lebih pada perusahaan yang menggunakan aset secara optimal. *Value added capital employed* salah satu komponen *intellectual capital* yang menjadi indikator efisiensi nilai tambah dari modal yang digunakan. Modal intelektual dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja perusahaan. Hal ini telah dibuktikan oleh beberapa peneliti terdahulu seperti Chen *et. al.* (2005), Ulum *et al.* (2008) dan Sari (2017) bahwa model intelektual mempunyai pengaruh positif pada kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian sebagai berikut:

H₁ : *Value Added Capital Employed* berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Pengaruh *Value Added Human Capital* terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan *resources based theory*, *intellectual capital* merupakan sumber daya yang mampu menciptakan inovasi bagi perusahaan sebagai keunggulan kompetitif yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menciptakan *value added* melalui sumber daya manusia yang berkualitas. Penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Haniyah (2014) membuktikan bahwa *value added human capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian sebagai berikut:

H₂ : *Value Added Human Capital* berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Pengaruh *Structural Capital Value Added* terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut *resources based theory*, perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhan sarana dan prasarana dan struktur yang memicu usaha karyawan dalam menghasilkan kinerja bisnis maupun intelektual yang optimal akan menciptakan *value added* bagi perusahaan tersebut. Menurut Ulum *et al.* (2008) *structural capital* meliputi semua *non-human storehouse of knowledge* perusahaan, misalnya *database, organization charts, process manuals, strategic, routines* dan semua yang menciptakan nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. Penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Ulum *et al.* (2008), Sari (2017) dan Haniyah (2014) yang menyatakan

bahwa STVA memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian sebagai berikut:

H₃ : *Structural Capital Value Added* berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan

Kebijakan dividen berhubungan erat dengan keputusan yang akan diambil tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pembayaran dividen bagi pemegang saham menjadi sebuah keuntungan yang mengindikasikan kinerja perusahaan meningkat. Berdasarkan *birth-in-the-hand theory* bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula harga saham sehingga sebagai indikasi bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Hal ini juga didukung oleh *signaling theory*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sukendro dan Pujiharjanto (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian sebagai berikut:

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan

Dalam konteks penetapan sumber daya yang diperoleh melalui keputusan pendanaan untuk membiayai investasi perusahaan, yang dapat bersumber dari pendanaan internal dan eksternal yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang. Keputusan pendanaan didasari oleh teori struktur modal yang menjelaskan bahwa kombinasi yang tepat antara utang dan modal sendiri. Hal ini didukung dengan *signaling theory* apabila hutang yang digunakan sebagai sumber pendapatan yang digunakan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan, pemegang saham dapat melihat bahwa sesungguhnya kemampuan perusahaan cukup baik dalam memenuhi rasio utang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan adanya tingkat hutang yang tinggi dapat digunakan sebagai acuan bagi pemegang saham, karena perusahaan mendapatkan kepercayaan dari kreditor dan bunga yang diperoleh dari hutang dapat menghemat pajak penghasilan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syafiqurrahman *et al.* (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian sebagai berikut:

H₅ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif karena penelitian ini lebih menekankan pada aspek pengukuran secara obyektif terhadap fenomena sosial. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini menguji ulang terkait *intellectual capital*, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; dan periode pengamatan penelitian ini ialah mulai tahun 2012 sampai dengan 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive Sampling* adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih representatif

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, melainkan lewat orang lain atau lewat dokumen yaitu bersumber dari Bursa Efek Indonesia yang berada di jalan menur pempungan 30 Surabaya selama periode tahun 2012-2016. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, melainkan lewat orang lain atau lewat dokumen yaitu bersumber dari Bursa Efek Indonesia yang berada di jalan menur pempungan 30 Surabaya atau dengan *browsing* di internet di situs *www.idx.co.id* selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2016.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Intellectual capital dalam penelitian ini diukur dengan modal *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Model ini sebagai ukuran atau model berdasarkan *value added* yang diciptakan dari *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital* yang mengacu pada penelitian Yuniasih *et al.* (2010). Rumus-rumus perhitungan VAIC adalah sebagai berikut:

$$VA = \text{OUT} - \text{IN}$$

Keterangan:

Output (OUT) : Total penjualan dan pendapatan lain

Input (IN) : Total beban (selain beban karyawan)

Value Added Capital Employed

VACE menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* suatu organisasi

$$VACE = VA / CE$$

Keterangan:

Value Added (VA) : Selisih antara output dan input

Capital Employed (CE) : Dana yang tersedia (ekuitas)

Value Added Human Capital

VAHC menunjukkan seberapa besar kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *Human Capital* terhadap *Value Added* Organisasi.

$$VAHC = VA / HC$$

Keterangan:

Value Added (VA) : Selisih antara output dan input

Human Capital (HC) : Beban Karyawan

Structural Capital Value Added

VASC mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan suatu perusahaan untuk menghasilkan satu rupiah dari VA dan indikasi cara keberhasilan *structural capital* dalam kinerja perusahaan.

$$VASC = SC / VA$$

Keterangan:

Structural capital (SC) : Selisih *value added* (VA) dan *human capital* (HC)

Human Capital (HC) : Beban Karyawan

Value added (VA) : Selisih antara output dan input

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil pada Rapat Umum Pemegang Saham yang disetujui oleh dewan direksi yang berkaitan dengan persentase laba bersih perusahaan

yang dibagikan sebagai dividen kepada pemilik saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana DPR menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (*dividend per share*) dalam bentuk kas dividen dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan yang diambil perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan melalui utang jangka pendek dan jangka panjang. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui modal sendiri.

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Variabel Dependen

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui kinerja keuangan yang digunakan untuk mengetahui efisiensi dan efektifitas dalam pengelolaan dana yang diinvestasikan, sehingga memberikan laba yang maksimal bagi perusahaan, pengelola, dan investor serta untuk mengetahui perkembangan perusahaan dan melihat kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam masa kritis maupun dalam persaingan yang semakin kompetitif. Pengukuran variabel kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *profitabilitas* perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA).

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Aset}$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Ghozali (2013:19) menyatakan bahwa statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, *kurtosis*, dan *skewnes* (kemencengan distribusi), Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peningkatan data, serta penyajian hasil peningkatan tersebut. Data yang diteliti akan dikelompokkan yaitu *Value Added Capital Employed*, *Value Added Human Capital*, *Structural Capital Value Added*, *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan *Return On Asset* (ROA).

Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusikan secara normal, tidak mengandung multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Sehingga pengujian ini digunakan untuk mengetahui dan menguji kelayakan model regresi yang digunakan penelitian ini. Untuk itu sebelum melakukan pengujian regresi perlu dilakukan lebih dahulu pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah suatu metode statistika yang dapat menjelaskan pola hubungan antara dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan, yang bertujuan untuk menjelaskan

hubungan antara dua atau lebih variabel dan untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang.

$$ROA = \alpha + \beta_1 VACE + \beta_2 VAHC + \beta_3 VASC + \beta_4 DER + \beta_5 DPR + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA : *Return On Assets*

α : Konstanta, yaitu nilai VACE, VAHC, VASC, DER, dan DPR = 0

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$: Koefisien regresi yaitu nilai peningkatan atau penurunan modal intelektual yang didasarkan pada VACE, VAHC, VASC

VACE : *Value Added Capital Employed*

VAHC : *Value Added Human Capital*

VASC : *Structural Capital Value Added*

DER : *Debt to Equity Ratio*

DPR : *Divident Payout Ratio*

ε : *Residual error*

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Suliyanto (2011: 55) menyatakan bahwa koefisien determinasi R^2 merupakan besarnya kontribusi variabel bebas (independen) terhadap variabel terganggunya (dependen). Sehingga semakin tinggi koefisien determinasi, semakin tinggi kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel terganggunya. Koefisien determinasi R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang amat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel-variabel independen dalam memberikan informasi hampir semua yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Pada umumnya, koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan koefisien determinasi yang tinggi karena adanya data runtun waktu (*time series*) (Ghozali, 2013: 95).

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji F bertujuan untuk menguji ketepatan model (*goodness of fit*) yang menguji apakah variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan perubahan nilai variabel terganggunya atau tidak secara simultan (Suliyanto, 2011: 61). Ghozali (2013: 95) menyatakan bahwa ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur melalui *Goodness of Fit*. Uji hipotesis ini dinamakan uji signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi. Dalam uji F menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan kriteria sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka H_0 diterima, artinya secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen; (b) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya secara simultan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013: 97). Suliyanto (2011: 55) menyatakan bahwa uji t digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial (per variabel) terhadap variabel terganggunya. Dalam uji t menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) dengan kriteria sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya tidak adanya pengaruh antara variabel independen secara parsial

variabel dependen; (b) Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya adanya pengaruh antara variabel independen secara parsial variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VACE	151	,049	2,450	,50203	0,492160
VAHC	151	1,051	19,700	3,34370	2,878992
VASC	151	,049	,949	0,59177	0,184725
DPR	151	,057	9,241	0,70505	1,414660
DER	151	,007	3,029	0,66269	0,554243
ROA	151	,004	,432	0,12168	0,084976
Valid N (listwise)	151				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

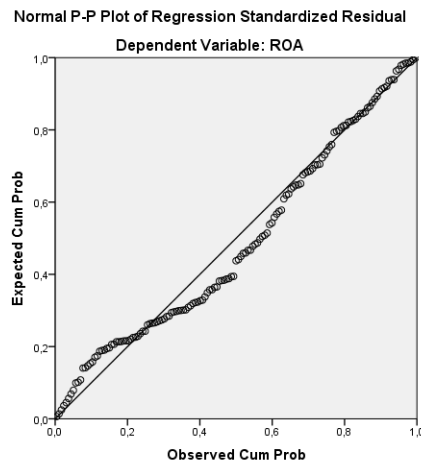
Berdasarkan hasil output SPSS tabel 1, dengan jumlah data pengamatan (N) yang semula 190 menjadi 151 dikarenakan data yang belum menghasilkan data yang normal, sehingga mengeluarkan data yang outlier dari analisis tersebut. Dari tabel 1 dapat diketahui bahwa *value added capital employed* yang diukur dengan VACE pada tahun penelitian mempunyai nilai minimum 0,049 dan maksimum 2,450. Nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,50203 dengan standar deviasi sebesar 0,492160. *Value added human capital* yang diukur dengan VAHC pada tahun penelitian mempunyai nilai minimum 1,051 dan maksimum 19,700. Nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 3,34370 dengan standar deviasi sebesar 2,878992. *Structural capital value added* yang diukur dengan STVA pada tahun penelitian mempunyai nilai minimum 0,049 dan maksimum 0,949. Nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,59177 dengan standar deviasi sebesar 0,184725. Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada tahun penelitian mempunyai nilai minimum 0,057 dan maksimum 9,241. Nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,70505 dengan standar deviasi sebesar 1,414660. Keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tahun penelitian mempunyai nilai minimum 0,007 dan maksimum 3,029. Nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,66269 dengan standar deviasi sebesar 0,554243. Kinerja Perusahaan yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) pada tahun penelitian mempunyai nilai minimum 0,004 dan nilai maksimum 0,432. Nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,12168 dengan standar deviasi sebesar 0,084976.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil dari uji normalitas untuk mendeteksi suatu data bersifat normalitas dengan melihat analisis grafik *normal probability plot* pada gambar 1. Berdasarkan gambar 1 dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normal.

Uji normalitas juga uji statistik *non-parametrik Kolmogorov Smirnov*, hal ini bertujuan agar dalam menguji normalitas harus dengan hati-hati dan tidak menyesatkan karena secara visual grafik akan terlihat normal, tetapi secara statistik bisa sebaliknya. Berdasarkan hasil pengolahan SPSS dengan uji statistik *non-parametrik Kolmogorov Smirnov* pada tabel 2 menunjukkan nilai K hitung sebesar 1,278 dengan nilai signifikansi sebesar 0,076, karena nilai signifikansi diatas 0,05 maka dapat dikatakan nilai residual pada data penelitian ini terstandarisasi berdistribusi normal.



Sumber: Data Sekunder diolah 2018
Gambar 1
 Grafik Normal Probability Plot

Tabel 2
 Hasil Uji Statistik Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S)

		Standardized Residual
N		151
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,98319208
	Absolute	,104
Most Extreme Differences	Positive	,104
	Negative	-,064
Kolmogorov-Smirnov Z		1,278
Asymp. Sig. (2-tailed)		,076

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS, uji multikolinearitas pada tabel 3, semua variabel bebas memiliki *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10 sehingga disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 3
 Hasil Uji Multikolinearitas

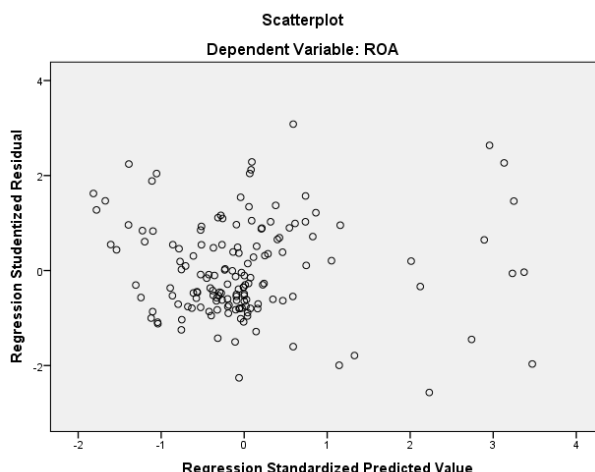
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
VACE	,319	3,133
VAHC	,252	3,969
VASC	,436	2,295
DPR	,976	1,025
DER	,539	1,855

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2013: 134) menyatakan bahwa untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika tidak adanya pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan pada gambar 2 grafik *scatterplot* dapat diidentifikasi bahwa titik-titik data menyebar diatas dan dibawah angka nol pada

sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadinya heteroskedastisitas.



Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya (Ghozali, 2013:107). Uji autokorelasi dengan uji *Durbin-Watson* (DW). Berdasarkan hasil pengolahan SPSS pada tabel 4, bahwa nilai DW sebesar 1,388 yang terletak antara -2 sampai +2 maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,953 ^a	,909	,905	,026129	1,388

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda dan uji t dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,031	,008		-3,787	,000
	VACE	,208	,008	1,203	27,075	,000
	VAHC	-,018	,001	-,621	-12,408	,000
	VASC	,255	,017	,554	14,559	,000
	DPR	-,011	,002	-,181	-7,120	,000
	DER	-,051	,005	-,333	-9,726	,000

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan data tabel 5 diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $ROA = 0,031 + 0,208VACE - 0,018VAHC + 0,255VASC - 0,011DPR - 0,051DER + \epsilon$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil koefisien determinasi dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,953 ^a	,909	,905	,026129

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan tabel 6, pada kolom *Adjusted R Square* sebesar 0,905 yang berarti 90.5% perubahan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh *value added capital employed*, *value added human capital*, *structural capital value added*, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan. Sedangkan sisanya sebesar 9.5% dipengaruhi variabel lain di luar penelitian ini.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Hasil Uji *Goodness of Fit* (Uji F) dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 7

Hasil Uji Kelayakan Moel

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,984	5	,197	288,296	,000 ^b
1 Residual	,099	145	,001		
Total	1,083	150			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), DER, DPR, VASC, VAHC, VACE

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa sig. < 0,05 yaitu 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel VACE, VAHC, VASC, DPR, dan DER secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel ROA, sehingga model regresi layak untuk digunakan sebagai model regresi.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dengan aplikasi SPSS dapat dilihat pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa variabel yang diajukan memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,005, artinya semua variabel independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Dari hasil pengujian tentang pengaruh *value added capital employed* terhadap kinerja perusahaan memiliki nilai t sebesar 27,075 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka *value added capital employed* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan "*value added capital employed* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan" diterima; (2) Dari hasil pengujian tentang pengaruh *value added human capital* terhadap kinerja perusahaan memiliki nilai t sebesar -12,408 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka *value added human capital* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan "*value added human capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan" diterima; (3) Dari hasil pengujian tentang pengaruh *structural capital value added* terhadap kinerja perusahaan memiliki nilai t sebesar 14,559 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka *structural capital value added* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan "*structural capital value added* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan" diterima; (4) Dari hasil pengujian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan memiliki nilai t sebesar -7,120 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka *value added capital employed* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan "kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan" diterima; (5) Dari hasil pengujian tentang pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan memiliki nilai t sebesar -9,726 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka

keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis 5 yang menyatakan “keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan” diterima.

Pembahasan

Pengaruh *Value Added Capital Employed* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil perhitungan regresi menunjukkan arah yang positif (searah), sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar nilai tambah modal yang digunakan, dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005), Ulum *et al.* (2008) dan Sari (2017). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haniyah (2014) yang menyatakan bahwa *value added capital employed* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. *Value added capital employed* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Artinya, perusahaan mampu memanfaatkan dan mengelola sumber daya berupa *capital asset*. Hal ini disebabkan karena pasar masih menganggap dan memperhatikan modal usaha dalam menilai perusahaan. Pengelolaan *capital employed* yang efisien dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dan sebaliknya apabila *capital employed* dikelola dengan kurang efisien maka perusahaan akan gagal meraih kinerja yang optimal. Modal yang dimiliki perusahaan dapat digunakan secara efektif untuk pengembangan sumber daya manusia (*human capital*) dan modal organisasi (*structural capital*).

Pengaruh *Value Added Human Capital* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil perhitungan regresi menunjukkan arah yang negatif (berlawanan), sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar nilai tambah modal manusia yang digunakan, dapat menurunkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017). Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2005), Ulum *et al.* (2008), dan Haniyah (2014) yang menyatakan bahwa *value added human capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *value added human capital* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dikarenakan kurangnya pelaku bisnis dalam mempertimbangkan sebagai sumber daya manusia sebagai sumber keunggulan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perusahaan menganggarkan beban karyawan yang tinggi berharap akan mendapatkan nilai tambah yang tinggi dari karyawannya. Namun, apabila hal tersebut diimbangi dengan pelatihan dan training dapat meningkatkan produktivitas karyawan. Sehingga karyawan yang tidak memiliki potensi lebih terhadap perusahaan, sedangkan beban karyawan perusahaan tinggi akan mengakibatkan laba bersih berkurang, sehingga akan menurunkan kinerja perusahaan.

Pengaruh *Structural Capital Value Added* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil perhitungan regresi menunjukkan arah yang searah, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar nilai tambah modal struktural yang digunakan, dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulum *et al.* (2008), Chen *et al.* (2005), dan Sari (2017) yang menyatakan bahwa *structural capital value added* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat dikatakan baik apabila perusahaan memiliki struktur yang baik. Hal ini juga diakibatkan ada komponen investor menempatkan nilai lebih pada modal struktural, karena digunakan sebagai tempat kompetensi modal manusia untuk menghasilkan produk yang inovatif. *Structural capital* akan menciptakan kinerja yang optimal, seperti struktur organisasi yang tepat, kemampuan organisasi untuk bersaing di pangsa pasar, teknologi sebagai penunjang potensi karyawan yang menghasilkan pembaharuan. Akan

tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih *et al.* (2010) menunjukkan bahwa VASC tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil perhitungan regresi menunjukkan arah yang negatif (berlawanan), sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan, dapat menurunkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aminati (2016); Sukendro dan Pujiharjanto (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh teori perbedaan pajak (*Tax preference theory*) yang menunjukkan bahwa apabila jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan semakin banyak akan berdampak semakin rendah harga pasar saham yang akan membuat kinerja perusahaan dinilai kurang baik. Hal ini disebabkan adanya perbedaan tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan menyukai jika laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya itu tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Sehingga di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Selain alasan tersebut, kemungkinan perusahaan menggunakan hasil labanya digunakan untuk ekspansi perusahaan atau disebabkan oleh sedikitnya jumlah laba ditahan karena dividen yang dibagikan tinggi kepada para pemegang saham sehingga berdampak pada tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham terhambat yang menyebabkan melambatnya perkembangan perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil perhitungan regresi menunjukkan arah yang negatif (berlawanan), sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar jumlah hutang suatu perusahaan, dapat menurunkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafiqurrahman *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan apabila suatu perusahaan memutuskan sumber dananya melalui hutang, akan berdampak pada kinerja perusahaannya. Apabila hutang yang dimiliki perusahaan tinggi yang digunakan untuk kegiatan operasional akan mengakibatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Sehingga setiap kali perusahaan memperoleh laba akan mengutamakan membayar hutang dan bunganya, sehingga akan menyebabkan nilai laba yang diperoleh perusahaan menurun yang membuat kinerja perusahaan turun. Hal ini didukung oleh *trade off theory* yang menunjukkan bahwa apabila jumlah hutangnya semakin besar akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang besar jika dibandingkan dengan penghematan pajak dari beban bunga putang atas kewajiban, sehingga akan menurunkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Nilai *adjusted R Square* sebesar 0,905 atau 90,5 %. Hal ini menunjukkan bahwa 90,5 % variasi kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh *value added capital employed*, *value added human capital*, *structural capital value added*, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan, sedangkan sisanya sebesar 9,5 % dipengaruhi variabel lain diluar penelitian ini; (2) *Value added capital employed* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin besar *value added capital employed* akan meningkatkan kinerja perusahaan. Mengolah modal usaha yang dimiliki perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan; (3) *Value added human capital* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi *value added human capital* akan menurunkan tingkat kinerja perusahaan. Perusahaan

yang menganggarkan beban karyawan yang terlalu tinggi, tetapi tidak diimbangi dengan pelatihan dan training untuk mengimbangi teknologi yang terus berkembang; (4) *Structural capital value added* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi *structural capital value added* akan meningkatkan tingkat kinerja perusahaan. Komponen investor menempatkan nilai tambah pada modal struktural seperti pemilihan dewan komisaris sebagai tempat kompetensi sumber daya manusia dalam mengelola perusahaan; (5) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen akan mengurangi kinerja perusahaan. Jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan berdampak terhambatnya pertumbuhan perusahaan sehingga menyebabkan laba pada perusahaan berkurang maka kinerja perusahaan dinilai kurang baik. Sementara, jika semakin rendah dividen yang dibagikan maka laba perusahaan akan tinggi karena adanya perbedaan tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor menyukai jika laba perolehan tiap tahunnya ditahan di perusahaan untuk membiayai investasi dan ekspansi perusahaan; (6) Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi sumber dana perusahaan yang diperoleh dari hutang, akan menyebabkan risiko kebangkrutan yang tinggi karena setiap laba yang diperoleh digunakan untuk membayar hutang dan bunga, sehingga akan menyebabkan kurangnya kepercayaan publik sehingga kinerja perusahaan akan dinilai buruk.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah dijelaskan dalam penelitian ini maka dapat disampaikan saran sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya perlu menambahkan atau mengganti variabel independen untuk penelitian yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, sebagai alternatif lain dapat menggunakan variabel seperti: keputusan hutang, *corporate governance*, volume perdagangan saham, ukuran perusahaan, struktur modal dan kondisi ekonomi lainnya; (2) Pada penelitian ini menggunakan alat ukur kinerja keuangan ROA, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan alat ukur sebagai alternatif lain, seperti: *return on equity*, *return on investment*, *total assets turn over*, *Tobin's Q*, *price to book value* dan *market to book ratio* sebagai indikator kinerja perusahaan; (3) Disarankan untuk menambahkan periode tahun pengamatan menjadi 6 tahun atau lebih yang terbaru, sehingga memperoleh hasil yang lebih baik dalam mengungkap kinerja perusahaan dan menggunakan alat ukur metode selain VAIC™ dengan alternatif lain seperti: *Scandia Navigator*, dan *Calculated Intangible Value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aminati, R. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Hutang, Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Consumer Good. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(8): 1-5.
- Astuti, M. D. Y. 2004. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan PMA dan PMDN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Katolik Soegijapranata. Semarang.
- Chen, M. C., S. Cheng, dan Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital* 6(2): 159-176.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS 20*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penertbit Balai Pustaka. Jakarta.
- Haniyah, F. N. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(5): 1-15.
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke 3. EKONISIA. Yogyakarta.

- Nany, M. dan S. Wijaya. 2009. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan: Rasio Aktivitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 1(1): 1-5.
- Sari, A. P. 2017. Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6.
- Sawarjuwono, T. dan A. P. Kadir. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 35-57.
- Sudana, I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Edisi Kedua. Erlangga. Jakarta.
- Sukendro dan Pujiharjanto. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Di Indonesia. *Conference In Business, Accounting and Manajgement (CBAM)* 1(1): 475-484.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. ANDI. Yogyakarta.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Kedelapan. BPF. Yogyakarta.
- Syafiqurrahman, M., W. Andiarsyah, dan W. Suciningsih. 2014. Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 18(1): 21-44.
- Tan, H. P., D. Plowman, dan P. Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Return of Companies. *Journal of Intellectual Cappital* 8(1): 76-95.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital Konsep dan Kajian empiris*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Ulum, I., I. Ghozali, dan A. Chariri. 2008. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 23-26 Juli: 1-31.
- Warmana, G. O. dan I. W. Widnyana. 2017. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Pariwisata, Restoran dan Hotel. *Jurnal Ekonomi dan Pariwisata* 12.
- Yuniasih, N. W., D. G. Wirama, dan I. D. N. Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. 13-14 Oktober: 1-29.