

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ermawinda Rohayu
ermawindarohayu@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of intellectual capital (VAIC) and debt policy (DER) on financial performance (Tobins'Q) with good corporate governance as a moderation variable. The population in this research are company that works on food and beverages which listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2012-2016. Determination of the sample is done by using purposive sampling technique that obtained 73 companies in 2012-2016. Based on the results of data analysis and discussion can be concluded that: (1) intellectual capital has a positive and significant influence on financial performance. (2) debt policy has a positive and significant influence on financial performance. (3) good corporate governance has no significant influence on financial performance. Good corporate governance is not considered by investors. (4) good corporate governance has not been able to moderate the relationship of intellectual capital to financial performance. (5) good corporate governance is able to moderate the debt policy relation to financial performance. The company will make a decision through external funding that is debt that will influenced on net income is greater so that will influenced the company's performance.

Keywords: Intellectual capital, debt policy, GCG, Tobin's Q

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* (VAIC) dan kebijakan utang (DER) terhadap *financial performance* (Tobins'Q) dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 73 perusahaan pada tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa: 1) *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*. 2) kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*. (3) *good corporate governance* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial performance*. (4) *good corporate governance* belum mampu memoderasi hubungan *intellectual capital* terhadap *financial performance*. (5) *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan kebijakan hutang terhadap *financial performance*. Perusahaan akan mengambil keputusan melalui pendanaan eksternal yaitu utang yang akan berdampak pada *net income* yang lebih besar sehingga akan berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Kata Kunci: *Intellectual Capital*, Kebijakan Hutang, GCG, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Di era Globalisasi dan persaingan yang semakin tinggi memaksa sebagian besar perusahaan untuk meningkatkan asetnya agar bisa mendapatkan keuntungan yang besar. Persaingan bisnis yang semakin tinggi memaksa perusahaan-perusahaan yang semula menjalankan bisnisnya berdasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) menjadi bisnis yang berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*). Perubahan strategi bisnis tersebut dilakukan dengan tujuan agar perusahaan-perusahaan dapat terus bertahan. Perusahaan yang semula berfokus pada modal fisik atau finansial yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*), sekarang lebih berfokus pada modal intelektual (*intellectual capital*) yang

menjadi karakteristik perusahaan berbasis pengetahuan untuk menciptakan nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif.

Menurut Abidin (dalam Ulum *et al.*, 2008) perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan *conventional based* dalam membangun bisnisnya sehingga produk yang dihasilkan masih miskin kandungan teknologi. Selain itu, berdasarkan Sawarjuwono dan Kadir (2003) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut belum memberikan perhatian lebih terhadap *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Padahal agar dapat bersaing dalam era *knowledge based business*, ketiga komponen IC tersebut diperlukan untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan bagian dari keputusan struktur modal perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal, yaitu suatu kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara hutang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul (Wimelda dan Marlinah, 2013). Menurut Sartono (2001) pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan. Perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara manfaat dari penggunaan hutang dengan biaya hutang yang ditimbulkan.

Brigham dan Houston (2003: 95) menyatakan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan kinerja perusahaan. Hutang secara manajemen keuangan adalah bertujuan untuk meleverage atau meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Jika perusahaan hanya mengandalkan modal atau ekuitasnya saja, tentunya perusahaan akan sulit melakukan ekspansi bisnis yang membutuhkan modal tambahan. Disinilah peranan hutang sangat membantu perusahaan dalam melakukan ekspansi tersebut. Namun jika jumlah hutang sudah melebihi jumlah ekuitas yang dimiliki maka risiko perusahaan dari sisi likuiditas keuangan juga semakin tinggi. Untuk itu diperlukan suatu rasio khusus untuk melihat kinerja tersebut. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analisis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya.

Kinerja keuangan perusahaan menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007) dalam Gunawan (2012) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dan mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Sedangkan menurut Sucipto (2003) dalam Gunawan (2012) kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Fahmi (2012) mengatakan bahwa kinerja keuangan melihat pada laporan keuangan yang dimiliki perusahaan atau badan usaha yang bersangkutan dan itu tercermin dari informasi yang diperoleh pada *balancesheet* (neraca), *income statement* (laporan laba rugi), dan *cash flowstatement* (laporan arus kas) serta hal-hal lain yang turut mendukung sebagai penguat penilaian *financial performance* tersebut. Bagi perusahaan yang *gopublic*, kinerja keuangan merupakan penilaian yang menjadi tolak ukur para investor dalam menentukan transaksi jual beli saham.

Good corporate governance (GCG) memegang peranan penting dalam mensupport integritas dan efisiensi pasar keuangan perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dapat membantu pertumbuhan ekonomi perusahaan dimasa yang akan datang. Kurangnya *corporate governance* dapat membuat melemahnya potensi perusahaan dan buruknya perusahaan dapat mengalami kesulitan finansial dan bahkan kecurangan.

Penerapan GCG diharapkan dapat meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) melalui beberapa tujuan yaitu meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan kesinambungan suatu organisasi yang memberikan kontribusi kepada terciptanya kesejahteraan pemegang saham, pegawai dan *stakeholder* lainnya dan merupakan solusi yang elegan dalam menghadapi tantangan organisasi kedepan. Selain itu, juga diharapkan dapat meningkatkan legitimasi organisasi yang dikelola dengan baik, adil, dan dapat dipertanggungjawabkan, mengakui dan melindungi hak dan kewajiban para *shareholder* dan *stakeholder*. GCG merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan dalam hal ini kinerja keuangan perusahaan. Konsep GCG diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Dalam penelitian ini GCG diukur berdasarkan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

TINJAUAN TEORITIS

Stakeholder Theory

Teori *Stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditur, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analisis, dan pihak lain). Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007).

Budimanta *et al.*, (2008) menyatakan bahwa terdapat dua bentuk dalam pendekatan *stakeholder* yaitu *old-corporate relation* dan *new-corporate relation*. *Old-corporate relation* menekankan pada bentuk pelaksanaan aktivitas perusahaan secara terpisah, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat kesatuan di antara fungsi dalam sebuah perusahaan ketika melakukan pekerjaannya. Hubungan perusahaan dengan pihak di luar perusahaan juga bersifat jangka pendek dan hanya sebatas hubungan transaksional saja tanpa ada kerjasama untuk menciptakan kebermanfaatannya bersama. Pendekatan *old-corporate relation* ini dapat menimbulkan konflik karena perusahaan memisahkan diri dengan para *stakeholder* baik yang berasal dari dalam perusahaan dan dari luar perusahaan. Sedangkan, pendekatan *new-corporate relation* menekankan kolaborasi antara perusahaan dengan seluruh *stakeholder* sehingga perusahaan bukan hanya menempatkan dirinya sebagai bagian yang bekerja secara sendiri dalam sistem sosial masyarakat. Hubungan perusahaan dengan *stakeholder* di dalam perusahaan dibangun berdasarkan konsep kebermanfaatannya yang membangun kerjasama dalam menciptakan kesinambungan usaha perusahaan, sedangkan hubungan dengan *stakeholder* di luar perusahaan didasarkan pada hubungan yang bersifat fungsional yang bertumpu pada kemitraan. Perusahaan selain menghimpun kekayaan juga berusaha bersama-sama membangun kualitas kehidupan dengan *stakeholder* di luar perusahaan.

Perusahaan dalam menerapkan *intellectual capital* dan *good corporate governance* harus melakukan pengungkapan yang menandakan bahwa perusahaan telah menerapkan teori *stakeholder*. Karena akuntabilitas tidak hanya pada kinerja ekonomi atau kinerja keuangan (*financial performance*) saja, namun perusahaan perlu melakukan pengungkapan *intellectual capital*. Salah satu faktor yang mempengaruhi *intellectual capital* dalam laporan keuangan adalah jika semakin baik kinerja *intellectual capital* dalam suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pengaruhnya dalam laporan keuangan. Hal ini akan berdampak pada peningkatan kepercayaan para *stakeholder* kepada perusahaan (Ulum *et al.*, 2008). Selain itu, penerapan *good corporate governance* juga mempengaruhi *financial performance* suatu perusahaan. Perusahaan dengan tata kelola yang baik akan semakin mempengaruhi laporan keuangannya yang nantinya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tersebut.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibanding utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers dan Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009).

Manajemen perusahaan diasumsikan sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dan memilih bauran utang modalnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar dividen yang lebih besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba dan akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya, dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar. Keputusan dividen perusahaan memiliki dampak yang langsung pada pendanaan perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat dan pendanaan untuk mendanai investasi secara internal berkurang, maka akan berakibat modal tambahan akan dibutuhkan sehingga perusahaan harus menerbitkan saham biasa atau mengubah komposisi utangnya.

Teori ini memprediksi bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan (Siregar, 2005). Artinya, suatu perusahaan dalam memperoleh dana lebih memilih dana yang bersumber dari dalam perusahaan. *Pecking order theory* melihat bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Ide dasar theory ini sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang, bukan saham (Siregar, 2005). Karena jika perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang berupa penghematan pajak. Sedangkan jika menerbitkan saham baru maka dampaknya perusahaan akan dimiliki oleh orang lain dengan proporsi sesuai kepemilikannya. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap *financial performance* perusahaan.

Intellectual Capital

Edvinsson dan Maleno (1997) mengidentifikasi IC sebagai nilai yang tersembunyi (*hidden value*) dari bisnis. *Intellectual capital* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *human capital*, *structural capital*, dan *employed capital*. Hingga kini, definisi IC yang *konklusif* masih menjadi perdebatan di antara para pakar. Hal ini dikarenakan IC merupakan konsep manajemen yang masih relatif baru dan seringkali dianggap sebagai nilai misterius (*mysterious value*) yang terletak di antara nilai buku (*book value*) dan nilai pasar perusahaan. Namun, dari berbagai definisi, peneliti menyimpulkan bahwa *intellectual capital* adalah segala aset (aset bewujud maupun aset tidak berwujud) atau sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat memberikan nilai tambah tersendiri bagi perusahaan. *Intellectual capital* juga didefinisikan sebagai kombinasi segala sumber daya *intangibile* dan kegiatan-kegiatan yang membolehkan perusahaan mentransformasi sebuah bundelan material, keuangan, dan sumberdaya manusia dalam sebuah kecakapan sistem untuk menciptakan *stakeholder value*.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, dimana kebijakan hutang ini merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah suatu tindakan yang diambil oleh pihak manajemen

untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007) dalam Gunawan (2012) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dan mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Sedangkan menurut Sucipto (2003) dalam Gunawan (2012) kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Adapun menurut Fahmi (2012), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menjalankan perusahaan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Good Corporate Governance (GCG)

GCG merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa GCG merupakan suatu sistem atau aturan dalam perusahaan atau organisasi yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan demi tercapainya tujuan perusahaan atau organisasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Performance*

Wahyuni *et al.*, (2015) yang menemukan terdapat pengaruh positif antara IC terhadap *Financial Performance*. Perusahaan yang dapat memanfaatkan sumber daya strategisnya dengan baik dan mampu untuk menciptakan satu nilai tambah dan keunggulan kompetitif yang nantinya akan mengakibatkan peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan dapat bersaing dengan lawan bisnisnya dan keberlanjutan perusahaan akan terjamin. Dalam proses penciptaan nilai perusahaan membutuhkan pemanfaatan optimal dari seluruh potensi sumber daya yang dimilikinya. Sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti *human capital*, *stuctural capital*, dan *capital employed* apabila dimanfaatkan dengan baik dan dapat digunakan secara efektif, maka nilai tambah akan dapat dihasilkan guna menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang akan berpengaruh terhadap *financial performance* perusahaan. Selain itu, Putra (2012) juga menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *Intellectual Capital* Berpengaruh Positif Terhadap *Financial Performance*

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap *Financial Performance*

Ratih (2016) yang menemukan bahwa kebijakan dividen, hutang, komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan saham mayoritas dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibanding utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers dan Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Apabila pendanaan secara internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil keputusan melalui pendanaan eksternal yaitu hutang, dengan berhutang maka perusahaan akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi pembayaran pajak, dengan pajak yang lebih kecil maka *net income* akan lebih besar sehingga akan berpengaruh

pada kinerja keuangan atau *financial performance* perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kebijakan Hutang Berpengaruh Positif Terhadap Financial Performance

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Performance

Casario *et al.*, (2015), meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan 1) GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 2) CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 3) GCG dan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Silveira dan Baros (2006) juga menemukan adanya pengaruh signifikan GCG terhadap nilai pasar perusahaan. Penerapan Good Corporate Governance (GCG) menjadi suatu perhatian yang sangat penting bagi semua perusahaan di Indonesia. Dengan adanya konsep GCG dapat mengarahkan kemajuan dan kepercayaan dalam sistem keuangan serta diyakini mampu memperbaiki kinerja perusahaan yang buruk (Hutapea, 2013). GCG merupakan suatu sistem atau aturan dalam perusahaan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan demi tercapainya tujuan perusahaan atau organisasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, secara tidak langsung GCG dapat mempengaruhi *Financial Performance*. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Good Corporate Governance Berpengaruh Positif Terhadap Financial Performance

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Financial Performance dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Octaviany (2015) yang menunjukkan *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Menurut *resource based theory* IC merupakan sumber daya unik yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi semakin baik dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Oleh karena itu, jika manajemen melakukan praktik *intellectual capital* maka laba akan meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat yang nantinya akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan atau *financial performance*. Dengan alasan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan praktik *intellectual capital*. Oleh karena itu adanya praktik *good corporate governance* di perusahaan akan membatasi tindakan manajemen untuk melakukan atau menerapkan *intellectual capital* karena adanya pengendalian dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Good Corporate Governance Tidak Mampu Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Performance

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Financial Performance dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Wijaya(2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Apabila pendanaan secara internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil keputusan melalui pendanaan eksternal yaitu hutang, dengan berhutang maka perusahaan akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi pembayaran pajak, dengan pajak yang lebih kecil maka *net income* akan lebih besar sehingga akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, jika manajemen melakukan praktik kebijakan hutang maka laba akan meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat yang nantinya akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan atau *financial performance*. Dengan alasan meningkatkan nilai perusahaan,

manajemen melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan praktik kebijakan hutang. Oleh karena itu adanya praktik *good corporate governance* di perusahaan akan membatasi tindakan manajemen untuk melakukan atau menerapkan kebijakan hutang karena adanya pengendalian dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Good Corporate Governance Mampu Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Financial Performance

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana variabel-variabel yang diamati dan diteliti dapat diidentifikasi dan hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain dapat diukur dengan jelas. Sehingga akan menghasilkan kesimpulan yang dapat digunakan sebagai bukti hipotesis. Objek dari penelitian ini adalah Kinerja Keuangan (*Financial Performance*) sehingga diperlukan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *Intellectual Capital* dan Kebijakan Hutang sebagai variabel bebas (*Independen*) Terhadap *Financial Performance* sebagai variabel terikat (*Dependen*) dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi.

Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Menurut Sugiyono (2010) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan tujuan agar sampel yang diperoleh dapat mewakili sesuai dengan kriteria yang penulis tentukan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI untuk tahun 2012 sampai 2016 (2) Perusahaan *Food and Beverages* yang penulis tidak dapat memperoleh laporan keuangannya tahun 2012 sampai 2016 secara berturut-turut.

Data mengenai *intellectual capital*, kebijakan hutang, *financial performance*, dan *good corporate governance* diperoleh dari laporan tahunan, publikasi dari Galeri Investasi Bursa Efek STIESIA dan website resmi Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Intellectual Capital

Intellectual capital yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *human capital*, *structural capital*, dan *employed capital*. Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC yang dikembangkan oleh (Pulic, 1998).

Formula perhitungan VAIC terdiri dari beberapa tahap, yaitu:

Value Added (VA)

Pulic (1998) menyebutkan bahwa VA merupakan perbedaan antara penjualan (OUT) dan input (IN).

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

Output/out : total pendapatan

Input/in : beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan

Human Capital (HC) diukur dengan *Human Capital Efisiensi* (HCE) yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value Added/VA*) modal manusia. Rumus untuk menghitung HCE yaitu:

$$HCE = VA / HC$$

Keterangan:

Value Added (VA) : selisih antara output dan input

Human Capital (HC): gaji dan tunjangan karyawan

Structural Capital (SC) diukur dengan *Structural Capital Efficiency* (SCE) yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value Added/VA*) modal struktural. Rumus untuk menghitung SCE yaitu:

$$SCE = SC / VA$$

Keterangan:

Value Added (VA) : selisih antara output dan input

Structural Capital (SC): selisih antara VA dan HC

Capital Employed (CA) diukur dengan *Capital Employed Efficiency* (CEE) yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value Added/VA*) modal yang digunakan. Rumus untuk menghitung CEE yaitu:

$$CEE = VA / CE$$

Keterangan:

Value Added (VA) : selisih antara output dan input

Capital Employed (CE) : nilai buku aktiva bersih

Sehingga nilai VAIC dapat diperoleh dengan menjumlahkan ketiga komponennya yaitu HCE, SCE dan CEE. Rumus untuk menghitung VAIC yaitu:

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah suatu tindakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Kebijakan hutang dihitung dengan rasio sebagai berikut (Sujoko dan Soebiantoro, 2007):

$$DER = \frac{Debt}{Equity}$$

Keterangan:

DER: *Debt to equity ratio*

Debt: Total hutang

Equity: Total ekuitas

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial performance* yang diformulasikan sebagai berikut (Tobin, 1968):

$$Tobins'Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

MVE : Harga penutupan saham diakhir tahun buku x banyaknya saham yang beredar

DEBT : (utang lancar - aktiva lancar) + nilai buku persediaan + utang jangka panjang

TA : Nilai buku total aktiva

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* (GCG). GCG merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Dalam penelitian ini GCG diukur berdasarkan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). CGPI adalah penerapan peringkat *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui riset yang dirancang untuk mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan GCG melalui perbaikan secara terus-menerus dengan melaksanakan evaluasi.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas, Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik, memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov smirnov*, dengan uji ini dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan adalah probabilitas signifikansinya diatas kepercayaan 5% maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, jika probabilitas signifikansinya dibawah kepercayaan 5% maka model dengan regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas, digunakan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lainnya. Kemiripan antar variabel menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antar suatu variabel independen dengan variabel independen lainnya. Selain deteksi terhadap multikolinearitas dapat juga untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Multikolinearitas dapat dideteksi pada model dan dapat dilihat sebagai berikut jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari sepuluh dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari (mendekati) 1 maka model tersebut dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mengetahui autokorelasi, dilakukan dengan uji *Durbin Watson*. Dan untuk mengetahui proses ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model dapat digunakan patokan nilai *Durbin Watson* hitung mendekati angka 2. Jika nilai *Durbin Watson* hitung mendekati atau sekitar angka 2 maka model tersebut terbebas dari autokorelasi, karena angka 2 pada uji *Durbin Watson* terletak di daerah *No Autocorrelation*.

Uji Heteroskedastisitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2001). Penelitian yang baik adalah yang datanya tidak terjadi heteroskedastisitas atau dengan kata lain homoskedastisitas. Homoskedastisitas terjadi apabila *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menurut Ghozali (2001) adalah: Pertama, melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Kedua, dengan melakukan uji park. Ketiga, melakukan uji *glejser*. Keempat, melakukan uji white. Jika hasil uji *Glejser* menunjukkan nilai probabilitas signifikansi lebih dari 0,05 maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

Model 1:

$$FP = a + b_1VAIC + b_2DER + b_3CGPI$$

Model 2:

$$FP = a + b_1VAIC + b_2DER + b_3CGPI + b_4VAIC*CGPI + b_5DER*CGPI$$

Keterangan:

FP	: <i>Financial Performance</i>
a	: Konstantanta
VAIC	: <i>Value added intellectual coefficient</i>
DER	: <i>Debt to equity ratio</i>
CGPI	: <i>Corporate governance perception index</i>

Persamaan regresi model 1 diatas digunakan untuk melihat pengaruh intellectual capital dan kebijakan hutang terhadap financial performance (Tobins'Q). Dan persamaan regresi model 2 digunakan untuk melihat pengaruh intellectual capital dan kebijakan hutang terhadap financial performance (Tobins'Q) dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi.

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F) atau *Goodness of Fit*, Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua varibel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:98). Model *Goodness of Fit* yang dapat dilihat dari nilai uji F (*analisis of variance/ANOVA*) (Ghozali, 2008: 97). Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Dimana kriteria pengujiannya sebagai berikut:

P-value < 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada

Penelitian. P-value > 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Koefisien Determinasi (R^2), Koefisien determinasi adalah cara yang digunakan untuk menjelaskan seberapa besar variabel (X) yang mempengaruhi kontribusi terhadap variabel (Y) yang dalam hal ini menunjukkan pengaruh terhadap variabel terikat kinerja keuangan (Tobins'Q).

R^2 berada antara 0 dan 1 yang berarti:

Bila $R^2 = 1$ artinya kontribusi variabel independen (X) terhadap dependen (Y) adalah 100% dimana model pendekatan yang digunakan adalah tepat.

Bila R^2 mendekati 0, artinya tidak ada kontribusi dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) semakin tinggi R^2 atau mendekati 1 maka semakin baik.

Pengujian Signifikan Secara Parsial (Uji Statistik t), Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:98). Pengujian ini dapat menggunakan pengamatan nilai signifikan t pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Analisis ini didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikan t dengan nilai signifikan 0,05 dengan syarat-syarat sebagai berikut:

Jika signifikansi t < 0,05 maka H_0 ditolak yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika signifikansi t > 0,05 maka H_0 diterima yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Moderasi

Tujuan analisis regresi moderasi adalah untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini akan digunakan uji interaksi Moderated Regression Analysis (MRA), hipotesis moderating diterima jika variabel *good corporate governance* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Tobins'Q, yakni koefisien harus signifikan pada 0,05 dan 0,01.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	73	5.84	2776.93	132.54	393.32
DER	73	.18	3.03	1.03	.51
CGPI	73	.57	.91	.79	.07
FR	73	.57	14.42	2.57	2.61

Sumber: Data Sekunder Diolah

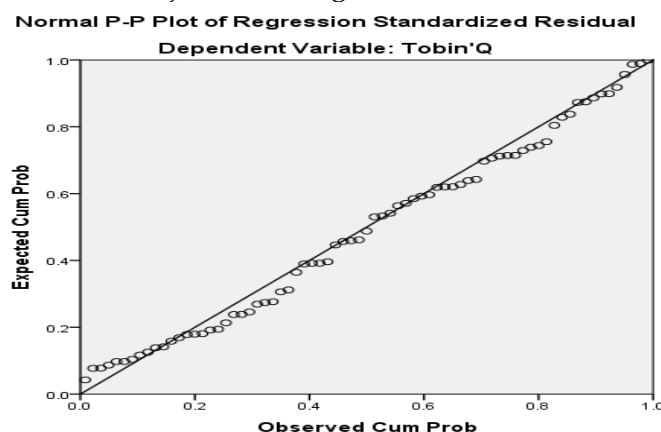
Berdasar Tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 73 pengamatan, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2012-2016), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing variabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

Model 1: Pengaruh VAIC, DER, CGPI Terhadap *Financial Performance*(Tobins'Q)

Uji Asumsi Klasik Data Variabel

Uji Normalitas

Grafik Normal P-P Plot disajikan dalam gambar dibawah ini.



Sumber: Data Sekunder Diolah

Gambar 1
Grafik P-Plots Model 1

Berdasar gambar 1 dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal karena mendekati dan searah dengan garis diagonal, sehingga memenuhi asumsi normalitas. Selain menggunakan grafik *normal probability*, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi

dengan kriteria jika nilai signifikan $> 0,05$ maka data terdistribusi secara normal, namun jika sebaliknya probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		73
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.6217
	Std. Deviation	.75462
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.135
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		1.155
Asymp. Sig. (2-tailed)		.139

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam Tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar $0,139 > 0,05$ hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas Model 1

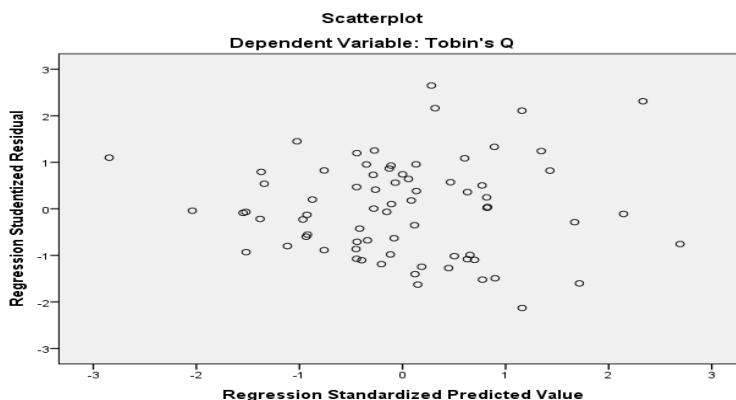
Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	VAIC	.915	1.093
	DER	.972	1.029
	CGPI	.940	1.064

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan Tabel 3diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk semua variabel tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sedang nilai *tolerance* semua variabel mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Sekunder Diolah

Gambar 2
Grafik Scatterplot Model 1

Berdasarkan grafik *Scatterplot* pada gambar 2 terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk mengetahui *Tobins'Q* berdasarkan masukan dari variabel independennya.

Uji Autokorelasi

Pendeteksian adanya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin Watson*. Jika nilai *Durbin Watson* hitung mendekati atau sekitar angka 2 maka model tersebut terbebas dari autokorelasi, karena angka 2 pada uji *Durbin Watson* terletak di daerah *No Autocorelation*.

Tabel 4
Hasil Perhitungan Autokorelasi Model 1

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1.988 ^a

a. Predictors: (Constant), CGPI, DER, VAIC

b. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: Data Sekunder Diolah

Hasil perhitungan autokorelasi model 1, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1,988. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Hasil Perhitungan Regresi Model 1

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.737	2.844		1.314	.193
	VAIC	.239	.043	.556	5.539	.000
	DER	1.077	.493	.213	2.186	.032
	CGPI	4.467	3.624	.122	1.233	.222

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 5 di atas, apabila diperlihatkan dalam model persamaan statistik diperoleh model persamaan regresi 1 sebagai berikut:

$$Tobins'Q = 3,737 + 0,239VAIC + 1,077DER + 4,467CGPI$$

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 6
Pengujian Secara Simultan Model Regresi I

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	178.058	3	59.353	13.161	.000 ^b
	Residual	311.181	69	4.510		
	Total	489.239	72			

a. Dependent Variable: Tobins'Q

b. Predictors: (Constant), CGPI, DER, VAIC

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari uji ANOVA atau F test, F hitung untuk model 1 sebesar 13.161 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Karena probabilitasnya (0.000) jauh lebih kecil dari 0.05, dengan demikian model 1 yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7
Model Summary Model Regresi I

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.603 ^a	.364	.336	2.12364

a. Predictors: (Constant), CGPI, DER, VAIC

Sumber: Data Sekunder Diolah

Terlihat dalam tabel 7 bahwa nilai dari *adjusted R²* adalah 0.364, hal tersebut berarti bahwa 36,4% variabel *financial performance* (*Tobins'Q*) dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu VAIC, DER dan CGPI, sedangkan sisanya yaitu sebesar (100% - 36,4% = 63,6%) dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

Pengujian Signifikan Secara Parsial (Uji Statistik t)

Penggunaan metode analisis 1 untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital*, kebijakan utang dan *good corporate governance* terhadap *financial performance* (*Tobins'Q*). Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS dirangkum dalam Tabel 8 di bawah ini:

Tabel 8
Hasil Uji t Model 1
VAIC, DER, CGPI Terhadap *Tobins'Q*

Variabel	Coefficients	Sig
Constanta	3.737	.193
VAIC	.556	.000
DER	.213	.032
CGPI	.122	.222
R-Square = 0,364		
Sig-F = 0,000		

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari persamaan regresi1 tabel 8 dapat digunakan untuk menjawab hipotesis pertama (H₁), hipotesis kedua(H₂), dan hipotesis ketiga (H₃). Dapat dijelaskan sebagai berikut:

Intellectual Capital (VAIC) pada Tabel 8 secara parsial diperoleh nilai *Coefficients* sebesar 0,556 dengan sig sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance* pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H₁ yang menyatakan *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance* terdukung.

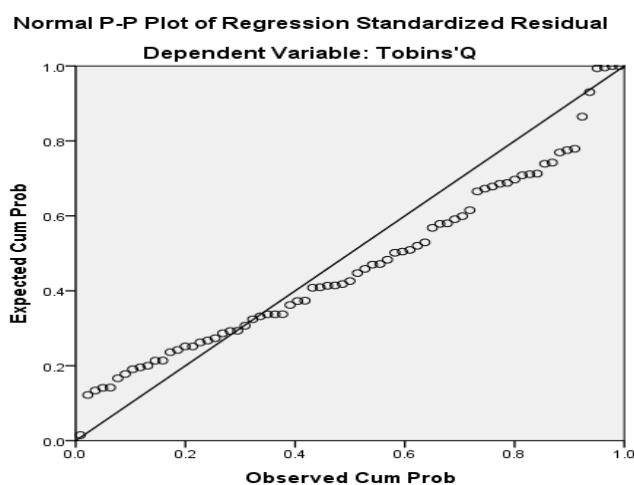
Kebijakan Hutang (DER) pada Tabel 8 secara parsial diperoleh *Coefficients* sebesar 0,213 dengan sig sebesar 0,032 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa Kebijakan Hutang(DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance* pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H₂ yang menyatakan Kebijakan Hutang(DER) berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance* terdukung.

Good Corporate Governance (CGPI) pada Tabel 8 secara parsial diperoleh *Coefficients* sebesar 0,122 dengan sig sebesar 0,222 lebih besar 0,05. Hal ini berarti bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Financial Performance* pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H₃ yang menyatakan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance* tidak terdukung.

Model 2: Pengaruh VAIC, dan DER Terhadap *Financial Performance* dengan GCG Sebagai Moderasi

Uji Asumsi Klasik Data Variabel

Uji Normalitas



Sumber: Data Sekunder Diolah

Gambar 3

Grafik P-Plots Model 2

Berdasar gambar 3 dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal karena mendekati dan searah dengan garis diagonal, sehingga memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 9
Hasil Uji Normalitas Model 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		73
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.0000000
Most Extreme Differences	Absolute	.221
	Positive	.211
	Negative	-.221
Kolmogorov-Smirnov Z		1.190
Asymp. Sig. (2-tailed)		.122

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam tabel 9 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Asymp. Sig (2-tiled) sebesar $0,122 > 0,05$ hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Tabel 10
Hasil Uji Multikolinieritas Model 2

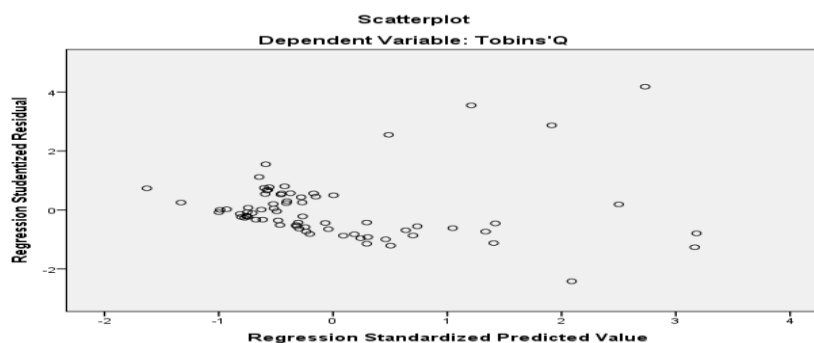
Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
2	VAIC	.851	1.175
	DER	.917	1.091
	CGPI	.939	1.067
	CGPI*VAIC	.953	1.049
	CGPI*DER	.970	1.026

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasar Tabel10diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk semua variabel tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sedang nilai *tolerance* semua variabel mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Sekunder Diolah

Gambar 4

Grafik Scatterplot Model 2

Berdasarkan grafik *Scatterplot* pada gambar 4 terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk mengetahui *Tobins'Q* berdasar masukan dari variabel independennya.

Uji Autokorelasi

Adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Watson. Jika nilai *Durbin Watson* hitung mendekati atau sekitar angka 2 maka model tersebut terbebas dari autokorelasi, karena angka 2 pada uji *Durbin Watson* terletak di daerah *No Autocorelation*. Nilai Durbin-Watson (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam Tabel 11.

Tabel 11
Hasil Perhitungan AutoKorelasi Model 2

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
2	1.911 ^a

a. Predictors: (Constant), CGPI*DER, CGPI*VAIC, VAIC, CGPI, DER
 b. Dependent Variable: Tobins'Q
Sumber: Data Sekunder Diolah

Hasil perhitungan autokorelasi model 2, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1,911. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Tabel 12
Hasil Perhitungan Regresi Model 2

Model	Coefficients ^a				T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	5.057	7.449			.679	.500
2	.248	.044	.575		5.577	.000
DER	7.441	3.323	1.471		2.239	.013
CGPI	-6.722	9.606	-.184		-.700	.487
CGPI*VAIC	-.001	.001	-.123		-1.263	.211
CGPI*DER	10.896	5.057	1.727		2.154	.035

a. Dependent Variable: Tobins'Q
Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel12 di atas, apabila diperlihatkan dalam model persamaan statistik diperoleh model 2 persamaan regresi sebagai berikut:

$$Tobins'Q = 5,057 + 0,248VAIC + 7,441DER - 6,722CGPI - 0,001 CGPI*VAIC + 10,896 CGPI*DER$$

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 13
Pengujian Secara Simultan Model Regresi 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	192.263	5	38.453	8.675	.000 ^b
	Residual	296.976	67	4.432		
	Total	489.239	72			

a. Dependent Variable: Tobins'Q

b. Predictors: (Constant), CGPI*DER, CGPI*VAIC, VAIC, CGPI, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari uji ANOVA atau F test, F hitung untuk model 2 sebesar 8.675 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Karena probabilitasnya (0.000) jauh lebih kecil dari 0.05, dengan demikian model 2 yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 14
Model Summary Model 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	.627 ^a	.393	.348	2.10534

a. Predictors: (Constant), CGPI*DER, CGPI*VAIC, VAIC, CGPI, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tampilan output SPSS pada tabel 14 menunjukkan besarnya *adjusted R²* sebesar 0,393, hal ini berarti 39,3% variasi *financial performance* (Tobins'Q) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen VAIC, DER, CGPI, CGPI*VAIC dan CGPI*DER, sedangkan sisanya (100% - 39,3% = 60,7%) dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

Pengujian Signifikan Secara Parsial (Uji Statistik t)

Penggunaan metode analisis 2 untuk mengetahui Pengaruh *intellectual capital* Terhadap *financial performance* serta pengaruh kebijakan utang Terhadap *financial performance* dengan GCG sebagai variabel pemoderasi. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS dirangkum dalam Tabel 15 di bawah ini:

Tabel 15
Hasil Uji t Model 2
VAIC, DER, CGPI, CGPI*VAIC, CGPI*DER Terhadap Tobins'Q

Variabel	Coefficients	Sig
Konstanta	5.057	.500
VAIC	.575	.000
DER	1.471	.013
CGPI	-.184	.487
CGPI*VAIC	-.123	.211
CGPI*DER	1.727	.035
R-Square = 0,393		
Sig-F = 0,000		

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari persamaan regresi 2 tabel 15 dapat digunakan untuk menjawab hipotesis keempat (H_4) dan hipotesis kelima (H_5), dapat dijelaskan sebagai berikut:

Untuk CGPI*VAIC pada Tabel 15 secara parsial diperoleh nilai *Coefficients* sebesar -0,123 dengan sig sebesar 0,211 lebih dari 0,05. Hal ini berarti bahwa CGPI*VAIC berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Financial Performance* pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_4 yang menyatakan terdapat pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi tidak terdukung.

Untuk CGPI*DER pada Tabel 15 secara parsial diperoleh nilai *Coefficients* sebesar 1,727 dengan sig sebesar 0,035 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa CGPI*DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance* pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_5 yang menyatakan terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap *Financial Performance* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi terdukung.

Pembahasan

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Performance*

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima dan dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance*, dengan nilai koefisien regresi variabel *Intellectual Capital* sebesar 0,556 dengan tingkat signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05) yang dapat dilihat pada (Model 1) Tabel 8 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *Financial Performance* terdukung.

Hasil penelitian ini berhasil mendukung *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa *stakeholder* berusaha memaksimalkan kesejahteraan mereka dengan memainkan peran sebagai pengendali atas pengelolaan seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ulum (2008) mengungkapkan bahwa dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan, karyawan menempatkan diri sebagai *stakeholder* perusahaan sehingga mereka mampu memaksimalkan *intellectual ability*-nya. Pengelolaan yang baik atas *intellectual capital* perusahaan telah terbukti berpengaruh besar terhadap pencapaian kinerja termasuk profitabilitas perusahaan. Hal tersebut akan menguntungkan pemegang saham karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan.

Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan dapat bersaing dengan lawan bisnisnya dan keberlanjutan perusahaan akan terjamin. Dalam proses penciptaan nilai perusahaan membutuhkan pemanfaatan optimal dari seluruh potensi sumber daya yang dimilikinya. Sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti *human capital*, *structural capital*, dan *capital employeed* apabila dimanfaatkan dengan baik dan dapat digunakan secara efektif, maka nilai tambah akan dapat dihasilkan guna menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang akan berpengaruh terhadap *financial performance* perusahaan.

Hasil ini juga memberikan bukti bahwa *intellectual capital* yang merupakan aset yang tidak berwujud yang dimiliki perusahaan dapat menciptakan nilai tambahan, sehingga tercapai keunggulan kompetitif melalui motivasi dan pengembangan karyawan. Keunggulan kompetitif ini dapat dijadikan modal dalam menghadapi persaingan bisnis dan mampu bertahan dalam lingkungan bisnis. Hal tersebut berdampak pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap *Financial Performance*

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima dan dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance*, dengan nilai koefisien regresi variabel Kebijakan Hutang sebesar 0,213 dengan tingkat signifikansi 0,032 (lebih kecil dari 0,05) yang dapat

dilihat pada (Model 1) Tabel 8 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap *Financial Performance* terdukung.

Variabel kebijakan utang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*, mendukung *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunkan laba yang ditahan) dari pada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru) karena penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif bagi investor sehingga mempengaruhi *financial performance*.

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Performance

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H₃) tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Financial Performance*, dengan nilai koefisien regresi variabel *Good Corporate Governance* sebesar 0,122 dengan tingkat signifikansi 0,222 (lebih besar dari 0,05) yang dapat dilihat pada (Model 1) Tabel 8 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Financial Performance* tidak terdukung. Hal ini dapat diartikan bahwa *Good Corporate Governance* (CGPI) tidak dipertimbangkan oleh para investor, yang berarti pula dianggap tidak ada nilai ekonomis lebih yang ditimbulkan dari perolehan peringkat berdasarkan CGPI tersebut. Masih terdapat banyak faktor lain yang dapat menarik minat para investor untuk menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Casario *et al.*, (2015) yang menemukan adanya hubungan positif GCG dan nilai perusahaan.

Silviera dan Baros (2006) meneliti pengaruh kualitas GCG terhadap nilai pasar. Temuan yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh kualitas GCG yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Implementasi dari GCG diharapkan bermanfaat untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan. GCG diharapkan mampu mengusahakan keseimbangan antara berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh. Jadi, jika perusahaan menerapkan sistem GCG, diharapkan kinerja perusahaan tersebut akan meningkat menjadi lebih baik, dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat.

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Performance Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis keempat (H₄) tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa Penerapan *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* pada *Financial Performance*, dengan nilai koefisien regresi variabel moderasi $CGPI * VAIC$ sebesar -0,123 dengan tingkat signifikansi 0,211 (lebih besar dari 0,05) yang dapat dilihat pada (Model 2) Tabel 15 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *Financial Performance* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi tidak terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Octaviany (2015) yang menunjukkan *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *good corporate governance*

belum memenuhi seluruh komponen penilaian daripada *intellectual capital*, contohnya perusahaan belum maksimal dalam pengungkapan informasi *structure capital*. Oleh karena itu, perusahaan berkewajiban untuk memberikan informasi yang tepat, akurat, wajar dan dapat dipercaya, sehingga dapat membentuk *stakeholder* dalam pengambilan keputusan.

Variabel *Good Corporate Governance* (CGPI) tidak dapat memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* pada *Financial Performance* dikarenakan penilaian *good corporate governance* yang dilakukan IICG belum mampu membuat investor untuk memberikan penghargaan yang baik terhadap perusahaan yang menjadi peserta CGPI. Hal ini mungkin terjadi karena pasar tidak secara langsung merespon terhadap penerapan *corporate governance*, akan tetapi membutuhkan waktu. Hasil skor GCG belum dapat dipergunakan oleh investor sebagai instrumen dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Tidak terdapatnya pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan mengindikasikan tidak dipertimbangkannya informasi tersebut oleh investor.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap *Financial Performance* Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kelima (H_5) diterima dan dapat disimpulkan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang pada *Financial Performance*, dengan nilai koefisien regresi variabel moderasi $CGPI * DER$ sebesar 1,727 dengan tingkat signifikansi 0,035 (lebih kecil dari 0,05) yang dapat dilihat pada (Model 2) Tabel 15 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap *Financial Performance* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi terdukung. Apabila pendanaan secara internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil keputusan melalui pendanaan eksternal yaitu utang, dengan berutang maka perusahaan akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi pembayaran pajak, yang berdampak pada *net income* akan lebih besar sehingga akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Jika manajemen melakukan praktik kebijakan utang maka laba akan meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat yang nantinya akan berpengaruh terhadap *financial performance*.

Wijaya (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi kebijakan hutang, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Selain itu, juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut dan menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut *Stakholder theory*, manajer dapat menggunakan event publikasi peringkat *good corporate governance* untuk memberikan sinyal positif (*good news*) atau ekspektasi optimis kepada publik. Peristiwa publikasi peringkat dengan *good corporate governance* dianggap sebagai sinyal yang diberikan untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan. Publikasi peringkat *good corporate governance* dianggap sebagai sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang bagus tentang kondisi perusahaan sesungguhnya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu publikasi peringkat *good corporate governance*, berarti pasar bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan pada masa depan yang disinyalkan melalui penerapan prinsip *good corporate governance*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* (VAIC), dan kebijakan utang (DER) terhadap *financial performance* (Tobins'Q) dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 15 perusahaan pada tahun 2012-2014 dan 14 perusahaan pada tahun 2015-2016. Jumlah data yang diolah dalam penelitian ini sebanyak 73 *firm years*.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Intellectual capital berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance*. Perusahaan yang mampu mengelola modal intelektual (*intellectual capital*) dengan efisien akan menciptakan *value added* dan *competitive advantage* yang akan bermuara pada peningkatan *financial performance* perusahaan.

Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*. Penggunaan utang yang relatif tinggi dapat menunjukkan kualitas perusahaan yang tinggi karena perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat.

Good corporate governance berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial performance*. Hal ini mengindikasikan *good corporate governance* tidak dipertimbangkan informasinya tersebut oleh para investor, yang berarti pula dianggap tidak ada nilai ekonomis lebih yang bisa ditimbulkan dari perolehan peringkat "The Indonesia Most Trusted Company - berdasarkan CGPI" tersebut. Masih terdapat banyak faktor lain yang dapat menarik minat para investor untuk menginvestasikan dananya.

Intellectual capital berpengaruh terhadap *financial performance* dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi tidak terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* belum memenuhi seluruh komponen penilaian daripada *intellectual capital*, contohnya perusahaan belum maksimal dalam pengungkapan informasi *structure capital*. Oleh karena itu, perusahaan berkewajiban untuk memberikan informasi yang tepat, akurat, wajar dan dapat dipercaya, sehingga dapat membentuk *stakeholder* dalam pengambilan keputusan.

Kebijakan hutang berpengaruh terhadap *financial performance* dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi terdukung. Apabila pendanaan secara internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil keputusan melalui pendanaan eksternal yaitu utang, dengan berutang maka perusahaan akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi pembayaran pajak, yang berdampak pada *net income* akan lebih besar sehingga akan berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian terdapat beberapa saran untuk perbaikan penelitian serupa di masa yang akan datang, yaitu: (1) Penelitian selanjutnya mungkin dapat menggunakan pengukuran *intellectual capital* yang lebih menunjukkan kinerja perusahaan. (2) Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan tahun berikutnya. (3) Untuk perusahaan-perusahaan Manufaktur perlu mengelola dan mengembangkan masing-masing komponen *intellectual capital* dengan lebih baik lagi untuk memberikan dan meningkatkan kontribusi terhadap performa perusahaan baik melalui kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Budimanta A., A. Prasetyo dan B. Rudito. 2008. *Corporate Social Responsibility: Alternatif Bagi Pembangunan Indonesia*. ICSB. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2003. *Essential of Financial Management*. 2nd Edition. Cengage Learning. Singapore.
- Casario, T. K., N. Nurhayati dan E. Skarmanto. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Bergerak di Bidang Makanan dan Minuman Periode 2011-2013). *Prosiding Akuntansi*. ISSN: 2460-6561.
- Edvinsson, L. dan M. Maleno. 1997. *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. HarperCollins. New York.
- Fahmi, 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. ALFABETA. Bandung.
- Gunawan, A. 2012. Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. Peiode Tahun 2009, 2010, dan 2011. *e-Jurnal D3 Ak Universitas Negeri Yogyakarta Jurusan Akuntansi Program D3*.
- Ghozali, I. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Edisi 3. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hutapea, A. J. 2013. Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan (Studi pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI tahun 2007-2011). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Univesitas Diponegoro Semarang.
- IAI. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat. Jakarta.
- Myers, S. C. dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing dan Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Jurnal of Financial Economics*. (13): 187-221.
- Octaviany. 2015. Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Vaiabel Moderasi (Studi pada Perusahaan yang Termasuk dalam Kelompok "Sepuluh Besar" Pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index*). *Jurnal TEKUN VI*, (01): 96-111.
- Putra, I. G. C. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH*. 2,(1).
- Pulic, A. 1998. Measring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. *2nd McMaster World Congress on Measuring Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectul Potential*. Austria.
- Ratih, Aminati. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Hutang, Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. (8): ISSN: 2461-0593.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPEF-YOGYAKARTA.
- Silveira dan Barros. 2006. Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. Diakses pada Maret 30, 2013 dari http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923310.
- Siregar, B. 2005. Hubungan Antara Dividen , Leverage Keuangan, dan Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. (3): 219-230.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* (1).
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.

- Sucipto. 2003. Penilaian Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Sawarjuwono, T., dan A.P. Kadir. 2003. Intellectual Capital : Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.(1): 33-57.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- Tobin, J. 1968. Pitfalls in Financial Model Building. *American Economic Review*. 58 (2): 99-122.
- Ulum.,Ihyaul., Ghozali., dan Chariri. 2008. *Intellectual Capital dan Kineja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squeres*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Wahyuni, A., G. A. Yuniarta., dan N. K. Sinarwati. 2015. Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, dan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *e-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1*.
- Wijaya, Lihan Ria Puspo. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Simposium Nasinonal Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Wimelda dan Mardinah. 2013. Vaiabel-Variabel yang Mempengaruhi Stuktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non-Keuangan, *Media Bisnis*. (3): 200-213.