



PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Meisa Sartika Aninditya^{1*}, Sigit Wibowo Dwi Nugroho², dan Bambang Sunarko³

¹²³Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

*Email corresponding author : meisaaninditya02@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu komponen dari modal intelektual diantaranya *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE). Variabel dependennya yaitu kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) serta variabel kontrol menggunakan *leverage* dan ukuran perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan sampel yang diperoleh sebanyak 22 perusahaan. Untuk analisis data menggunakan uji asumsi klasik, uji deksriptif, uji regresi data panel, uji determinasi, uji f, uji t. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel HCE dan CEE berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sedangkan variabel SCE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2018-2020. HCE dan CEE berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Sedangkan SCE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2018-2020. Implikasi dan kesimpulan di atas yaitu memberikan sudut pandang baru bagi perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman untuk dapat mengelola pemanfaatan aset tidak berwujud berupa *intellectual capital*, kinerja keuangan (ROA & ROE), serta dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk investor dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Kata Kunci: *Intellectual Capital, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, ROA, ROE, leverage, firm size*

Abstract

This purpose of the study to examine the effect of *Intellectual Capital* on financial performance. The independent variables used in this study are components of intellectual capital including *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE). The dependent variable is financial performance which is proxied using *Return On Assets* (ROA) and *Return On Equity* (ROE) and control variables using *leverage* and firm size. The population in this study is the food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sampling technique used was *purposive sampling* with a sample of 22 companies. For data analysis using classical assumption test, descriptive test, panel data regression test, determination test, f test, t test. Based on the results of the study, it shows that the HCE and CEE variables have a positive and significant effect on ROA, while the SCE variable has a negative and insignificant effect on ROA in manufacturing companies in the food and beverage sub-sector for the 2018-2020 period. HCE and CEE have a positive and significant effect on ROE. Meanwhile, SCE has a positive and insignificant effect on ROE in manufacturing companies in the food and beverage sub-sector for the 2018-2020 period. The implications and conclusions above are to provide a new perspective for manufacturing companies in the food and beverage sub-sector to be able to manage the utilization of intangible assets in the form of *intellectual capital*, financial performance (ROA & ROE), and can be used as consideration for investors in investing their funds in the company.

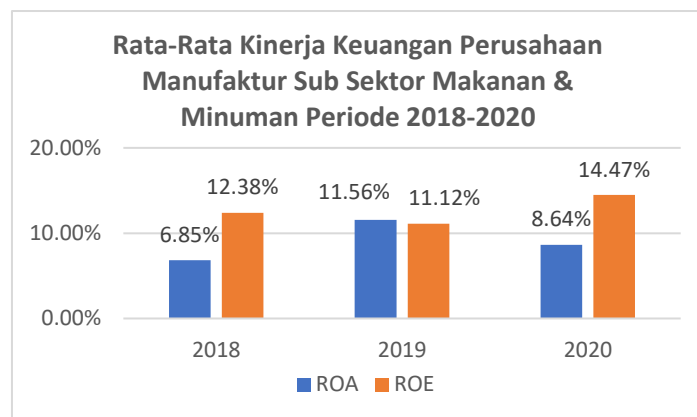
Keywords: *Intellectual Capital, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency, ROA, ROE, leverage, firm size.*

PENDAHULUAN

Semakin luasnya kemajuan ekonomi global dan meningkatnya inovasi pada teknologi di seluruh dunia membuat perusahaan berusaha menjadi yang terbaik dalam menciptakan keunggulan kompetitif. Menurut *Resource Based Theory*, dengan asumsi jika perusahaan ingin berhasil menjadi yang terbaik dalam persaingan bisnis maka diharuskan memiliki opsi untuk mengelola aset dan sumber daya yang dimiliki dengan baik. Penunjang dan pendukung keberhasilan perusahaan dalam berkompetisi dengan pesaing yaitu dengan memperhatikan kinerja perusahaan.

Rasio yang dipergunakan pada riset ini berupa *Return On Assets (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*. ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA juga memberikan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya (Kasmir, 2012:202). Sementara, ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2012).

Berikut merupakan persentase rata-rata kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan & minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020 menggunakan proksi ROA dan ROE.



Gambar 1. Rata-Rata Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan & Minuman Periode 2018-2020

Sumber: www.idx.co.id (Data yang diolah)

Dari hasil data tersebut, pada bagian perhitungan kinerja keuangan yang menggunakan rasio ROA menunjukkan bahwa rata-rata selama periode 2018-2020 mengalami situasi yang fluktuatif. Dimana pada tahun 2018 didapatkan ROA sebesar 6,85%, di tahun 2019 mengalami kenaikan daripada tahun sebelumnya sebesar 11,56%. Sedangkan pada tahun 2020 justru mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 8,64% yang berarti dapat dikatakan perusahaan manufaktur ini kurang efisien dalam penggunaan aset dari aktiva dalam perusahaan tersebut. Sedangkan, pada perhitungan kinerja keuangan menggunakan rasio ROE terjadi pula situasi yang fluktuatif. Pada tahun 2018 didapatkan ROE sebesar 12,38%, di 2019 alami penurunan daripada tahun sebelumnya sebesar 11,12%. Sedangkan pada tahun 2020 justru mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 14,47% merupakan nilai yang cukup tinggi, menggambarkan bahwa perusahaan manufaktur dikatakan baik dalam penggunaan dana investasi untuk menghasilkan laba.

Terjadinya fluktuasi dalam perhitungan rata-rata kinerja keuangan perusahaan dimungkinkan karena berbagai faktor penyebab, salah satunya yakni masih perlunya pemahaman luas tentang kelengkapan *intellectual capital* dalam sebuah perusahaan untuk menggapai kinerja yang baik (Giuliani, 2016). Dalam upaya menggapai kinerja yang baik, perusahaan tidak seharusnya berfokus hanya pada aset berwujud saja, melainkan terdapat hal yang lebih penting

dengan adanya aset tak berwujud seperti sumber daya berupa ilmu pengetahuan yang menunjang penggunaan aktiva perusahaan yang ada yaitu *intellectual capital*.

Intellectual Capital di Indonesia mulai berkembang sesudah muncul PSAK No. 19 (revisi 2000) yaitu terkait aktiva tak berwujud. Modal intelektual di Indonesia dikatakan masih kurang diperhatikan terutama pada *human capital*, *structural capital*, *capital employed* dalam mengembangkan bisnis sehingga produk yang dihasilkan masih sangat minim pengetahuan teknologinya (Abidin, 2000 dalam Kuryanto, B., & Syafruddin, M., 2008). Informasi mengenai *intellectual capital* di Indonesia masih dikatakan sangat minim yaitu dengan dianggapnya *intellectual capital* sebagai *hidden value* dan tidak disajikannya pengungkapan nilai secara konvensional pada laporan keuangan tahunan (Edvinsson dan Malone, 1997). Oleh karena itu pentingnya dilakukan penelitian mengenai aset tidak berwujud agar perusahaan dapat memberikan laporan keuangan yang lebih informatif dengan melaporkan nilai perusahaan yang asetnya berbentuk modal intelektual.

Dilaksanakannya penelitian ini berguna untuk mengetahui dampak *Intellectual Capital* (*Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Capital Employed*) sebagai variabel bebas, kinerja keuangan sebagai variabel tergantung yang diproksikan menggunakan ROA dan ROE, *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol.

Dilakukannya penelitian ini guna menguji pengaruh komponen *intellectual capital* (*human capital*, *structural capital*, *capital employed*) pada kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE dan menggunakan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *firm size* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & minuman yang ada di BEI tahun 2018-2020.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Resources Based Theory (RBT)

Menurut Wernefelt (1984) dalam Widarjo (2011) menyatakan bahwa *Resources Based Theory* menjelaskan mengenai penggunaan aset-aset strategis (aset berwujud dan aset tak berwujud) yang efektif akan membuat suatu perusahaan dapat unggul dan menciptakan daya saing yang baik dalam dunia persaingan bisnis, sehingga mewujudkan kinerja keuangan perusahaan yang baik.

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory yang ditemukan Freeman dan Reed (1983) yang mendefinisikan bahwa di suatu perusahaan yang di dalamnya terdapat beberapa kelompok atau individu yang mempunyai peran penting dalam memberi pengaruh pada capaian tujuan perusahaan. *Stakeholder theory* menjelaskan terkait hak yang dimiliki para *stakeholder* pada perusahaan untuk disediakan informasi tentang aktivitas yang dilakukan pada perusahaan yang mempengaruhi mereka. *Stakeholder Theory* memiliki tujuan utama yaitu untuk membantu pimpinan perusahaan dalam memahami dan mengawasi lingkungan mereka dengan pengelolaan hubungan yang baik di dalam lingkup lingkungan perusahaan.

Signalling Theory

Signaling theory menjelaskan mengenai sinyal yang diberikan suatu perusahaan kepada pengguna laporan keuangan (Spence, 1973). Pada *Signalling Theory*, investor berpotensi mendapatkan sinyal informasi positif dari perusahaan yang ditunjukkan berdasarkan laporan keuangan (Miller dan Whiting, 2005; Widarjo, 2011). Sinyal merupakan suatu langkah yang dilaksanakan oleh pemilik informasi perihal mengomunikasikan info yang dipunyai ke investor (Leland dan Pyle, 1977; Widarjo, 2011). Sinyal informasi yang diberikan berupa pernyataan bahwa perusahaan lebih baik dibanding perusahaan lain.

Intellectual Capital

Intellectual Capital menunjukkan bentuk aset tidak berwujud yang mencakup ilmu pengetahuan, sumber daya manusia, manajemen filosofi, sistem hubungan dengan pihak eksternal yang dapat mendorong terwujudnya nilai yang baik pada perusahaan (Ousama, A.A., et al., 2019). Menurut Kannan dan Aulbur (2004) *intellectual capital* terdapat 3 komponen yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*.

Kinerja Keuangan

Suatu perusahaan dengan guna untuk memberi kepuasan kepentingan anggotanya sehingga merancang sebuah tujuan yang telah disusun dengan baik agar dapat dicapai. Suatu bentuk prestasi sebuah manajemen perusahaan apabila tujuan yang ditetapkan sudah tercapai dan menghasilkan penilaian yang baik atas kinerja perusahaan pula. Pada penelitian ini pengukuran kinerja keuangan menggunakan rasio profitabilitas yaitu ROA dan ROE. Berdasar Kasmir (2012:202), ROA ialah proporsi yang menggambarkan pengembalian laba atas total aset yang dimiliki perusahaan. Sebagaimana yang ditunjukkan oleh Fahmi (2012) yang menyatakan bahwa ROE merupakan rasio keuangan yang mencerminkan seberapa jauh mana kapasitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang didapatkan atas pengembalian dana oleh investor.

PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROA

Intellectual Capital ada 3 komponen yakni *Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Capital Employed*. *Human Capital* diukur menggunakan *Human Capital Efficiency* (HCE). Berdasar *Resources Based Theory* (RBT), *Intellectual Capital* masuk ke dalam kriteria aset dan sumber daya yang dapat membuat perusahaan lebih unggul untuk membuat *value added* yang baik. Upaya dalam menciptakan nilai tambah pada perusahaan dapat dengan pemberdayaan sumber daya manusia yang efektif agar terciptanya keunggulan kompetitif dan dapat lebih mengembangkan kinerja keuangan yang baik sehingga mendapatkan laba keseluruhan yang mempengaruhi ROA. Riset mengenai pengaruh HCE pada ROA sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017) bahwa HCE ada pengaruh positif pada ROA dan didukung oleh hasil riset Ousama, A.A., *et al.*, (2019), Hamidah, H., Sari, D. P., & Mardiyati, U. (2014), Amalia, L., dan Rokhayadi, A. (2020). Berdasarkan teori dari hasil penelitian jurnal-jurnal rujukan di atas maka dapat disusun hipotesisnya yakni:

H₁: HCE berpengaruh positif terhadap ROA

Structural Capital yakni komponen dari *intellectual capital* guna untuk mendorong dan memfasilitasi penggunaan *human capital* yang terdiri atas sistem, struktur, proses pada perusahaan yang menyertakan komponen tidak berbentuk fisik seperti database, bagan perusahaan, proses manajemen dari perusahaan, dan strategi bisnis (Joshi dkk., 2013). *Structural Capital* diukur menggunakan *Structural Capital Efficiency* (SCE). Ketika sebuah perusahaan meningkat dalam mengawasi dan pengelolaan pada *Structural Capital*, hal itu akan membuat kinerja yang baik dan efektif pula sehingga menaikkan laba perusahaan dari penggunaan pengukuran aset menggunakan ROA. Riset mengenai pengaruh SCE terhadap ROA dilakukan oleh Hamidah, H., Sari, D. P., & Mardiyati, U. (2014) yang memperoleh hasil riset bahwa SCE ada pengaruh positif pada ROA dan penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018) dan Dwipayani & Prastiwi (2014). Berdasarkan teori dari hasil penelitian jurnal-jurnal rujukan di atas maka dapat disusun hipotesisnya yakni:

H₂: SCE berpengaruh positif terhadap ROA

Keunggulan kompetitif dapat diciptakan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan *capital employed* (CE) yang diukur menggunakan *capital employed efficiency* (CEE) dipadukan dengan penggunaan modal (fisik serta keuangan) karyawan (Pulic, 1998). Dengan berjalannya hubungan yang baik antara pihak internal perusahaan dengan eksternal seperti pemasok, pelanggan, dan pemerintah akan berpengaruh besar pada baiknya kinerja perusahaan yang menghasilkan laba dari aset yang meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh CEE terhadap ROA dilakukan oleh Ousama, A.A., *et al.*, (2019) yang memperoleh hasil bahwa CEE ada pengaruh positif pada ROA dan penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017), Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018), dan Hamidah, H., Sari, D. P., & Mardiyati, U. (2014). Berdasarkan teori dari hasil penelitian jurnal-jurnal rujukan di atas maka dapat disusun hipotesisnya yakni:

H₃ : CEE berpengaruh positif terhadap ROA

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROE

Pemanfaatan aset perusahaan yang baik dapat meminimalisir biaya dengan tujuan untuk menghasilkan laba yang tinggi pada perusahaan. *Stakeholder* akan merasa diuntungkan jika perusahaan dapat menggunakan dan mengelola sumber daya dengan baik seperti pemberian pelatihan pada sumber daya manusia di perusahaan guna untuk meningkatkan *skill* dan untuk menciptakan produktivitas serta pemberian upah dan gaji. Dengan diuntungkannya *stakeholder* akan menciptakan kepercayaan yang tinggi pada perusahaan maka para investor akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan. Dengan adanya dana yang didapat dari investasi para investor akan berpengaruh pada peningkatan laba perusahaan dan peningkatan tingkat pengembalian modal terhadap pemegang saham yang dilihat dari ROE. Penelitian mengenai pengaruh HCE terhadap ROE dilakukan oleh Ousama, A.A., et al., (2019) dan penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018), Muna, N., & Prastiwi, A. (2014). Berdasarkan teori dari hasil penelitian jurnal-jurnal rujukan tersebut sehingga bisa didapat hipotesisnya yakni:

H₄: HCE berpengaruh positif terhadap ROE

Structural Capital yakni komponen dari modal intelektual yang berguna sebagai alat penunjang atau struktur untuk mendorong pengelolaan sumber daya manusia (SDM) di perusahaan sehingga tingkatkan kinerja perusahaan (Kannan & Aulbur, 2004). Pengelolaan *Structural Capital* yang baik pada perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga membantu untuk meningkatkan pula daya tarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan. Hal itu berpengaruh pada peningkatan laba atas ekuitas pemegang saham yang pengukurannya menggunakan ROE.

Penelitian mengenai pengaruh SCE terhadap ROE dilakukan oleh Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018) dan didukung oleh hasil penelitian dari Yulandari & Gunawan (2019), Aprilia & Isbanah (2019). Berdasarkan teori dari hasil penelitian jurnal-jurnal rujukan di atas maka dapat disusun hipotesisnya yakni:

H₅: SCE berpengaruh positif terhadap ROE

Penggunaan *Capital Employed* sangat berpengaruh untuk membentuk *value added* pada perusahaan. Dengan baiknya hubungan perusahaan pada pihak eksternal akan menjalin kerja sama yang baik kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan sehingga akan meningkatkan laba tingkat pengembalian modal terhadap pemegang saham atau investor. Oleh karena itu, dengan efektifnya penggunaan *capital employed* juga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan ROE pun meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh CEE terhadap ROE dilakukan Ousama, A.A., et al., (2019) dan didukung oleh hasil penelitian dari Baroroh, N. (2013), Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018). Berdasarkan teori dari hasil penelitian jurnal-jurnal rujukan di atas maka dapat disusun hipotesisnya yakni:

H₆: CEE berpengaruh positif terhadap ROE.

METODE PENELITIAN

Riset yang dilaksanakan yakni jenis penelitian kuantitatif asosiatif yang merupakan suatu hubungan atau pengaruh antar variabel (Suliyanto, 2018:15). Objek riset ini yaitu *intellectual capital* sebagai variabel bebas yang diproksikan dengan variabel *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE). Sedangkan kinerja keuangan sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan variabel ROA dan ROE. Subjek pada riset ini yakni perusahaan manufaktur sub sektor makanan & minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Populasi pada riset ini yaitu terdapat 29 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang ada di BEI tahun 2018-2020. Penggunaan sampel pada riset ini yakni perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Dimana sampel yang diambil memakai metode *purposive sampling*. Metode tersebut yakni suatu metode dalam penelitian yang dipergunakan teruntuk penentuan sampel dengan mempertimbangkan kriteria yang ditetapkan (Sugiyono, 2017).

Di riset ini, studi pustaka yang dilakukan yaitu menganalisis dan memahami dari berbagai sumber dan referensi. Pendukung pada penelitian ini yaitu jurnal, artikel, buku, karya tulis lainnya terkait masalah penelitian. Selain itu juga menggunakan dokumentasi yang dilakukan untuk mendukung penyusunan pada penelitian ini yaitu membaca dan mengumpulkan dokumen laporan keuangan tahunan, jurnal, dengan berbagai sumber dan referensi yang dapat diakses melalui laman resmi *Index Stock Exchange (IDX)* dan website dari obyek yang diteliti.

Definisi Koseptual dan Operasional *Intellectual Capital*

Modal intelektual yang dapat dilakukan pengukuran dengan mengacu pada *value added* yang didapatkan dari *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*. Metode VAIC™ yang dibuat oleh Pulic (1998) digunakan teruntuk menyediakan info di suatu perusahaan mengenai aset berwujud atau aset tidak berwujud.

Value Added (VA). Rumus untuk menghitung *value added* adalah sebagai berikut (Pulic, 1998)

$$VA = P + C + D + A$$

Penjelasan:

VA = *value added*

P = *operating profit* (laba operasi)

C = *employee costs* (beban karyawan)

D = *depreciation* (depresiasi)

A = *amortization* (amortisasi)

Metode VAIC™ gunanya teruntuk pengukuran efisiensi *intellectual capital* yaitu:

Human Capital Efficiency (HCE)

Human Capital ialah komponen modal intelektual yang mengidentifikasi kemampuan SDM di sebuah perusahaan yang mencakup wawasan, kemampuan, dan keterampilan (Kannan dan Aulbur, 2004). Pengukuran yang digunakan yaitu HCE (Pulic, 1998).

Rumus HCE yaitu:

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

HC = Beban karyawan (total upah dan gaji karyawan)

Structural Capital Efficiency (SCE)

Structural Capital ialah suatu prasarana pendorong agar *Human Capital* dapat bekerja dengan efektif yang meliputi infrastruktur, sistem informasi, prosedur, dan strategi manajemen guna untuk meningkatkan kinerja. Menurut Pulic (1998), pengukuran SC menggunakan *Structural Capital Efficiency (SCE)* dengan rumus:

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

SC = *Value Added (VA)* – *Human Capital (HC)*

Capital Employed Efficiency (CEE)

Capital Employed ialah komponen IC yang menunjukkan modal fisik yang digunakan oleh perusahaan untuk menciptakan *value added* yang diukur menggunakan *capital employed efficiency* dengan rumus:

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

CE = Dana perusahaan yang tersedia (Total Ekuitas)

Kinerja Keuangan

Di riset ini, penggunaan rasio keuangannya untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu ROA dan ROE.

ROA

Ialah rasio keuangan yang dipergunakan teruntuk pengukuran pengembalian laba yang diperoleh atas aktiva perusahaan (Mardiyanto, 2009:196). Rumus ROA yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

ROE

Tujuannya teruntuk menggambarkan pengukuran pengembalian laba perusahaan atas modal yang ditanamkan oleh beberapa investor (Kasmir, 2012:204). ROE menunjukkan bagaimana pengembalian laba yang diperoleh perusahaan dari investasi yang dimiliki. Rumus ROE yaitu sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Leverage

Leverage merupakan rasio teruntuk pengukuran aset perusahaan yang dibiayai oleh kewajiban (utang) (Suhermin, 2014). Berdasarkan definisi tersebut dapat dikatakan bahwa *leverage* mempunyai peran dalam peningkatan kinerja keuangan di suatu perusahaan yang mendapatkan dana melalui utang, sehingga dapat diketahui bagaimana pengaruh pinjaman yang digunakan perusahaan. Dirumuskan sebagai berikut:

$$LEV_{i,t} = \frac{\text{Total utang}_{i,t}}{\text{Total aset}_{i,t}}$$

$LEV_{i,t}$ = Tingkat utang perusahaan i periode t

$\text{Total utang}_{i,t}$ = Jumlah utang perusahaan i periode t

$\text{Total aset}_{i,t}$ = Jumlah aset perusahaan i periode t

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran ini memperlihatkan proporsi perusahaan yang bisa dikelompokkan dengan cara beragam yaitu total aset, nilai logaritma, dan nilai pasar saham (Suhermin, 2014).

$$SIZE_{i,t} = \ln(\text{Total assets}_{i,t})$$

$SIZE_{i,t}$ = Ukuran perusahaan pada perusahaan i periode t

i = Perusahaan sampel

t = Periode/tahun

ln = Logaritma natural

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini ialah analisis pada bidang statistika mengenai tata cara penyusunan dan penyajian data yang diklasifikasikan pada suatu penelitian yang di dalamnya dapat berupa tabel frekuensi atau grafik dan setelahnya diukur menggunakan nilai statistik yang ada seperti *arithmetic mean* dan standar deviasi (Suliyanto, 2018).

Analisis Regresi Data Panel

Pada riset ini memakai dua variabel terikat dan terdapat variabel kontrol, maka dibuat beberapa model yakni:

Model pertama dengan ROA sebagai variabel terikat (sebelum ditambah variabel kontrol)

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 HCE_{it} + \beta_2 SCE_{it} + \beta_3 CEE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model kedua yaitu setelah ditambah variabel kontrol adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 HCE_{it} + \beta_2 SCE_{it} + \beta_3 CEE_{it} + \beta_4 C_LEV_{it} + \beta_5 C_SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model ketiga dengan ROE sebagai variabel dependen (sebelum ditambah variabel kontrol)

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 HCE_{it} + \beta_2 SCE_{it} + \beta_3 CEE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model keempat yaitu setelah ditambah variabel kontrol adalah sebagai berikut:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 HCE_{it} + \beta_2 SCE_{it} + \beta_3 CEE_{it} + \beta_4 C_LEV_{it} + \beta_5 C_SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Suliyanto (2011), pengujian ini dipergunakan teruntuk pengujian apa nilai residual yang sudah distandarisasi pada permodelan regresi ini distribusinya normal ataukah tidak.

Uji Multikolinieritas

Fungsi adanya pengujian ini guna mengetahui apa terjadi gejala multikolinier pada model regresi jika ada kaitan yang tinggi ataupun sempurna di antara variabel bebas atau tidak (Suliyanto, 2011).

Uji Heteroskedastisitas

Mengacu penjelasan dari Suliyanto (2011), uji heteroskedastisitas dilakukan guna teruntuk pengujian apa ada ketidaksamaan variabel pada model regresi. Jika ada nilai yang sama pada varian variabel di model regresi dinamakan homoskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Mengacu pada paparan Suliyanto (2011), pengujian ini dilakukan guna memahami ada tak adanya kaitan antara anggota rangkaian dari data observasi yang diuraikan berdasar *cross section* (ruang) ataupun *time series* (waktu).

Uji Linieritas

Tujuan dari uji linieritas guna memahami linier atau tidaknya pada permodelan regresi. Adanya pengujian linieritas maka akan mendapatkan hasil sebuah info apa model empiris sebaiknya linier, kuadrat, ataukah kubik (Suliyanto, 2011).

Model Estimasi Regresi

Dalam regresi data panel, guna untuk mengestimasi data panel, ada 3 pendekatan, yakni: *Common Effect Model*

Menurut Widarjono, (2009) menyatakan bahwa pendekatan ini termasuk ke dalam jenis model yang paling sederhana dikarenakan hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* yang tak diamati pada dimensi waktu ataupun individu maka diperkirakan perilaku data perusahaan sama di bermacam periode waktu. Rumus yang dapat digunakan yaitu:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_j x_{i,t}^j + \varepsilon_{i,t}$$

Fixed Effect Model

Ialah sebuah model yang memperkirakan terdapatnya perbedaan intersep di dalam suatu persamaan. Pendekatan ini menggunakan variabel dummy dalam metode melakukan estimasi data panel guna mengetahui adanya perbedaan intersep. Dasar dari pendekatan *Fixed Effect Model* yaitu berlandaskan adanya perbedaan intersep antar perusahaan namun intersepanya itu sama antar waktu (*time variant*) (Widarjono, 2009). Rumus dari model ini yaitu:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_j x_{i,t}^j + \alpha_i D_i + \varepsilon_{i,t}$$

Random Effect Model

Pada *Random Effect Model* mempunyai fungsi guna menangani kelemahan pada *fixed effect model* yang memakai *dummy variable* maka mengakibatkan pada model tersebut terdapat sebuah ketakpastian. Dengan adanya asumsi tersebut, *random effect model* dapat digunakan dan menggunakan variabel residual yang diprediksi terdapat kaitan antar waktu dan antar individu (Widarjono, 2009). Rumus *random effect model* yaitu sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_j x_{i,t}^j + w_{i,t}$$
$$w_{i,t} = u_i + v_{it}$$

Metode Pemilihan Model Regresi

Uji Chow

Pengujian ini dilaksanakan guna menetapkan dari model estimasi yang tepat untuk dipakai yaitu diantara *common effect* dan *fixed effect* pada metode data panel. Dalam Uji Chow terdapat kriteria yang ada yaitu:

H_0 diterima bila probabilitas $> 0,05$ sehingga *common effect model* yang terpilih.

H_0 ditolak jika probabilitas $< 0,05$ maka *fixed effect model* yang terpilih sehingga selanjutnya ke pengujian *hausman*.

Uji Hausman

Dilakukannya metode pengujian ini yakni guna mendapatkan model yang lebih akurat digunakan diantara *fixed effect* atau *random effect*. Kriteria pada uji Hausman yaitu:

H_0 diterima bila probabilitas *Chi Square* $> 0,05$ artinya *random effect model* sehingga dapat dilanjutkan ke metode uji *lagrange multiplier*.

H_0 tak diterima bila probabilitas *Chi Square* $< 0,05$ artinya *fixed effect model* yang terpilih.

Uji Lagrange Multiplier

Dilakukannya metode pengujian ini berguna teruntuk menentukan model apa yang akan digunakan diantara *random effect model* atau *common effect model*. Kriteria pada pengujian *Lagrange Multiplier* yakni:

H_0 diterima jika angka probabilitas Breusch Pagan > 0,05 sehingga yang digunakan yaitu *common effect model*.

H_0 tak diterima jika angka probabilitas Breusch Pagan < 0,05, sehingga yang digunakan yaitu *random effect model*.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Teruntuk memahami kapabilitas baik buruknya variabel bebas terhadap variabel tergantung digunakannya koefisien determinasi ini. Apabila semakin tinggi koefisien determinasi pada sebuah model regresi maka variabel bebas akan semakin tinggi pula dalam menguraikan perubahan yang terjadi pada variabel tergantungnya (Suliyanto, 2011:39). Rumus yang dapat digunakan yaitu:

$$R_{adj}^2 = R^2 = \frac{P(1 - R^2)}{n - P - 1}$$

Uji Simultan (Uji F)

Uji F mempunyai tujuan guna dilakukannya pengujian pada ketetapan permodelan regresi (*goodness of fit*) (Suliyanto, 2011). Sebuah model dikategorikan cocok (*fit*) atau tidak melalui perbandingan pada angka f hitung dengan angka f tabel yaitu menggunakan df: (k-1), (n-k). Dengan demikian, uji f dirumuskan yakni:

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{1 - R^2 / (n - k)}$$

Uji Parsial (Uji T)

Nilai t pada pengujian t berguna teruntuk pengujian variabel yang ada untuk mengetahui apakah terdapat ataupun tidaknya pengaruh yang signifikan pada variabel terikat. Menurut Suliyanto (2011), bila t hitung > t tabel artinya suatu variabel dinyatakan mempunyai pengaruh (Suliyanto, 2011).

Pada riset ini pengujian t yang dipergunakan yaitu pengujian t satu ujung dikarenakan hipotesis yang ditetapkan telah menentukan arah maka df : $\alpha, (n - k)$ (Suliyanto, 2011). Rumus yang digunakan dalam perhitungan nilai t hitung yaitu:

$$t = \frac{b_j}{S_{b_j}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

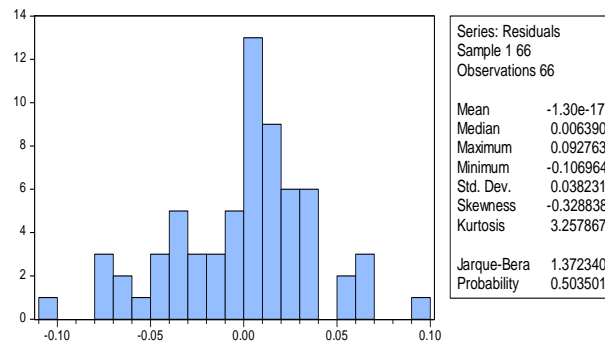
Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std Dev.
ROA	66	-0.153700	0.599000	0.083294	0.111810
ROE	66	-0.680000	1.450000	0.129697	0.281239
HCE	66	-0.721500	6.824000	2.468283	1.691123
SCE	66	-1.588600	2.386000	0.399765	0.554370
CEE	66	-1.140700	1.731800	0.293214	0.332705
LEV	66	0.115200	2.899900	0.478198	0.396672
SIZE	66	25.45240	32.72560	28.63024	1.540367

Sumber: Data Diolah

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik (ROA)

Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas (ROA)

Berdasarkan gambar tersebut pada variabel dependen ROA dengan nilai signifikansi (0,503501) > 0,05 artinya model regresi penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

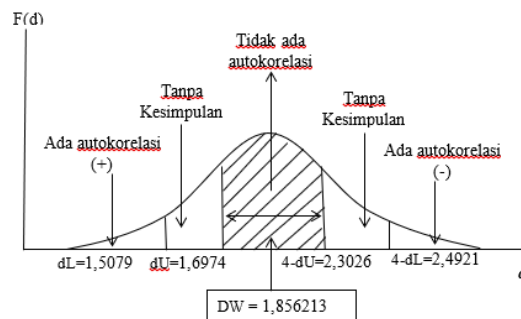
Uji Multikolinieritas

Berdasar hasil uji multikolinieritas pada setiap variabel independen dinyatakan kurang dari (<) 0,8 maka bisa ditarik kesimpulan tak terjadi gejala multikolinieritas di antara variabel bebas pada model regresi penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada variabel dependen ROA, tiap variabel mempunyai nilai probabilitas > α (0,05) maka bisa ditarik kesimpulan bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi



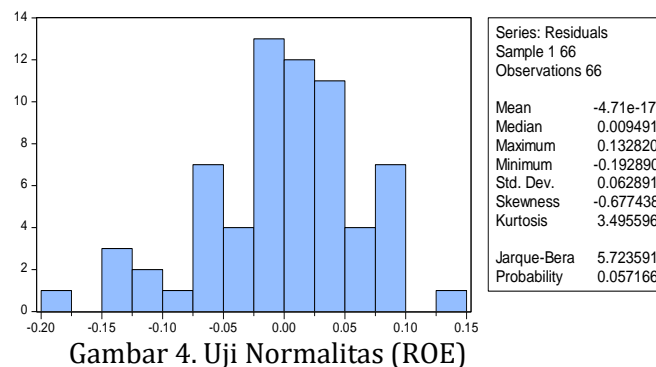
Gambar 3. Uji Autokorelasi *Durbin Watson* ROA

Berdasar gambar tersebut dari uji *Durbin-Watson* yang dilakukan didapatkan nilai 1,856213. Angka dW daripada angka dW tabel dengan n=66, k=5, dan $\alpha=0,05$ lalu didapatkan angka 4-dU = 2,3026 dan 4-dL= 2,4921. Bisa didapat kesimpulan bahwa model regresi terbebas dari gejala autokorelasi.

Uji Linieritas

Berdasar hasil dari uji linieritas pada variabel dependen ROA didapatkan angka probabilitas 0,0876 > 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi dinyatakan linier.

Uji Asumsi Klasik (ROE) Uji Normalitas



Gambar 4. Uji Normalitas (ROE)

Berdasarkan gambar tersebut pada variabel dependen ROA dengan nilai signifikansi ($0,057166$) $> 0,05$ artinya model regresi penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

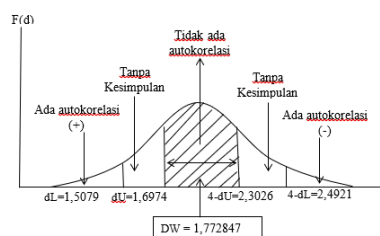
Uji Multikolinieritas

Berdasar hasil uji multikolinieritas pada setiap variabel independen dinyatakan kurang dari ($<$) $0,8$ sehingga dapat ditarik kesimpulan tak terjadi gejala multikolinieritas di antara variabel bebas pada model regresi penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas pada variabel dependen ROE, tiap variabel punya angka probabilitas $> \alpha$ ($0,05$) maka bisa didapat kesimpulan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi



Gambar 5. Uji Autokorelasi Durbin-Watson ROE

Berdasar tabel tersebut dari uji dW yang dilakukan didapatkan nilai $1,772847$. Angka dW daripada angka dW tabel dengan $n=66$, $k=5$, dan $\alpha=0,05$ lalu didapatkan nilai $4-dU = 2,3026$ dan $4-dL = 2,4921$. Bisa didapat kesimpulan bahwa model regresi terbebas dari gejala autokorelasi.

Uji Linieritas

Berdasar hasil dari uji linieritas pada variabel dependen ROE dengan angka probabilitas $0,5107 > 0,05$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi dinyatakan linier.

Model Estimasi Regresi Data Panel

Pada regresi data panel untuk pemilihan model ada 3 pendekatan yakni *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, serta *Random Effect Model*. Pada *common effect model* yakni model yang menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Berikut merupakan hasil dari *common effect model*:

Model Estimasi Regresi Data Panel (ROA)

Tabel 2. *Fixed Effect Model* (ROA)

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 12/08/21 Time: 09:03
Sample: 2018 2020

Periods included: 3
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HCE	.036045	.002974	12.12005	0.0000
SCE	-.005693	.007444	-0.764707	0.4490
CEE	.168706	.010251	16.45801	0.0000
LEV	-.077364	.016000	-4.835361	0.0000
SIZE	-.015489	.015264	-1.014758	0.3165
C	.427591	.433720	0.985868	0.3303

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R ²	.984883	Mean dependent var	0.083294
Adj. R ²	.974804	S.D. dependent var	0.111810
S.E. of regression	.017748	Akaike info criterion	-4.933034
Sum squared resid	.012284	Schwarz criterion	-4.037266
Log likelihood	189.7901	Hannan-Quinn criter.	-4.579074
F-statistic	97.72368	D-W stat	2.079501
Prob(F-statistic)	.000000		

Sumber: Data Diolah

Selanjutnya guna memahami model mana yang akan dipergunakan diantara *common effect model* dan *fixed effect model* maka dilakukan pengujian Chow. Berikut hasilnya:

Tabel 3. Hasil Uji Chow (ROA)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: MODEL_FEM_ROA
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.505620	(21,39)	0.0000
Cross-section Chi-square	135.009582	21	0.0000

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 3 pada hasil pengujian *Chow* dengan angka profitabilitas $0,0000 < 0,05$ artinya bisa ditarik kesimpulan bahwa *fixed effect model* yakni uji yang direkomendasikan dari hasil uji *Chow*.

Tabel 4. *Random Effect Model* (ROA)

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/08/21 Time: 09:05
Sample: 2018 2020
Periods included: 3
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 66
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

HCE	.038421	.002644	14.52988	0.0000
SCE	-.000978	.007083	-0.138142	0.8906
CEE	.179110	.009515	18.82324	0.0000
LEV	-.051826	.013126	-3.948296	0.0002
SIZE	-.005143	.005237	-0.982084	0.3300
C	.108367	.148260	0.730921	0.4677
Effects Specification				
			S.D.	Rho
	Cross-section random		.037443	.8165
	Idiosyncratic random		.017748	.1835
Weighted Statistics				
R-squared	.948242	Mean dependent var		.021986
Adjusted R-squared	.943929	S.D. dependent var		.078610
S.E. of regression	.018614	Sum squared resid		.020789
F-statistic	219.8496	Durbin-Watson stat		1.352784
Prob(F-statistic)	.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	.854134	Mean dependent var		.083294
Sum squared resid	.118530	Durbin-Watson stat		.237269

Sumber: Data Diolah

Selanjutnya, dilakukannya pengujian *Hausman* teruntuk menetapkan antara *random effect model* atau *fixed effect model* yang akan dipergunakan.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman (ROA)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: MODEL_REM_ROA
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.001711	5	0.0513

Berdasarkan tabel tersebut dari hasil pengujian *Hausman* dengan variabel terikat ROA didapatkan nilai profitabilitasnya $0,0513 > 0,05$ yang artinya *random effect model* terpilih pada uji ini. Selanjutnya dilakukannya uji *lagrange multiplier* dikarenakan masih belum didapatkannya model yang terpilih lebih dari satu kali untuk digunakan sebagai model penelitian, oleh karena itu pengujian *lagrange multiplier* dilaksanakan agar dapat menetapkan model yang tepat antara *random effect* atau *common effect*.

Berdasarkan tabel 6 diperoleh nilai *Breusch-Pagan Cross Section* ialah $0,0000 < 0,05$, artinya bisa diambil kesimpulan bahwa uji *lagrange multiplier* menghasilkan *random effect model* yang terpilih sehingga dapat dipergunakan sebagai model regresi penelitian pada variabel dependen ROA.

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier (ROA)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis	
		Time	Both
Breusch-Pagan	30.11504 (0.0000)	0.935203 (0.3335)	31.05025 (0.0000)

Sumber: Data Diolah

Model Estimasi Regresi Data Panel (ROE)

Tabel 7. *Common Effect Model* (ROE)

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 12/08/21 Time: 09:09
Sample: 2018 2020
Periods included: 3
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HCE	0.045026	0.006007	7.496063	0.0000
SCE	0.032262	0.018659	1.728986	0.0890
CEE	0.721771	0.025967	27.79536	0.0000
LEV	0.058518	0.023087	2.534628	0.0139
SIZE	0.005641	0.005582	1.010527	0.3163
C	-0.387732	0.156570	-2.476417	0.0161
R-squared	0.946346	Mean dependent var		0.137424
Adjusted R-squared	0.941874	S.D. dependent var		0.271522
S.E. of regression	0.065462	Akaike info criterion		-2.528189
Sum squared resid	0.257116	Schwarz criterion		-2.329130
Log likelihood	89.43025	Hannan-Quinn criter.		-2.449531
F-statistic	211.6534	Durbin-Watson stat		0.717521
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 8. *Fixed Effect Model* (ROE)

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 12/08/21 Time: 09:09
Sample: 2018 2020
Periods included: 3
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HCE	0.021597	0.004001	5.397549	0.0000
SCE	0.005803	0.010016	0.579394	0.5657
CEE	0.762252	0.013792	55.26953	0.0000
LEV	0.029486	0.021526	1.369748	0.1786
SIZE	0.020641	0.020537	1.005076	0.3211
C	-0.746756	0.583537	-1.279706	0.2082

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.995360	Mean dependent var		0.137424
Adjusted R-squared	0.992266	S.D. dependent var		0.271522
S.E. of regression	0.023878	Akaike info criterion		-4.339617
Sum squared resid	0.022236	Schwarz criterion		-3.443849
Log likelihood	170.2074	Hannan-Quinn criter.		-3.985656
F-statistic	321.7567	Durbin-Watson stat		2.244485
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Diolah

Selanjutnya guna memahami model mana yang akan dipergunakan di antara *common effect model* dan *fixed effect model* maka dilakukan pengujian Chow. Berikut hasilnya:

Tabel 9. Hasil Uji *Chow* (ROE)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: MODEL_FEM_ROE
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.616584	(21,39)	0.0000
Cross-section Chi-square	161.554205	21	0.0000

Berdasarkan tabel 9 pada hasil uji *Chow* dengan nilai profitabilitas $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan uji yang direkomendasikan.

Tabel 10. *Random Effect Model (ROE)*

Dependent Variable: ROE
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/08/21 Time: 09:10
Sample: 2018 2020
Periods included: 3
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 66
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HCE	0.026642	0.003627	7.344628	0.0000
SCE	0.011623	0.009619	1.208308	0.2317
CEE	0.763513	0.012959	58.91961	0.0000
LEV	0.046496	0.018258	2.546636	0.0135
SIZE	0.013564	0.007800	1.739022	0.0872
C	-0.567444	0.221008	-2.567528	0.0128

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.057174	0.8515
Idiosyncratic random		0.023878	0.1485

Weighted Statistics			
R-squared	0.986593	Mean dependent var	0.032213
Adjusted R-squared	0.985476	S.D. dependent var	0.217359
S.E. of regression	0.026195	Sum squared resid	0.041172
F-statistic	883.0571	Durbin-Watson stat	1.308086
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.928099	Mean dependent var	0.137424
Sum squared resid	0.344556	Durbin-Watson stat	0.156307

Sumber: Data Diolah

Selanjutnya, dilakukannya pengujian *Hausman* teruntuk menetapkan antara *random effect model* atau *fixed effect model* yang akan dipergunakan.

Tabel 11. Uji *Hausman* (ROE)

Correlated Random Effects – Hausman Test
Equation: MODEL_REM_ROE
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.210338	5	0.0041

Berdasarkan tabel 11 dari hasil uji *Hausman* dengan variabel dependen ROE diperoleh nilai profitabilitas sebesar $0,0041 < 0,05$ yang artinya *fixed effect model* tepat untuk dipergunakan sebagai model penelitian.

Panel Data Regression Analysis

Berdasarkan hasil analisis dapat disusun persamaan regresi setelah menggunakan variabel kontrol sebagai berikut:

Model ROA sebagai variabel setelah menggunakan variabel kontrol

$$ROA = 0,108367 + 0,038421 HCE * -0,000978 SCE + 0,179110 CEE * -0,051826 LEV - 0,005143 SIZE + \varepsilon_{it}$$

Model ROE sebagai variabel setelah menggunakan variabel kontrol

$$ROE = -0,746756 + 0,021597 HCE * + 0,005803 SCE + 0,762252 CEE * +0,029486 LEV + 0,020641 SIZE + \varepsilon_{it}$$

Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis (ROA)

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Hasil penelitian dengan *random effect model* didapatkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) sebelum menggunakan variabel kontrol sebesar 0,924880 atau 92,4880 %. Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel independen yakni HCE, SCE, dan CEE mempunyai kontribusi sebesar 92,4880% terhadap ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan dan sisanya sebesar 7,512% yang dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak diteliti.

Sedangkan, setelah menggunakan variabel kontrol didapatkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) naik menjadi 0,943929 atau 94,3929%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol yakni *leverage* dan *size* (ukuran perusahaan) memiliki fungsi yang cukup baik karena dapat meningkatkan nilai koefisien determinasi.

Uji F

Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebelum memasukkan variabel kontrol adalah sebesar 267.7594 dengan nilai signifikansi 0.000000, sedangkan setelah memasukkan variabel kontrol ke dalam model nilai F hitung menjadi 219.8496 dengan nilai signifikansi 0.000000. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi termasuk ke dalam kriteria *fit*.

Uji T

HCE

Hasil penelitian menunjukkan diketahui nilai t hitung pada variabel HCE (*Human Capital Efficiency*) yaitu 14.52988 > t tabel (1,67022) dan nilai signifikansi 0,0000 < 0,05 dengan arah koefisien positif, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu (**H₁**) yang menyatakan bahwa HCE (*Human Capital Efficiency*) berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Assets*) **diterima**.

SCE

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel SCE (*Structural Capital Efficiency*) yaitu -0.138142 < t tabel (1,67022) dan nilai signifikansi 0,8906 > 0,05 dengan arah koefisien negatif, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis dua (**H₂**) yang menyatakan bahwa SCE (*Structural Capital Efficiency*) berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Assets*) **ditolak**.

CEE

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel CEE (*Capital Employed Efficiency*) yaitu 18.82324 > t tabel (1,67022) dan nilai signifikansi 0,0000 < 0,05 dengan arah koefisien positif, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga (**H₃**) yang menyatakan bahwa CEE (*Capital Employed Efficiency*) berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Assets*) **diterima**.

LEV

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel kontrol *leverage* sebesar -3.948296 < t tabel (1,67022) dengan nilai signifikansi 0,0002 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan.

SIZE

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel kontrol *size* (ukuran perusahaan) sebesar -0.982084 < t tabel (1,67022) dengan nilai signifikansi 0,3300 > 0,05 maka

dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan.

Pengujian Hipotesis (ROE)

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Hasil penelitian dengan *fixed effect model* didapatkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) sebelum menggunakan variabel kontrol sebesar 0.991963 atau 99,1963 %. Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel independen yakni HCE, SCE, dan CEE mempunyai kontribusi sebesar 99,163% terhadap ROE sebagai proksi dari kinerja keuangan dan sisanya sebesar 0,837% yang dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak diteliti.

Sedangkan, didapatkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) setelah menggunakan variabel kontrol naik menjadi 0.992266 atau 99,2266%. Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel independen yakni HCE, SCE, dan CEE serta variabel kontrol yaitu *leverage* dan *size* (ukuran perusahaan) mempunyai kontribusi sebesar 99,2266% terhadap ROE sebagai proksi dari kinerja keuangan dan sisanya sebesar 0,7734% yang dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak diteliti. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol yakni *leverage* dan *size* memiliki fungsi yang cukup baik karena dapat meningkatkan nilai koefisien determinasi.

Uji F

Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebelum memasukkan variabel kontrol adalah sebesar 335.2781 dengan nilai signifikansi 0.000000, sedangkan setelah memasukkan variabel kontrol ke dalam model nilai F hitung menjadi 321.7567 dengan nilai signifikansi 0.000000. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi termasuk ke dalam kriteria *fit*.

Uji T

HCE

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel HCE (*Human Capital Efficiency*) yaitu 0.021597 > t tabel (1,67022) dan nilai signifikansi 0,0000 < 0,05 dengan arah koefisien positif, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis empat (**H₄**) yang menyatakan bahwa HCE (*Human Capital Efficiency*) berpengaruh positif terhadap ROE (*Return On Equity*) **diterima**.

SCE

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel SCE (*Structural Capital Efficiency*) yaitu 0.005803 < t tabel (1,67022) dan nilai signifikansi 0.5657 > 0,05 dengan arah koefisien positif, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis lima (**H₅**) yang menyatakan bahwa SCE (*Structural Capital Efficiency*) berpengaruh positif terhadap ROE (*Return On Equity*) **ditolak**.

CEE

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel CEE (*Capital Employed Efficiency*) yaitu 0.762252 > t tabel (1,67022) dan nilai signifikansi 0,0000 < 0,05 dengan arah koefisien positif, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis enam (**H₆**) yang menyatakan bahwa CEE (*Capital Employed Efficiency*) berpengaruh positif terhadap ROE (*Return On Equity*) **diterima**.

LEV

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel kontrol *leverage* sebesar 0.029486 < t tabel (1,67022) dengan nilai signifikansi 0.1786 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen ROE sebagai proksi dari kinerja keuangan.

SIZE

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung pada variabel kontrol *size* (ukuran perusahaan) sebesar 0.020641 < t tabel (1,67022) dengan nilai signifikansi 0,3211 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen ROE sebagai proksi dari kinerja keuangan.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel HCE berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga H_1 diterima. Dari hasil statistik tersebut dapat diartikan bahwa jika nilai HCE meningkat dalam sebuah perusahaan maka nilai ROA pun akan meningkat, begitupun sebaliknya. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan riset yang telah dilakukan oleh Hamidah, H., Sari, D. P., & Mardiyati, U. (2014), Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017), Amalia, L., dan Rokhayadi, A. (2020) yang menyatakan bahwa HCE (*Human Capital Efficiency*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA (*Return On Assets*), namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil riset yang dilakukan oleh AA. Ousama & A.H Fatima (2015), Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018) dengan hasil yang menyatakan bahwa HCE tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel SCE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA dengan nilai probabilitas $0,8906 > 0,05$ dan t hitung ($-0,138142$) $< t$ tabel ($1,67022$) sehingga H_2 ditolak. Dari hasil statistik tersebut dapat diartikan bahwa jika nilai SCE naik pada satu satuan maka nilai ROA akan menurun sebesar $-0,138142$. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017), Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018), Ousama, A.A., *et al.*, (2019) yang mendapatkan hasil bahwa SCE tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap ROA, tetapi berbeda dengan hasil riset dari Baroroh, N. (2013), Hamidah, H., Sari, D. P., & Mardiyati, U. (2014), Amalia, L., dan Rokhayadi, A. (2020) yang menyatakan bahwa SCE berpengaruh positif terhadap ROA.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel CEE berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga H_3 diterima. Dari hasil statistik tersebut dapat diartikan bahwa jika nilai CEE meningkat dalam sebuah perusahaan maka nilai ROA pun akan meningkat, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil riset yang telah dilakukan oleh Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017), Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018), Ousama, A.A., *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa CEE berpengaruh positif terhadap ROA, namun penelitian ini tidak sejalan dengan hasil riset Amalia, L., dan Rokhayadi, A. (2020) yang menyatakan bahwa CEE tidak berpengaruh positif terhadap ROA.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel kontrol *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA dengan nilai probabilitas $0,0002 < 0,05$ dan t hitung ($-3,948296$) $< t$ tabel ($1,67022$). Dari hasil statistik dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat hutang maka akan semakin berkolerasi negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan menggunakan ROA. Hasil penelitian ini sejalan dengan riset yang telah dilakukan oleh Wibowo, N. (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Namun, tidak sesuai dengan hasil penelitian oleh AA. Ousama dan A.H Fatima (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap ROA.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel kontrol *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA dengan nilai probabilitas $0,3300 > 0,05$ dan t hitung ($-0,982084$) $< t$ tabel ($1,67022$). Hasil tersebut membuktikan bahwa *firm size* sebagai variabel kontrol tidak terdukung secara statistik dan belum dapat menjaga hubungan yang baik antara variabel bebas dan variabel tergantung. Hasil penelitian ini konsisten dengan riset yang telah dilakukan oleh Talebria et al. (2010) Isbanah, Y. (2015) yang menyatakan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA). Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan AA. Ousama & A.H Fatima (2015), Wibowo, N. (2019) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA).

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel HCE berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga H_4 diterima. Dari hasil statistik tersebut dapat diartikan bahwa jika nilai HCE meningkat dalam sebuah perusahaan maka nilai ROE pun akan meningkat, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil riset yang dilakukan oleh Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018), Ousama, A.A., *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa HCE berpengaruh positif terhadap ROE. Namun,

berbeda dengan hasil riset dari Jeneo (2013) yang menyatakan bahwa HCE tidak berpengaruh positif terhadap ROE.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel SCE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE dengan nilai probabilitas $0.5657 > 0,05$ sehingga H_5 ditolak. Hal tersebut menandakan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman pada periode 2018-2020 dapat dikatakan belum dapat mengimplementasikan pengetahuan yang mereka berikan kepada para karyawannya dengan efektif dan penggunaan modal struktural yang belum baik, sehingga kurang maksimal dalam peningkatan kinerja keuangannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017), Ousama, A.A., *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa SCE tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan riset yang telah dilakukan oleh Baroroh, N. (2013) bahwa SCE berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel CEE berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga H_6 diterima. Dari hasil statistik tersebut dapat diartikan bahwa jika nilai CEE meningkat dalam sebuah perusahaan maka nilai ROE pun akan meningkat, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Baroroh, N. (2013) dan Ousama, A.A., *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa CEE berpengaruh positif terhadap ROE. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan riset yang telah dilakukan oleh Jeneo (2013) yang menyatakan bahwa CEE tidak berpengaruh terhadap ROE.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel kontrol *leverage* tidak berpengaruh terhadap ROE dengan nilai probabilitas $0.1786 > 0,05$. Dari hasil statistik dapat diartikan bahwa *leverage* tidak didukung secara statistik dan sebagai variabel kontrol tidak dapat menjaga hubungan antara variabel bebas dan variabel tergantung. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hamid, A., Kusrina, B. L., dan Wardoyo, W. (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap ROE. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan riset yang dilakukan oleh AA. Ousama dan A.H Fatima (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap ROE.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel kontrol *firm size* tidak berpengaruh terhadap ROE dengan nilai probabilitas $0.3300 > 0,05$. Dari hasil statistik dapat diartikan bahwa *firm size* tidak didukung secara statistik dan sebagai variabel kontrol tidak dapat menjaga hubungan antara variabel bebas dan variabel tergantung. Hasil penelitian ini sejalan dengan riset yang telah dilakukan oleh Chowdhury., *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap ROE. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan AA. Ousama dan A.H Fatima (2015) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap ROE.

KESIMPULAN

Human Capital Efficiency (HCE) berpengaruh positif terhadap *Return On Assets* (ROA) yang artinya, apabila semakin tinggi nilai HCE maka akan semakin tinggi pula nilai ROA yang dimiliki perusahaan. *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh negatif terhadap *Return On Assets* (ROA) yang artinya bahwa semakin besar komposisi modal struktural yang digunakan perusahaan, maka akan membuat ROA pada perusahaan menurun. *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Return On Assets* (ROA) yang artinya, apabila semakin tinggi nilai CEE maka akan semakin tinggi pula nilai ROA yang dimiliki perusahaan. *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE) yang artinya, apabila semakin tinggi nilai HCE maka akan semakin tinggi pula nilai ROE yang dimiliki perusahaan. *Structural Capital Efficiency* (SCE) tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE) yang artinya bahwa variabel SCE tidak terbukti secara statistik dalam memberikan pengaruh terhadap ROE. *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE) yang artinya, apabila semakin tinggi nilai CEE maka akan semakin tinggi pula nilai ROE yang dimiliki perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, L., & Rokhayadi, A. (2020). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Subsektor Advertising, Printing, dan Media. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 187-200.
- Aprilia, D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh *Intellectual capital* Terhadap *Return Saham* Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BI Tahun 2012-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*.7. 1-25. Diakses dari <https://ejournal.unesa.ac.id>
- Baroroh, N. (2013). Analisis pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2).
- Bayraktaroglu, A. E., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). Intellectual capital and firm performance: an extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*.
- Bontis, N. (2004). National intellectual capital index: a United Nations initiative for the Arab region. *Journal of intellectual capital*.
- Chasanah, A. N. (2018). Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di be tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 39-47.
- Chowdhury, L.A.M, et al., (2018). Impact Of Intellectual Capital On Financial Performance: Evidence From Bangladeshi Textile Sector. *Journal of Accounting Organizational Change*. <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2017-0109>.
- Dwipayani, C. C., & Prastiwi, A. (2014). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Pasar (Studi Empiris pada Perusahaan Perdagangan dan Jasa)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Edvinsson L, Malone M. S. (1997). Intellectual Capital—the Proven Way to Establish Your Company’s Real Value by Measuring Its Hidden Brainpower. HarperBusiness: New York.
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan, Panduan bagi Akademisi Manajer dan Investor Untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California management review*, 25(3), 88-106.
- Giuliani, M. (2016). Sensemaking, sensegiving and sensebreaking: The case of intellectual capital measurements. *Journal of Intellectual Capital*.
- Gujarati, Damodar N dan Dawn C. Porter. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi 5 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gunawan, H., & Ramadhani, W. (2018). How Intellectual Capital Effects Firm’s Financial Performance. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(1), 1-8.
- Hamidah, H., Sari, D. P., & Mardiyati, U. (2014). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Go Public yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2012. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(2), 186-203.
- Hamid, A., Kusrina, B. L., & Wardoyo, W. (2016). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (Eps) Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 53-63.
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hong, Pew Tan, David Plowman dan Phil Hancock. (2007). “Intellectual Capital and Financial Returns of Companies.” *Journal of Intellectual Capital*. Vol 8, No. 1, 76-95.
- Isbanah, Y. (2015). Pengaruh ESOP, *leverage*, and ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan di bursa efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 28-41.
- Jeneo, Agustinus. (2013). Pengaruh Human Capital, Structural Capital, dan Physical Capital terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Jurnal TEKUN*. 4(2). 247-263
- Joshi, M., Cahill, D., Sidhu, J., & Kansal, M. (2013). Intellectual capital and financial performance: an evaluation of the Australian financial sector. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, 264 - 285
- Kannan, G. & Aulbur, W. G. (2004). Intellectual Capital: Measurement Effectiveness. *Journal of Intellectual Capital*. 53(3). 389-414. DOI 10.1108/13683041211204671
- Kasmir, 2012. *Analisis Laporan Keuangan, edisi ketujuh*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

- Kuryanto, B., & Syafruddin, M. (2008). Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan.1-30.
- Leland, H.E. and D.H. Pyle. (1977). Informational Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32 (2), 371-387.
- Ludijanto, S. E. (2014). Pengaruh analisis leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi pada perusahaan property dan real estate yang listing di BEI tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1).
- Mardiyanto, Handoyo. (2009). Intisari Manajemen Keuangan. PT Grasindo. Jakarta.
- Miller, C. and H. Whiting. (2005). *Voluntary Disclosure of Intellectual Capital and The Hidden Value*. Proceedings of the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference.
- Moeliadji, A. S. (2010). *Pengaruh financial leverage terhadap return on equity, earnings per share, price earnings ratio dan risiko sistematis: pada perusahaan yang termasuk dalam anggota LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007* (Doctoral dissertation, Petra Christian University).
- Muna, N., & Prastiwi, A. (2014). *Pengaruh intellectual capital terhadap return saham melalui kinerja keuangan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Ousama, A. A., & Fatima, A. H. (2015). Intellectual capital and financial performance of Islamic banks. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 12(1), 1-15.
- Ousama, A.A. Hammami, Helmi. & Abdulkarim, M. (2019). The Association Between Intellectual Capital And Financial Performance In The Islamic Banking Industry. *International Journal of Islamic and middle Eastern Finance and Management*. 13(1). 75-93.
<http://www.emerald.com>
- Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017). Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish Banking Sector. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 190-198.
- Priatna, H. (2016). Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Rasio Profitabilitas. *AKURAT/ Jurnal Ilmiah Akuntansi FE UNIBBA*, 7(2), 44-53.
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in the Knowledge Economy. Presented at The 2nd McMater World Congress on Measuring and Management Intellectual Capital by The Austrian Team for Intellectual Potential*. 1-20.
<https://www.researchgate.net>
- Rajan, R., & Zingales, L. (2017). The Influence of The Financial Revolution on The Nature of Firm. *National Bureau of Economic Research*.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung :Alfabeta, CV
- Suhermin, A. (2014). The effect of intellectual capital on stock price and company value in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2012 with size and leverage as moderating variables. *The Indonesian Accounting Review*, 4(2), 157-168.
- Suliyanto. (2011). *Ekonomika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Talebria, Ghodrattallah, Mahdi Salehi, Hashem Valipour, and Shahram Shafee. 2010. "Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange", *Journal of Sustainable Development*. Vol 3 (2), pp. 264-270.
- Utomo, A. I., & Chariri, A. (2015). *Faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual dan dampaknya terhadap nilai perusahaan* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Wahdikorin, A., & Prastiwi, A. (2010). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007-2009 (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of The Firm. *Strategic Management Journal*, 5 (2), 171-80.
- Weston, J. F & Thomas E. C. (2007). *Manajemen Keuangan, Terjemahan oleh Jaka Wasana, edisi ke sembilan, Jilid 1*. Jakarta: Binarupa A

- Wibowo, N. (2019). Pengaruh Firm Size Dan Leverage Ratio Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 9(1), 13-20.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, Edisi Ketiga. Yogyakarta
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan yang melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157-170.
- Widyaningrum, A. (2004). Modal Intelektual. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1,16 - 25.
- Yulandari, L. F., & Gunawan, H. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 36-50.