

PENGARUH LEVERAGE, INTELLECTUAL CAPITAL DAN OWNERSHIP STRUCTURE TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Lusi Amanda Putri
lusiamanda03@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This This research is meant to examine some factors which influence the company financial statement on manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The variables in this research are leverage, intellectual capital, managerial ownership, and institutional ownership. This research is a quantitative research and the research population is manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling and 12 companies (36 firm years) which have met the criteria have been selected as the research samples. The analysis technique has been done by using multiple linear regression analysis and the SPSS 23. This result of the research shows that leverage give negative and significant influence to the company financial statement, intellectual capital and managerial ownership give positive and insignificant influence to the company financial statement whereas institutional ownership give positive and significant influence to the company financial statement.

Keywords: Financial statement, leverage, intellectual capital, ownership structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor - faktor yang mempengaruhi pengaruh kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dalam penelitian ini adalah *leverage, intellectual capital*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 12 perusahaan (36 *firm year*) yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, *intellectual capital* dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, *Leverage, Intellectual Capital*, Struktur kepemilikan

PENDAHULUAN.

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor perlu mengetahui bagaimana keadaan perusahaan yang akan ditanamkan investasinya pada suatu perusahaan. Keadaan perusahaan dapat diketahui melalui kinerja keuangan perusahaan yang ditampilkan dalam laporan keuangan. kinerja keuangan yang baik akan menampilkan kinerja keuangan yang likuiditas, solvabilitas dan profitabilitasnya terjamin dalam perubahan zaman yang terus berkembang karena persaingan. Dalam menjalankan aktivitas perusahaan salah satu hal yang penting berupa dana yang akan digunakan, apakah akan memakai dana internal atau dana eksternal perusahaan dimana dana internal perusahaan merupakan dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu dana dari investasi pemilik perusahaan sedangkan dana eksternal yaitu dana dari luar perusahaan seperti pinjaman dari pihak lain atau bank dan bisa juga berasal dari penjualan obligasi. Pemilihan penggunaan dana yang sesuai sangat berperan dalam kelangsungan perusahaan untuk menjalankan kegiatan usaha. Bila

perusahaan menggunakan dana dari pinjaman, maka perusahaan secara rutin akan membayar biaya bunga yang merupakan beban tetap bagi perusahaan dan di sisi lain perusahaan menggunakan dana pinjaman atau hutang untuk menjalankan aktivitas perusahaan yang akan menghasilkan laba dan beban bunga yang harus dibayar pun dapat digunakan sebagai pengurang pajak penghasilan (Sutrisno, 2000:198). Menurut Sutrisno (2000:198) *leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap.

Perusahaan tidak boleh hanya berfokus pada aset berwujud saja yang dimiliki perusahaan, disebabkan aset berwujud akan mengalami penyusutan, hal yang dapat dilakukan perusahaan untuk dapat bertahan salah satunya memanfaatkan aset tidak berwujud yang memiliki umur ekonomis lebih panjang dan dapat diperbaharui misalnya kompetensi karyawan di dalam perusahaan, *skill* dan *knowledge* dapat ditularkan kepada karyawan lain yang akan menambah nilai perusahaan di mata pesaing. Peran modal intelektual semakin sering digunakan suatu perusahaan dalam strategi bisnisnya karena merupakan kunci penting dalam menjalankan manajemen perusahaan, manajemen yang baik sebagai landasan perusahaan untuk dapat menjadi unggul dan berkembang di era pasar bebas saat ini yang tidak hanya mengandalkan aset berwujud untuk mengembangkan suatu perusahaan dalam persaingan yang kompetitif.

Kemakmuran perusahaan juga terletak pada struktur kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Menurut Rulfah dan Muliyani (2012) Struktur kepemilikan diyakini mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang merupakan salah satu faktor untuk meningkatkan kinerja perusahaan. dengan adanya kepemilikan akan membuat pemegang saham merasakan bahwa ia juga memiliki perusahaan tersebut dengan kata lain ia akan melakukan hal yang terbaik untuk kemakmuran perusahaan dengan meningkatkan kinerjanya dalam menjalankan aktivitas perusahaan, maka keuntungan berupa laba perusahaan akan didapatkan, laba tersebut juga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Dari penjelasan di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan?. (2) Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan?. (3) Apakah *ownership structure* berpengaruh terhadap kinerja keuangan?. Sedangkan tujuan dalam penelitian ini adalah Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan, menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan menguji pengaruh *ownership structure* terhadap kinerja keuangan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan. Berikut akan dijelaskan beberapa konsep dan teori berkaitan dengan komposisi struktur modal dan penggunaan hutang : (1) *Pecking Order Theory*, Myers dan Majluf (1984) dalam Widyarini (2014) Menyatakan teori ini didasarkan bahwa penggunaan sumber dana internal lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal, dalam *Pecking Order Theory* sumber pendanaan internal lebih didahulukan atau disukai daripada sumber pendanaan eksternal. Urutan atau hierarki pendanaan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan yang terakhir barulah penerbitan saham. Menurut *Pecking Order Theory*, asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal pada perusahaan yang besar cenderung lebih sedikit kemungkinannya dibandingkan dengan perusahaan kecil, dengan kata lain informasi pada

perusahaan besar bersifat lebih transparan karena lebih mudah diakses oleh pihak luar, maka dari itu hal yang ditegaskan oleh *Pecking Order Theory* adalah bahwa perusahaan yang *profitable* akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari sumber internal perusahaan dan menekan jumlah pinjaman hutangnya (Widyarini, 2014). (2) *Trade Off Theory*, Esensi *Trade Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang selama manfaat atas penggunaan hutang masih lebih besar dibanding beban pajak yang akan ditanggung maka penambahan hutang masih diperkenankan begitupula sebaliknya apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar maka penambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Widyarini, 2014). *Trade Off Theory* berasumsi bahwa terdapat asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak *stakeholder*, asimetri informasi ini berkaitan dengan hal-hal yang menjelaskan tentang keputusan struktur modal yang diambil oleh perusahaan sebab seperti pada umumnya baik dari segi kualitas maupun kuantitas informasi mengenai seluk beluk perusahaan lebih banyak diketahui oleh pihak manajemen, dimana informasi tersebut dapat disimpan atau disampaikan kepada publik (Widyarini, 2014).

Resources Based Theory

Perkembangan pola industri di dunia mengalami perubahan dari *laborbased industries* ke *knowledge-based industries*. Saat ini banyak perusahaan yang menggunakan basis pengetahuan dan teknologi dalam menjalankan perusahaannya, sehingga memunculkan analisis keunggulan bersaing baru yang dikenal dengan pendekatan berbasis sumber daya (*Resources-Based View of Firm/RBV*). *Resources Based Theory* (RBT) dipelopori oleh Penrose (1959) dalam (Oktavia, 2014).

Menurut Oktavia (2014) *Resources-based theory* ini menjelaskan bahwa manajemen harus mendapatkan, mengakuisisi, dan mengelola *intellectual capital* dengan efisien dan efektif, menggunakan cara-cara yang unik untuk terciptanya *intellectual capital* yang kompetitif. Karakteristik sebagai sumber daya yang unik yang dapat digunakan untuk menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. *Value added* tersebut berupa peningkatan kinerja perusahaan yang menjadi lebih baik.

Agency Theory

Menurut Ikhsan dan Suprasto (2008:77) *Agency Theory* adalah hubungan struktur agensi dari principal dan agen yang mengikat janji berperilaku kooperatif, tetapi dengan tujuan yang berbeda dan perilaku menghadapi risiko yang berbeda. Dalam teori keagenan memiliki tujuan diciptakan teori tersebut, agensi teori bertujuan untuk menyelesaikan masalah (1) masalah agensi yang muncul ketika adanya konflik tujuan antara principal dan agen serta kesulitan principal melakukan verifikasi pekerjaan agen, (2) masalah pembagian risiko yang muncul ketika principal dan agen memiliki perilaku yang berbeda terhadap resiko (Ikhsan dan Suprasto, 2008:77). Menurut Fauzia (2016) Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan beberapa cara diantaranya, pertama adanya kontrak yang efisien (kontrak yang baik antara principal dengan agen adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi apa saja yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana investor dan spesifikasi tentang pembagian return antara manajer dan investor). Kedua, dengan meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) mendefinisikan struktur kepemilikan sebagai jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar suatu perusahaan. Ada lima macam struktur kepemilikan yaitu kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Mahaputeri dan Yadnyana, 2014). Menurut Wiranata dan

Nugrahanti (2013) Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Pada kepemilikan pemerintah Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013) Dalam teori keagenan dijelaskan hubungan antara pemegang saham dengan pihak manajer, pemerintah sebagai pemegang saham pengendali seharusnya bisa mengawasi atau mengontrol kinerja dari manajer, tetapi seringkali pemerintah justru mempunyai tujuan lain selain meningkatkan kinerja, bahkan pemerintah dapat mengintervensi kinerja perusahaan demi kepentingan pemerintah semata. Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur komisaris (Wahidahwati, 2002).

Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013) Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi, yang dimaksud dengan pihak institusi dalam hal ini berupa LSM, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun perusahaan swasta, kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik. Menurut Rulfah dan Mulyani (2012) Kepemilikan institusional dapat mengurangi terjadinya *agency problems* antara *owners* dan manajemen perusahaan, hal ini disebabkan karena investor institusional lebih efektif memonitoring aktivitas perusahaan dibandingkan dengan individual investor. Menurut hasil penelitian dari Wiranata dan Nugrahanti (2013) kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini terjadi karena keluarga cenderung mengambil manfaat pribadi dari perusahaan dengan semakin banyak nilai saham yang diinvestasikan maka semakin mudah untuk mengendalikan perusahaan, ketika timbul suatu resiko yang sangat tinggi yang dialami oleh perusahaan maka pemilik akan cenderung lebih menyelamatkan uang yang mereka investasikan dari pada memperbaiki kinerja perusahaan.

Leverage

Leverage adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap (Sutrisno, 2000:198). Menurut Martono dan Harjito (2001:295) perlu ditegaskan kembali bahwa *leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan *asset* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap, penggunaan *asset* (aktiva) atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*), penggunaan kedua *leverage* ini dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya *asset* dan sumber dananya (Martono dan Harjito, 2001:295).

Stakeholder Theory

Menurut Rahmawaty dan Imaniar (2012) Teori *stakeholder* menyatakan bahwa manajemen sebuah organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada *stakeholder*. Menurut Widarjo (2011) dalam konteks ini, para *stakeholder* memiliki kewenangan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi, karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan *value added* untuk kemudian mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen. *Stakeholder* perusahaan terdiri dari:

shareholders, investors, customers, suppliers, government, natural environment dan local communities (Hamdani, 2016:35).

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka (Rahmawaty dan Imaniar, 2012). Menurut Hamdani (2016:36) model *stakeholder* beranggapan bahwa seluruh individu atau kelompok memiliki kepentingan yang sama terhadap perusahaan.

Intellectual Capital

Modal intelektual merupakan modal yang memiliki peran besar untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan. Menurut Bontis (1998) dalam Oktavia (2014) modal intelektual juga diidentifikasi sebagai suatu perangkat yang tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai. Modal intelektual merupakan modal perusahaan yang berupa sumber daya manusia dengan kompetensi dan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menciptakan keunikan atau *value added* akan produk dan jasanya.

VAIC ini merupakan suatu metode yang digunakan untuk mengukur kinerja *intellectual capital* sebuah perusahaan, jika dilihat dari perspektif *stakeholders*, VAIC menawarkan pengukuran efisiensi modal fisik, keuangan dan intelektual yang perusahaan gunakan untuk meningkatkan nilai *stakeholders*, metode ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (nilai tambah) atau yang biasa disingkat dengan VA. VA merupakan indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai, VA adalah selisih antara *output* (OUT) dengan *input* (IN) (Pulic, 1998) dalam (Oktavia, 2014). *Output* (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual dipasar sedangkan *input* (IN) mencakup seluruh beban yang termasuk dalam IN, *intellectual capital* (yang diwakili oleh biaya tenaga kerja) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*) dan tidak termasuk dalam komponen IN karena peran aktifnya dalam proses *value creation* (penciptaan nilai) (Oktavia, 2014).

VAIC terdiri dari tiga komponenn rasio yaitu: (1) *Human Capital Efficiency (HCE)* atau *Value Added Human Capital (VAHU)* adalah indikator efisiensi nilai tambah modal manusia, VAHU merupakan rasio dari *value added* (VA) terhadap *Human Capital* (HC), hubungan ini mengidentifikasi kemampuan tenaga kerja untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja tersebut, rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* (HC) terhadap *value added* organisasi (Sudibya dan Restuti ,2014), (2) *Structural Capital Efficiency (SCE)* atau *Structural Capital Value Added (STVA)* merupakan rasio dari SC terhadap VA, rasio ini mengukur jumlah SCE yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SCE dalam penciptaan nilai, (3) *Capital Employed Efficiency (CEE)* atau *Value Added Capital Employed (VACA)*

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical/capital employed* (CE), VACA merupakan rasio dari VA terhadap CE, rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi. Rasio akhir adalah menghitung kemampuan intelektual perusahaan dengan menjumlahkan koefisien-koefisien yang telah dihitung sebelumnya.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menurut Daud dan Amri (2008) digunakan untuk mengetahui efisiensi dan efektivitas dalam pengelolaan dana yang diinvestasikan sehingga memberikan laba yang maksimal bagi perusahaan, pengelola dan investor serta untuk mengetahui

perkembangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam masa kritis dan persaingan yang semakin ketat.

Laporan keuangan sangat diperlukan oleh manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan sedangkan bagi investor laporan keuangan berguna untuk mengevaluasi kemungkinan dibayarnya pinjaman dan bagi pemegang saham berguna untuk meramalkan laba, dividen dan harga saham (Moeljadi, 2006:67) .

Penggunaan elemen keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan salah satunya menggunakan rasio keuntungan. Keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan (Sutrisno, 2000:222). Sebetulnya ada beberapa teknik analisis yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, namun yang paling umum dan sering digunakan adalah analisis rasio, analisis rasio tersebut akan memberikan gambaran atau pengukuran relative dari operasi perusahaan (Moeljadi, 2006:67).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan

Untuk mengoperasikan perusahaan, maka perusahaan membutuhkan sumber dana, sumber dana dapat berasal dari luar perusahaan atau dari dalam perusahaan. Dana yang bersumber dari luar perusahaan berupa utang, pinjaman atau modal dari pemilik sedangkan dana yang bersumber dari dalam perusahaan antara lain adalah laba ditahan dan cadangan. Menurut *Pecking Order Theory* yang menyimpulkan bahwa apabila dana *internal* telah memenuhi kebutuhan sebagian besar dana maka perusahaan dapat menekan hutang ke tingkat yang lebih rendah, hal ini berarti bahwa dana *internal* merupakan pilihan utama dalam memenuhi sumber pembiayaan. Rasio *leverage* (utang) menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh penggunaan utang, berdasarkan *Pecking Order Theory*, semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang dimilikinya (Suryamis, 2014). Hal ini dapat menurunkan profitabilitas perusahaan.

Penggunaan *leverage* akan meningkatkan *rate of return* perusahaan dengan *cost of debt* yang rendah sampai mencapai titik optimal tertentu, namun jika telah melewati titik optimal maka penggunaan *leverage* akan menimbulkan *cost of debt* yang lebih besar sehingga dapat menurunkan *rate of return* perusahaan, dengan menurunnya *rate of return* perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan pun akan menurun. Berdasarkan penjelasan tersebut dan penelitian sebelumnya maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan

Perusahaan yang mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya strategisnya maka perusahaan itu akan mampu menciptakan suatu nilai tambah dan keunggulan kompetitif sehingga akan bermuara pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Sumber daya strategis itu dapat berupa aset berwujud dan aset tidak berwujud. Aset tidak berwujud disini dapat berupa modal intelektual perusahaan yaitu inovasi, sistem informasi, budaya organisasi, sumber daya manusia. Hal tersebut sesuai dengan *Resourced based theory*. Penelitian yang dilakukan oleh Sirojudin dan Nazaruddin (2014) mengenai Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan menyimpulkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan, IC diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan perusahaan karena dalam intelektual kapital terdiri dari tiga komponen penting yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* yang

masing-masing saling berhubungan dan secara bersinergi membentuk intelektual kapital yang akan meningkatkan kinerja perusahaan (Sirojudin dan Nazaruddin, 2014).

Apabila perusahaan dapat mengelola dan mengembangkan sumber daya manusia yang berketerampilan dan kompetensi tinggi (modal intelektual) yang dimiliki dengan baik, maka kinerja keuangan akan semakin baik sehingga menghasilkan keuntungan dan merupakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola potensi yang dimiliki karyawannya dengan baik, maka hal itu dapat meningkatkan produktivitas karyawan. Jika produktivitas karyawan meningkat, maka *profit* perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan dapat mengakibatkan ROE perusahaan juga meningkat. Jadi dapat disimpulkan bahwa jika modal intelektual dikelola dengan baik oleh perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dan penelitian sebelumnya maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan

Menurut teori keagenan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan konflik agen. Salah satu cara yang digunakan untuk mengurangi konflik agen tersebut dengan meningkatkan kepemilikan manajerial perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial maka manajer akan kritis dalam mengambil keputusan karena mereka merasa bahwa keputusan yang akan diambil akan berpengaruh terhadap diri sendiri seperti keuntungan dari keputusan yang di buat serta menanggung kerugian sebagai akibat dari pengambilan keputusan yang tidak tepat, maka manajer akan membuat keputusan yang tepat agar mendapatkan keuntungan atau laba yang sesuai tujuan perusahaan yang tanpa disadari manajer dapat meningkatkan kinerjanya dan pada akhirnya kinerja keuangan pun akan meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut dan penelitian sebelumnya maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

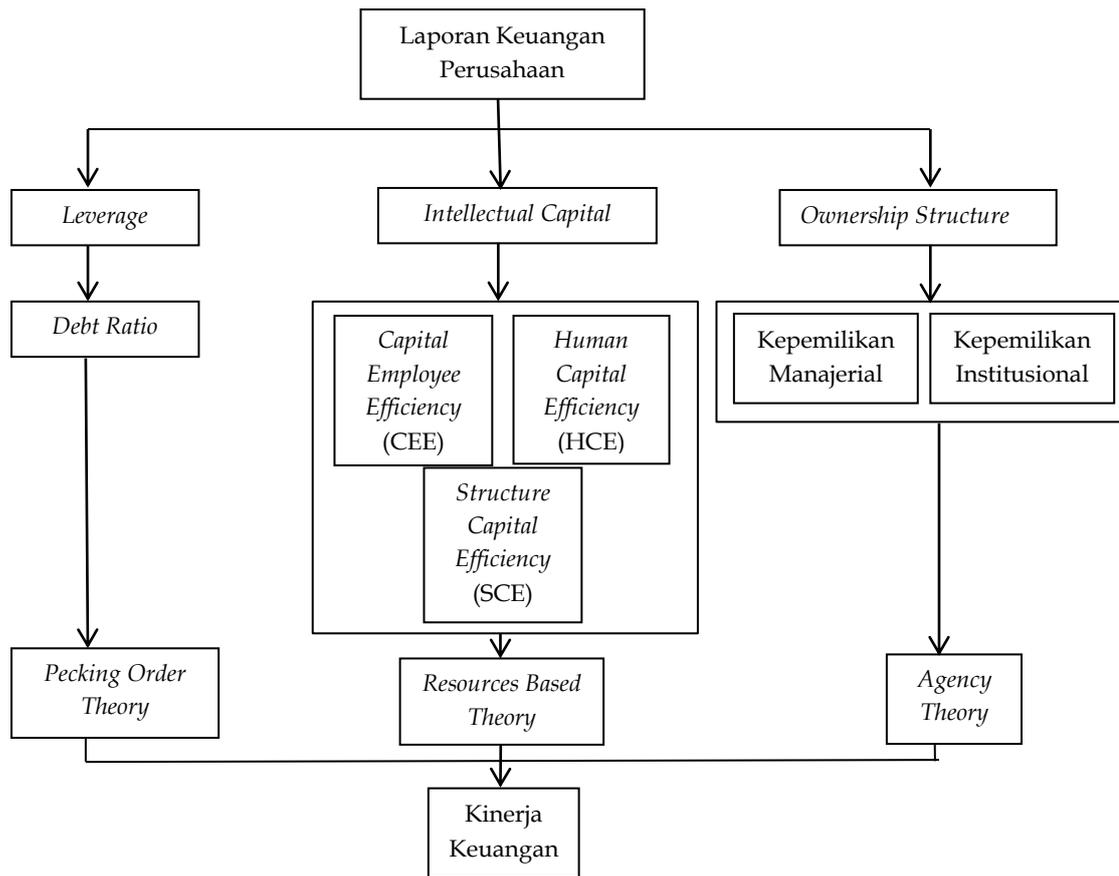
H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan

Menurut teori keagenan, kepemilikan institusional berperan dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan institusional dapat diketahui dari tingginya persentase saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan swasta, bank atau LSM. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan pada jumlah yang besar jadi proses pengawasan terhadap manajer menjadi lebih baik maka manajer akan lebih waspada dan akan meningkatkan kinerjanya karena selalu diawasi hal ini berpengaruh baik bagi perusahaan karena akan meningkatkan kinerja usaha yang berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut dan penelitian sebelumnya maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Model Penelitian



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek)

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, yang berasal dari laporan keuangan tahunan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, (2) Perusahaan manufaktur yang memiliki saham manajerial dan saham institusional secara berturut-turut selama periode 2013-2015, (3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode 2013-2015, (4) Laporan keuangan perusahaan manufaktur menggunakan mata uang asing secara berturut-turut selama periode 2013-2015. Sampel yang memenuhi kriteria dan digunakan oleh peneliti sebanyak 12 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data sekunder yang dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat, dan menghitung data-data yang diperlukan oleh peneliti. Selain itu, pengumpulan data menggunakan studi kepustakaan yang dilakukan dengan membaca dan mengumpulkan literatur yang menjadi sumber data, baik yang berasal dari buku, artikel

dan jurnal penelitian. Sumber yang digunakan untuk memperoleh data yang diperlukan adalah www.idx.co.id dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan yang di proxykan melalui salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return on Equity* (ROE) sering disebut dengan *rate of return on net worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT (Sutrisno, 2000:223). Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur menggunakan:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang tidak terikat oleh variabel lain.

Rasio Leverage

Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang, yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek ataupun yang berjangka panjang, kreditor lebih menyukai *debt ratio* yang rendah sebab tingkat kemanan dananya menjadi semakin baik untuk mengukur besarnya *debt ratio* bisa dihitung menggunakan rumus (Sutrisno, 2000:217):

$$Debt Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Intellectual Capital

Intellectual Capital diukur berdasarkan *Value Added* (VA) yang diciptakan oleh *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*. Kombinasi dari ketiga *value added* disimbolkan dengan nama VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic 1998 (Rahmawaty dan Imaniar, 2012). Formula dan tahap perhitungan nilai VAIC adalah sebagai berikut:

Menghitung *Value Added* (VA)

VA adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai karena VA memperlihatkan nilai yang diperoleh perusahaan dalam sebuah periode (Pulic, 1999) dalam (Rahmawaty dan Imaniar, 2012). *Value Added* (VA) perusahaan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$VA = S - B$$

Keterangan:

S = Penjualan + Pendapatan lain

B = Seluruh biaya dilaporkan laba rugi, selain biaya karyawan

Menghitung *Capital Employed Efficiency* (CEE)

CEE adalah indikator dari VA yang diciptakan oleh satu unit *physical and financial capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi. CEE dapat dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

$$CEE = VA/CE$$

Keterangan:

CEE = *Capital Employed Efficiency*

VA = *Value Added*

CE = *Capital Employed* (Ekuitas+laba bersih)

Menghitung *Human Capital Efficiency* (HCE)

Rasio HCE menunjukkan kontribusi *value added* perusahaan yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang dikeluarkan untuk upah karyawan. HCE dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

$$HCE = VA/HC$$

Keterangan:

HCE = *Human Capital Efficiency*

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital* (Beban Karyawan)

Menghitung *Structural Capital Efficiency* (SCE)

Rasio ini mengukur jumlah SCE yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SCE dalam penciptaan nilai. HCE dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

$$SCE = \frac{VA - HC}{VA}$$

Keterangan:

SCE = *Structural Capital Efficiency*

SC = *Structural Capital*

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital*

Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

VAIC mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dinggap sebagai *Business Performance Indicator* (BPI). VAIC dapat dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

$$VAIC = CEE + HCE + SCE$$

Stuktur kepemilikan manajerial (SKM)

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi serta dewan komisaris terhadap total saham yang beredar.

$$SKM = \frac{\text{Saham biasa yang dimiliki pihak manajerial}}{\text{Total Saham beredar}} \times 100\%$$

Stuktur kepemilikan institusional (SKI)

Variabel yang mengukur perbandingan antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah total saham yang beredar.

$$SKI = \frac{\text{jumlah saham pihak institusional}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum. Gambaran data tersebut menghasilkan informasi yang jelas sehingga mudah dipahami.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menentukan persamaan regresi antara variabel dependen yang ditentukan dengan dua atau lebih oleh variabel independen.

$$ROE = \alpha + \beta_1 \text{Debt} + \beta_2 \text{Vaic} + \beta_3 \text{Skm} + \beta_4 \text{Ski} + \varepsilon$$

Keterangan :

ROE = *Return On Equity*

α = Konstanta

β_1 - β_4 = Koefisien regresi untuk variabel independen

Debt = *Leverage*

Vaic = *Intelectual Capital*

Skm = Struktur Kepemilikan Manajerial

Ski = Struktur Kepemilikan Institusional

ε = Komponen Pengganggu (Standart Error)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2012: 160). Analisis grafik untuk mengetahui apakah data tersebut terdistribusi secara normal atau tidak yaitu dengan melihat pada analisis regresi linier pot, jika data menyebar mengikuti garis diagonal atau disekitar garis maka memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak disekitar garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dua arah menggunakan kepercayaan 5%. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- Hasil signifikansi > dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- Hasil signifikansi < dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi merupakan pengujian dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya maupun nilai periode sesudahnya. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin Watson (D-W). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2012: 111) :

- Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Cara untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas atau tidak yaitu dengan melihat *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* < 0,10 atau VIF > 10 (Ghozali, 2012:106).

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Di dalam uji heteroskedastisitas, model yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas

(homoskedastisitas). Dalam penelitian ini menggunakan uji scatterplot. Jika scatterplot membentuk pola tertentu maka ada masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk dan jika scatterplot menyebar secara acak maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh satu atau beberapa variabel terhadap satu variabel.

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROI + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \varepsilon$$

α : konstanta

β : koefisien regresi

ROI : Keputusan Investasi

DER : Keputusan Pendanaan

DPR : Kebijakan Dividen

ε : koefisien error

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai $R^2 = 1$ maka ada suatu hubungan yang sempurna, jika $R^2 = 0$ maka tidak ada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu, semakin kecil koefisien determinasi berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Untuk melakukan uji kelayakan model (*Goodness of fit*) dilakukan dengan menggunakan uji F (F_{test}). F_{test} uji ini menunjukkan dari kelayakan model yang dihasilkan dalam pengujian statistika (Gujarati, 1995) dalam (Nugraha, 2014). Cara menentukan tingkat signifikan yaitu sebesar 0,05. Kriterianya adalah sebagai berikut :

- a. Jika signifikansi < 0,05 maka model regresi fit
- b. Jika signifikansi > 0,05 maka model regresi tidak fit

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Prosedur pengujiannya adalah dengan perbandingan antara nilai t hitung dengan nilai t tabel atau melihat signifikansinya. Pengujian ini dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika Sig < 0,05 maka H_0 diterima dan menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika Sig > 0,05 maka H_0 ditolak dan menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| ROE | 35 | -.06 | .38 | .1623 | .09926 |
| DR | 35 | .12 | .69 | .3343 | .15487 |
| VAIC | 35 | -70.28 | 78.79 | -.2951 | 19.1163 |
| SKM | 35 | .00 | .20 | .0349 | .06523 |
| SKI | 35 | .00 | .95 | .2026 | .33039 |
| Valid N (listwise) | 35 | | | | |

Sumber : data sekunder diolah

Tabel menyajikan informasi jumlah data yang menjadi objek penelitian adalah 35. Jumlah tersebut adalah 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Variabel ROE (Kinerja Keuangan) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.1623 dengan nilai minimum -0.06 atau -6%, nilai maksimum 0.38 atau 38% dan standar deviasi sebesar 0.09926. Variabel *leverage* (DR) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.3343 dengan nilai minimum 0.12 atau 12%, nilai maksimum 0.69 atau 69% dan standar deviasi sebesar 0.15487. Variabel *intellectual capital* (VAIC) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar -0.2951 dengan nilai minimum yaitu -70.28 atau -7028%, nilai maksimum 78.79 atau 7879% dan standar deviasi sebesar 19.11632. Variabel struktur kepemilikan manajerial (SKM) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.349 dengan nilai minimum 0.00 atau 0%, nilai maksimum 0.20 atau 20% dan standar deviasi sebesar 0.06523. Variabel struktur kepemilikan manajerial (SKI) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.2026 dengan nilai minimum 0.00 atau 0%, nilai maksimum 0.95 atau 95% dan standar deviasi sebesar 0.33039.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap satu buah variabel, digunakan analisis regresi linear berganda yang diolah menggunakan alat bantu SPSS 23. Hasil perhitungan analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .199 | .036 | | 5.493 | .000 |
| | DR | -.232 | .097 | -.363 | -2.399 | .023 |
| | VAIC | .000 | .001 | -.060 | -.423 | .675 |
| | SKM | .087 | .221 | .057 | .395 | .696 |
| | SKI | .184 | .044 | .614 | 4.146 | .000 |

a. Dependent Variable: ROE

Sumber : data sekunder diolah

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Berdasarkan pada tabel diatas hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$ROE = 0.199 - 0,232DR + 0,000VAIC + 0.087SKM + 0.184SKI + e$$

Hasil persamaan linear berganda tersebut menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh masing-masing koefisien variabel bebasnya. Koefisien regresi variabel bebas yang bertanda positif berarti

mempunyai pengaruh yang searah terhadap kinerja keuangan perusahaan (*Return On Equity*), sedangkan koefisien yang bertanda negatif mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap kinerja keuangan perusahaan (*Return On Equity*).

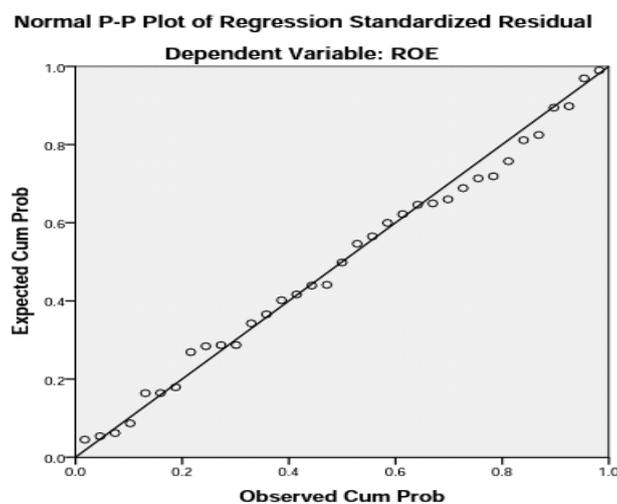
Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penurunan *Leverage* akan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan meningkatnya struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial dan modal intelektual akan meningkatkan kinerja keuangan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian untuk mengetahui data yang di analisis telah memenuhi kriteria terhadap empat asumsi klasik, yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Hasil dari pengujian uji normalitas dengan menggunakan grafik normal *probability plot* digunakan untuk menyimpulkan apakah modal regresi yang digunakan memenuhi asumsi normal, yang dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Sumber : data sekunder diolah

Gambar 2

Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar plot hasil uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa data titik-titik atau plot menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti model regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang telah diolah merupakan data yang berdistribusi normal sehingga model regresi yang terbentuk memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan grafik normal *probability plot*, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan uji non-parametik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi dengan menggunakan kriteria jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal. Hasil dari uji normalitas yang menggunakan uji non-parametik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 3
Hasil uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 35 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .07710569 |
| Most | Absolute | .69 |
| | Positive | .69 |
| Extreme Differences | Negative | -.056 |
| | Test Statistic | .069 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200 ^{c,d} |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dalam tabel diatas dapat dilihat bahwa, nilai signifikansi residualnya lebih besar dari nilai signifikansi yaitu $0,2 > 0,05$ sehingga tidak terjadi non-normalitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik tidak menunjukkan gejala autokorelasi. Pendeteksiaan ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Waston. Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .630 ^a | .397 | .316 | .08209 | 1.161 |

a. Predictors: (Constant), DR, VAIC, SKM, SKI,

b. Dependent Variable: ROE

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,161. Berdasarkan kriteria dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1), Karena nilai DW terletak antara nilai -2 dan +2.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi apakah ada tidaknya hubungan yang kuat antara beberapa atau semua variabel bebas pada model regresi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas digunakan *tolerance and variance inflation* atau VIF. Jika nilai tolerance $>0,10$ dan VIF <10 maka variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | DR | .880 | 1.136 |
| | VAIC | .992 | 1.008 |
| | SKM | .952 | 1.050 |
| | SKI | .918 | 1.090 |

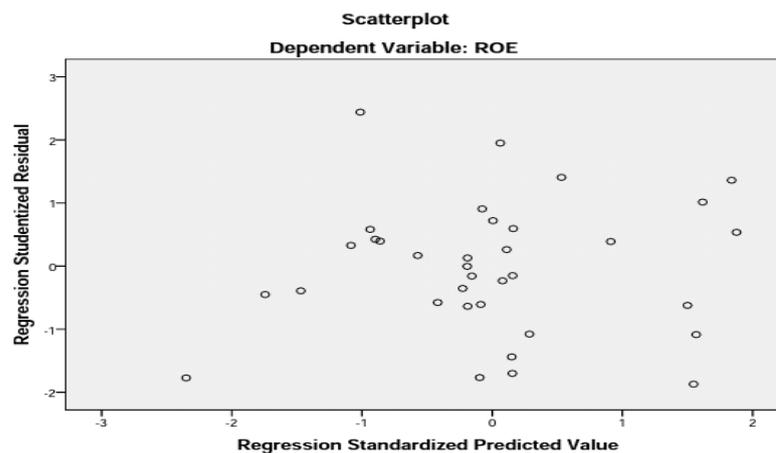
a. Dependent Variabel: ROE

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel diatas, hasil nilai tolerance dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,10. Sedangkan nilai VIF dari masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan variabel residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZRESID dimana sumbu Y adalah variabel dependen dan sumbu X adalah residual (Yprediksi-Ysesungguhnya). Berikut hasil dari uji heteroskedastisitas yang telah diolah dengan bantuan SPSS 23.



Sumber : data sekunder diolah

Gambar 3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji Heteroskedastisitas diatas dapat dilihat bahwa scatterplot membentuk titik-titik yang menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga hasil dari uji Heteroskedastisitas antar variabel dependen dengan variabel residualnya. Maka model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam meningkatkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan

satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen. Berikut hasil uji nilai koefisien determinasi (R^2):

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .630 ^a | .397 | .316 | .08209 |

a. Predictors: (Constant), DR, VAIC, SKM, SKI

b. Dependent Variable: ROE

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel diatas diperoleh nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,316. Hal ini menunjukkan bahwa R^2 sebesar 31,6%. Maka variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* dan modal intelektual mempengaruhi variabel dependen yaitu kinerja keuangan, sedangkan sisanya sebesar 0,684 atau 68,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Uji *Goodness Of Fit* menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model memenuhi kriteria fit atau tidak. Model dikatakan fit jika tingkat probabilitasnya lebih kecil dari signifikansinya (0,05). Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai F hitung pada tabel dibawah ini:

Tabel 7
Hasil uji statistik F
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
| 1 | Regression | .133 | 4 | .033 | 4.93 | .004 ^b |
| | Residual | .202 | 30 | .007 | | |
| | Total | .335 | 34 | | | |

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), DR, VAIC, SKM, SKI

Sumber : data sekunder diolah

Pada tabel terlihat nilai F_{hitung} sebesar 4,930 dengan signifikansi 0,004. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi F_{hitung} lebih kecil daripada nilai taraf ujinya yaitu ($0,004 < 0,05$) berarti memenuhi kriteria fit.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen Kriteria pengujian dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$. Dari pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS maka hasil uji t pada tabel berikut ini:

Tabel 8
Hasil perhitungan uji t
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 | (Constant) | .199 | .036 | | | 5.493 | .000 |
| | DR | -.232 | .097 | -.363 | | -2.399 | .023 |
| | VAIC | .000 | .001 | -.060 | | -.423 | .675 |
| | SKM | .087 | .221 | .057 | | .395 | .696 |
| | SKI | .184 | .044 | .614 | | 4.146 | .000 |

a. Dependent Variable: ROE

Sumber : data sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel terikat, maka pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *Leverage* (DR) mempengaruhi kinerja keuangan (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t sebesar -2.399 dengan tingkat signifikan sebesar 0,023 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien dari penelitian ini sebesar -0,232. menunjukkan bahwa *leverage* memiliki arah yang negatif terhadap kinerja keuangan, dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima. Sehingga dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *Intellectual Capital* (VAIC) mempengaruhi kinerja keuangan (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t sebesar -0,423 dengan tingkat signifikan sebesar 0,675 berada lebih tinggi dari pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), hal ini menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien dari penelitian ini sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki arah yang positif terhadap kinerja keuangan, dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak. Sehingga dikatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi kinerja keuangan (ROE). Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 0.395 dengan tingkat signifikan sebesar 0,696 berada lebih tinggi dari pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien dari penelitian ini sebesar 0,087. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki arah yang positif terhadap kinerja keuangan, dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak. Sehingga dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Pengujian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan Institusional mempengaruhi kinerja keuangan (ROE). Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 4.146 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien dari penelitian ini sebesar 0,184. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki arah yang positif terhadap kinerja keuangan, dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima. Sehingga dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan

Pada hipotesis pertama dikatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, maka hipotesis pertama diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan semakin menurun begitu pula sebaliknya, perusahaan dengan tingkat penggunaan utang yang rendah maka kinerja keuangan perusahaan semakin meningkat.

Rasio *leverage* (utang) menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh penggunaan utang, berdasarkan *Pecking Order Theory*, semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang dimilikinya (Suryamis, 2014). Hal ini dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Penggunaan *leverage* akan meningkatkan *rate of return* perusahaan dengan *cost of debt* yang rendah sampai mencapai titik optimal tertentu, namun jika telah melewati titik optimal maka penggunaan *leverage* akan menimbulkan *cost of debt* yang lebih besar sehingga dapat

menurunkan *rate of return* perusahaan, dengan menurunnya *rate of return* perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan pun akan menurun.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan

Pada hipotesis kedua dikatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. maka hipotesis kedua ditolak. Penelitian ini menganalisis perusahaan sektor manufaktur di Indonesia yang hasilnya *Intellectual Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan karena sektor manufaktur dalam kegiatan operasi perusahaannya sebagian besar masih menggunakan banyak asset tetap, modal aktiva fisik dan modal keuangan, perusahaan manufaktur masih banyak berkontribusi pada kegiatan usahanya, maka kinerja keuangan dalam sektor perusahaan manufaktur modal intelektual memiliki peran yang masih sedikit dipergunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan sesuai dengan penelitian Kuryanto dan Syarifudin (2009) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* di sini tidak berperan penting dalam kinerja perusahaan, ada indikasi penggunaan aktiva fisik dan keuangan masih mendominasi untuk memberi kontribusi pada kinerja perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan

Pada hipotesis ketiga dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, maka hipotesis ketiga ditolak. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan disebabkan rendahnya proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dinikmati oleh pihak manajemen yang mengakibatkan kinerja manajemen juga cenderung rendah. Dengan demikian bahwa kepemilikan manajerial belum mampu untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan, jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai peningkatan kinerja keuangan tidak dapat tercapai, para manajer memiliki kepentingan yang cenderung dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan. Dalam penelitian yang dilakukan Wiranata dan Nugrahawati (2013) menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, penolakan hipotesis ini kemungkinan terjadi dikarenakan kepemilikan manajerial terlalu rendah sehingga kinerja manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan di perusahaan. sehingga kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap kinerja keuangan

Pada hipotesis keempat dikatakan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, maka hipotesis keempat diterima. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak pihak yang terbentuk institusi seperti

perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan pada jumlah yang besar, dengan proporsi kepemilikan yang besar maka pemegang saham akan dapat mengawasi manajemen, dengan tingginya kepemilikan institusional semakin besar pula pengawasan yang diberikan maka akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang terjadi pada pihak manajemen yang memungkinkan dapat menurunkan kinerja manajemen yang berpengaruh pada turunnya kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Mahaputeri dan Yadnyana (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari *Leverage*, *Intellectual Capital*, kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, dan variabel dependen kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil simpulan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian *leverage* terhadap kinerja keuangan yaitu bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan semakin menurun. (2) Hasil penelitian *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan yaitu bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan karena *Intellectual Capital* tidak berperan penting dalam kinerja perusahaan sektor manufaktur. (3) Hasil penelitian kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan yaitu bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan karena rendahnya proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki manajemen perusahaan. (4) Hasil penelitian kepemilikan Institusional terhadap kinerja keuangan yaitu bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif untuk mencegah adanya penyelewengan dari pihak manajemen, sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut: (1) Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan *leverage*, *intellectual capital*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, maka masih banyak variabel lain yang belum diuji dalam penelitian ini. (2) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan sektor manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia. (3) Rentang waktu yang digunakan hanya tiga tahun dari periode 2013-2015, sehingga memberikan hasil kinerja perusahaan yang kurang onformatif, kemampuan *intellectual capital* dalam meningkatkan kinerja mungkin tidak tampak dalam rentan waktu tiga tahun, tetapi mungkin akan berdampak dalam jangka waktu yang panjang.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya dapat menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan menambah sampel perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia dan dapat

memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. (2) Dengan menggunakan variabel yang sama, penelitian ini bisa juga dilakukan pada semua sektor perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dimaksudkan agar simpulan yang dihasilkan dari penelitian tersebut memiliki cakupan yang lebih luas dan tidak hanya pada manufaktur saja. (3) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan laporan tahunan yang mempunyai rentang waktu yang lebih dari tiga tahun agar hasilnya dapat lebih menggambarkan kondisi yang paling terbaru dan memberikan hasil yang lebih baik dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Daud, M. R. dan A Amri. 2008. Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi* 1(2): 213-231.
- Fauzia, N. 2016. Pengaruh Intellectual Capital, Karakteristik Perusahaan, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(4): 1-22.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamdani. 2016. *Good Corporate Governance: Tinjauan Etika Dalam Praktik Bisnis*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ikhsan, A dan, H. B Suprasto. 2008. *Teori Akuntansi dan Riset Multiparadigma*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Kuryanto, B. dan M. Syafruddin. 2009. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 5(2): 128-147.
- Mahaputeri, A. A. dan I. K. Yadnyana. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(1): 56-68.
- Martono dan D. A. Harjito. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Ekonosia. Yogyakarta.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi Pertama. Bayumedia Publishing. Malang.
- Nugraha, B. A. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Oktavia, M. C. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan, Pertumbuhan dan Nilai Pasar. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rahmawaty dan Imaniar. 2012. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Studi Pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 2(2): 151-163.
- Rulfah, M. D. dan D. Mulyani. 2012. Pengaruh komposisi dewan komisaris dan struktur kepemilikan terhadap kualitas laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 2(2): 165-176.
- Sirojudin, G. A dan I. Nazaruddin. 2014. Pengaruh Modal Intellectual dan Pengungkapan nya Terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 15(2): 77-89.
- Sudibya, D. C. N. A dan M. M. D. Restuti. 2014. Pengaruh Modal Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 18(1): 14-29.
- Suryamis, G. 2014. Pengaruh Leverage, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 3(9): 1-17.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi ketujuh. Ekonosia. Yogyakarta.

- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Simposium Nasional Akuntansi IV*: 1084-1107.
- Wahyudi U. dan H.P.Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*:1-25.
- Widarjo, W. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh 2011*. 21-22 Juli: 1-28.
- Widyarini, R. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Leverage Pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2009-2012. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wiranata, Y. A dan Y. W. Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1): 15-26.