

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Emiten yang Terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* Periode 2015-2019)**

TESIS

Diajukan untuk Memenuhi Sebagian Syarat
guna Memperoleh Gelar Magister
dalam Ilmu Ekonomi Syariah



Oleh:

SALMA KHOIRUNNISAA' ARRIBAATH

NIM. 1705028018

Konsentrasi: Bisnis dan Manajemen Syariah

**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN WALISONGO SEMARANG**

2020

NOTA DINAS

Semarang, 19 Februari 2020

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Walisongo di Semarang

Assalamua'alaikum wr.wb.

Dengan ini diberitahukan bahwa saya telah melakukan bimbingan, arahan dan koreksi terhadap proposal tesis yang ditulis oleh:

Nama : **Salma Khoirunnisaa' A.**
NIM : 1705028018.
Konsentrasi : **Bisnis dan Manajemen Syariah.**
Judul : **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL, GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING.**

Kami memandang bahwa Proposal Tesis tersebut adalah sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo untuk diajukan dalam Seminar Proposal Tesis.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

Pembimbing I,



Dr. H. Imam Yahya, M.Ag
NIP. 19700410 199503 1 001

NOTA DINAS

Semarang, 19 Februari 2020

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Walisongo di Semarang

Assalamua'alaikum wr.wb.

Dengan ini diberitahukan bahwa saya telah melakukan bimbingan, arahan dan koreksi terhadap proposal tesis yang ditulis oleh:

Nama : **Salma Khoirunnisa' A.**
NIM : 1705028018.
Konsentrasi : **Bisnis dan Manajemen Syariah.**
Judul : **PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING.**

Kami memandang bahwa Proposal Tesis tersebut adalah sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo untuk diajukan dalam Seminar Proposal Tesis.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

Pembimbing II,


Dr. Ratno Agriyanto, M.Si., CA., CPA
NIP. 19800128 200801 1 010

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama Lengkap : **Salma Khoirunnisaa' Arribaath**

NIM : 1705028018

Judul Penelitian: **PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Kasus Emiten yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index Periode 2015-2019)**

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Konsentrasi : Bisnis dan Manajemen Syariah

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul :

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Kasus Emiten yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index Periode 2015-2019)

secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karyasaya sendiri, kecuali bagian tertentu yang dirujuk sumbernya.

Semarang, 23 September 2020

Pembuat Pernyataan

Salma Khoirunnisaa' Arribaath
1705028018

MOTTO

وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِإِعْدٍ

“dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat)”

(Q.S. Surat Al-Hasyr: 18)

“The Past Is a Mirror For The Future”

-Prof. Dr. Mujiyono Abdilla, MA-

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan secara langsung dan tidak langsung melalui Kinerja Keuangan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data panel dengan melakukan *purposive sampling* dan terdapat 17 emiten yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* periode 2015-2019. Teknik analisis penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS). Pengujian dari pengaruh langsung menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan. Namun *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan *Intellectual Capital* dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Secara tidak langsung, Kinerja Keuangan hanya mampu memediasi hubungan pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, Struktur Modal.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the influence of Intellectual Capital, Good Corporate Governance and Capital Structure on Firm Value directly or indirectly through Financial Performance. The data used in this study is panel data by conducting purposive sampling so that are 17 issuers listed on the Jakarta Islamic Index period 2015-2019. This research analysis technique is Partial Least Square (PLS). Hypothesis test results of direct effect shows that Intellectual Capital and Capital Structure have significant effect on Firm Value. However Good Corporate Governance has no effect on Firm Value. Good Corporate Governance has an effect on Financial Performance significantly, while Intellectual Capital and Capital Structure have no effect. Indirectly, Financial Performance is only able to mediate the effect of Good Corporate Governance on Firm Value.

Keywords : Intellectual capital, good corporate governance, capital structure, financial performance, firm value.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN
Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K
Nomor: 158/1987 dan Nomor: 0543b/1987

1. Konsonan

No.	Arab	Latin
1	ا	tidak dilambangkan
2	ب	b
3	ت	t
4	ث	ṡ
5	ج	j
6	ح	ḥ
7	خ	kh
8	د	d
9	ذ	ẓ
10	ر	r
11	ز	z
12	س	s
13	ش	sy
14	ص	ṣ
15	ض	ḍ

No.	Arab	Latin
16	ط	ṭ
17	ظ	ẓ
18	ع	‘
19	غ	G
20	ف	F
21	ق	Q
21	ك	K
22	ل	L
23	م	M
24	ن	N
25	و	W
26	ه	H
27	ء	’
28	ي	Y

2. Vokal pendek

- ا... = a كَتَبَ kataba
 ِ... = i سَلَى Su'ila
 ُ... = u يَذُوبُ yazhabu

4. Diftong

- اي... = ai كَيْفَ kaifa
 او... = au حَوْلَ haula

3. Vokal Panjang

- ا... = a> قَالِ qa>la
 اي... = i> قِيْلَ qi>la
 او... = u> يَقُولُ yaqu>lu

Catatan:

Kata sandang [al-] pada bacaan syamsiyyah atau qamariyyah ditulis [al-] secara konsisten supayaselaras dengan teks Arabnya.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, segala puji dan syukur dipanjatkan ke hadirat Allah *Subhanallahu wata'ala* yang telah melimpahkan rahmat, hidayah serta inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Shalawat serta salam tak lupa selalu dihaturkan ke pangkuan Nabi Muhammad *Shalallahu 'alaihi wassalam* beserta keluarga, sahabat dan pengikutnya sehingga kita selaku umatnya mendapatkan syafa'atnya di *yaumul akhir* nanti.

Penulis mendapatkan banyak saran, bantuan dan motivasi dari banyak pihak sehingga penulis dapat memecahkan masalah dan kendala selama proses penulisan tesis ini hingga selesai. Adapun kepada pihak-pihak terkait, penulis mengucapkan penghargaan dan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Imam Taufiq, M. Ag selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Dr. H. Muhammad Saifullah, M. Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.
3. Dr. Ali Murtadho, M. Ag dan Dr. H. Ahmad Furqon, Lc., M.A. selaku Ketua Prodi dan Sekretaris Prodi Ekonomi Syariah Pascasarjana UIN Walisongo Semarang.
4. Dr. H. Imam Yahya, M. Ag dan Dr. Ratno Agriyanto, M. Si, Akt selaku pembimbing yang teliti, tekun dan sabar membimbing penyusunan tesis ini dari awal hingga selesai.
5. Bapak dan Ibu dosen Program Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang yang telah mendidik, membimbing, sekaligus mengajar penulis selama menempuh studi pada program Pascasarjana Prodi Ekonomi Syariah.
6. Kedua orang tua yaitu Abah H. Agus Supriyono dan Umi Hj. Sunarsih, kakak-kakak diantaranya Alm. dr. H. M. Habibullah, M.Faqieh Amrullah, M.Kn, dr. M. Ulil Albab dan dr. M. Ulin Nuha, dan tidak lupa sahabat-sahabat penulis yang selalu memberikan dukungan, motivasi, dan do'a kepada penulis.
7. Teman-teman Program Magister Ekonomi Syariah angkatan 2017, 2018 dan 2019 yang selalu memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang terbaik kepada mereka yang telah memberi bantuan dalam proses penelitian dan penulisan tesis ini, dan semoga pembahasan tesis ini bermanfaat bagi segenap pembaca. Aamiin.

Semarang, 23 September 2020

DAFTAR ISI

PENGARUH <i>INTELLECTUAL CAPITAL</i> , <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i> DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Kasus Emiten yang Terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index</i> Periode 2015-2019).....	i
PENGESAHAN PERBAIKAN PROPOSAL.....	ii
NOTA DINAS	iv
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	vi
MOTTO	vii
ABSTRAK.....	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	x
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	14
A. Latar Belakang Masalah.....	14
B. Rumusan Masalah.....	22
C. Tujuan Penelitian	23
D. Manfaat Penelitian	23
BAB II LANDASAN TEORI.....	24
A. <i>Signaling Theory</i>	24
B. Nilai Perusahaan	30
C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	33
1. Intellectual Capital	33
2. Good Corporate Governance	35
3. Struktur Modal	41
4. Kinerja Keuangan	43
D. Penelitian Terdahulu	44
E. Rumusan Hipotesis	47

1.	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Kinerja Keuangan	47
2.	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan	48
3.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan	50
4.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	52
5.	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan.....	53
6.	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	55
7.	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	56
8.	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening	58
9.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.....	58
10.	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening	59
F.	Kerangka Pemikiran Teoritis	59
BAB III METODE PENELITIAN		61
A.	Desain Penelitian	61
B.	Jenis dan Sumber Data.....	61
C.	Unit Analisis	61
D.	Identifikasi Variabel.....	63
E.	Definisi Operasional	63
F.	Metode Pengumpulan Data.....	67
G.	Metode Penelitian	67
H.	Metode Analisis Data.....	68
1.	Statistik Deskriptif	68
2.	Model Struktural	68
3.	<i>R-Square</i>	69
4.	Uji Hipotesis	69
5.	Uji Sobel	69
BAB IV DESKRIPSI DAN ANALISIS DATA		71
A.	Gambaran Umum Jakarta Islamic Index (JII).....	71
B.	Statistik Deskriptif	72
C.	Teknik Analisis Data.....	79
1.	Uji Model Struktural	79
2.	<i>R-Square</i>	79
3.	Uji Hipotesis	80
D.	Pembahasan.....	85

1. Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Kinerja Keuangan	85
2. Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan	87
3. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	88
4. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	89
5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan.....	91
6. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	92
7. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	93
8. Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) melalui Kinerja Keuangan	94
9. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) melalui Kinerja Keuangan	97
10. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) melalui Kinerja Keuangan	100
BAB V PENUTUP	104
A. Kesimpulan	104
B. Saran	105
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN	116
CURRICULUM VITAE	120

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Perkembangan *Signaling Theory*

Tabel 2.2. Jurnal Penelitian Terdahulu

Tabel 3.1. Unit Analisis

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

Table 4.2. Interpretasi Koefisien

Table 4.3. *R-Square*

Table 4.4. *Path Coefficients*

Table 4.5. *Specific Indirect Effect*

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2015-2019

Gambar 1.2. Grafik ROA dan PBV JII Tahun 2015-2019

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 4.1. Grafik Pergerakan ROA Tahun Periode 2015-2019

Gambar 4.2. Nilai *Return on Asset* (ROA) Masing-Masing Periode 2015-2019

Gambar 4.3. *Intellectual Capital* Data Tahun Periode 2015-2019

Gambar 4.4. Nilai *Intellectual Capital* Masing-Masing Periode 2015-2019

Gambar 4.5. *Good Corporate Governance* Data Tahun Periode 2015-2019

Gambar 4.6. Nilai *Good Corporate Governance* Masing-Masing Periode 2015-2019

Gambar 4.7. *Debt to Equity Ratio* (DER) Data Tahun Periode 2015-2019

Gambar 4.8. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) Masing-Masing Periode 2015-2019

Gambar 4.9. Tampilan Output Model Struktural

Gambar 4.10. *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan

Gambar 4.11. Nilai Rata-Rata Komisaris Independen Masing-Masing Perusahaan

Gambar 4.12. Grafik DER dan ROA

Gambar 4.13. Grafik Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Gambar 4.14. Grafik DER dan ROA

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pengusaha dalam mendirikan suatu perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk mendapatkan laba yang maksimal. Ketika keuntungan maksimal telah tercapai, eksistensi menjadi tujuan selanjutnya. Investor memberikan pengaruh besar terhadap keberlangsungan bisnis perusahaan. Tingginya minat investor dalam menanamkan modalnya dapat menjadi indikator meningkatnya kinerja perusahaan. Islam mendukung kegiatan investasi, karena agama Islam menganjurkan sumber daya (harta) untuk tidak hanya disimpan tetapi akan lebih baik jika dikelola menjadi produktif sehingga dapat mendatangkan manfaat kepada umat.

Riwayat kinerja perusahaan sejak ia berdiri hingga saat ini dapat ditinjau dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Laporan keuangan juga dapat menjadi alat analisis fundamental bagi investor untuk membuat suatu keputusan investasi. Menganalisis saham sebelum berinvestasi merupakan salah satu usaha yang dapat dilakukan oleh investor sehingga mendapatkan hasil yang diharapkan. Kaidah ini terkandung dalam ayat Al-Qur'an, Surat Al-Hasyr ayat 18 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَارْتَقُوا إِلَيْهِ فَلْيَسِّرْ لَكُمْ أَسْبَابَ الْعَمَلِ وَالْمَرْءُ لِرَبِّهِ لِيَّاسٍ
يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَارْتَقُوا إِلَيْهِ فَلْيَسِّرْ لَكُمْ أَسْبَابَ الْعَمَلِ وَالْمَرْءُ لِرَبِّهِ لِيَّاسٍ

*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.*¹

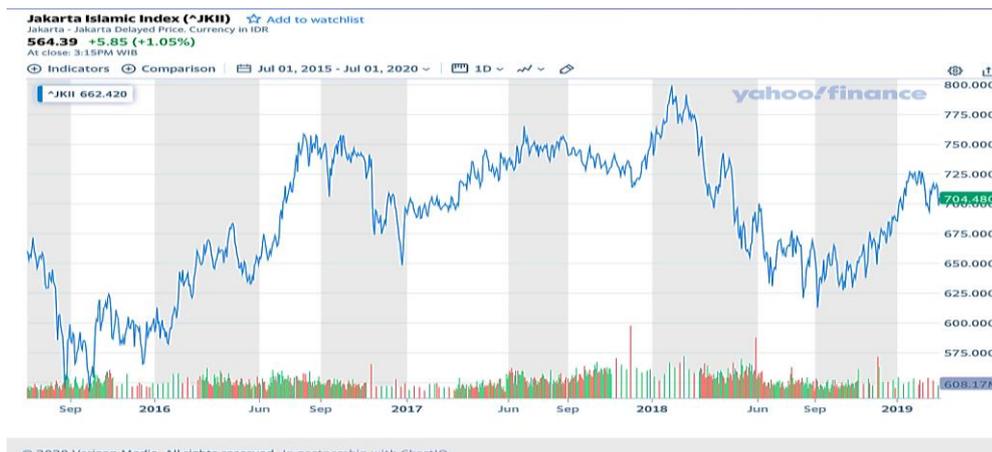
Ayat diatas mengandung anjuran moral untuk memperhatikan langkah apa yang harus dilakukan sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi. Prof. Dr. Mujiyono Abdillah, MA mengatakan bahwa, “*Historical record is the wise roots on investment, artinya catatan perkembangan perusahaan menjadi dasar untuk menentukan kebijakan di masa depan.*” Dapat dimaknai pula laporan keuangan sebagai catatan keadaan perusahaan adalah instrument yang krusial untuk menilai perkembangan bisnis perusahaan di masa lampau hingga sekarang sehingga dapat menjadi alat pertimbangan untuk melihat prospek perusahaan di masa depan. Investor yang cerdas akan memilih dengan tepat saham apa yang akan ditanami modal kemudian melakukan analisis fundamental maupun teknikal guna melihat gambaran perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mampu memberikan gambaran harapan yang menguntungkan akan menjadi target investasi bagi para pelaku pasar modal.

Calon investor membaca laporan keuangan perusahaan untuk memeriksa kinerja keuangan perusahaan sebagai alat ukur apakah suatu perusahaan dalam keadaan baik (keuangan yang positif) atau dalam keadaan buruk (keuangan yang negatif). Seberapa tingkat efektif dan efisien

¹ M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an* (Tangerang: Lentera Hati, 2017).

manajemen keuangan dalam memanfaatkan sumber daya yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan dalam periode tertentu dapat ditinjau dari hasil laporan keuangannya. Para calon investor menganalisis laporan keuangan guna melihat prospek perusahaan di masa depan dan untuk menilai kapabilitas perusahaan selama memanfaatkan sumber kekayaan yang dimiliki dalam rangka mengoptimalkan *value of the firm*.² Dari nilai perusahaan para investor dapat memperhitungkan tingkat kesejahteraan yang akan diperoleh. Nilai perusahaan adalah salah satu konsep yang telah dikembangkan untuk akuntansi nilai riil perusahaan yang lebih realistis dalam mempertimbangkan konsep nilai pasar.³

Sasaran utama dari manajemen keuangan adalah menciptakan nilai dari perusahaan yang optimal. Nilai perusahaan direpresentasikan dalam harga saham di pasar modal. Harga saham yang mahal mengindikasikan bahwa bisnis perusahaan sedang meningkat. Sedangkan bila aktivitas bisnis mengalami penurunan, hak kreditor diutamakan, harga saham akan turun seiring dengan nilai perusahaannya juga mengalami penurunan. Sehingga dapat dinyatakan bahwa harga per lembar saham dapat menjadi indikator yang akurat untuk menaksir nilai perusahaan.⁴ Mahal atau murahnya harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang kemudian akan mempengaruhi tingkat kemakmuran yang dirasakan oleh para pemilik perusahaan.⁵



Gambar 1.1.
Grafik Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2015-2019
(Sumber: yahoo.finance)

Berdasarkan Gambar 1.1. dapat dilihat fluktuasi harga saham mulai dari pertengahan tahun 2015 dengan pergerakan yang rendah dan semakin naik pada tahun selanjutnya dan cenderung

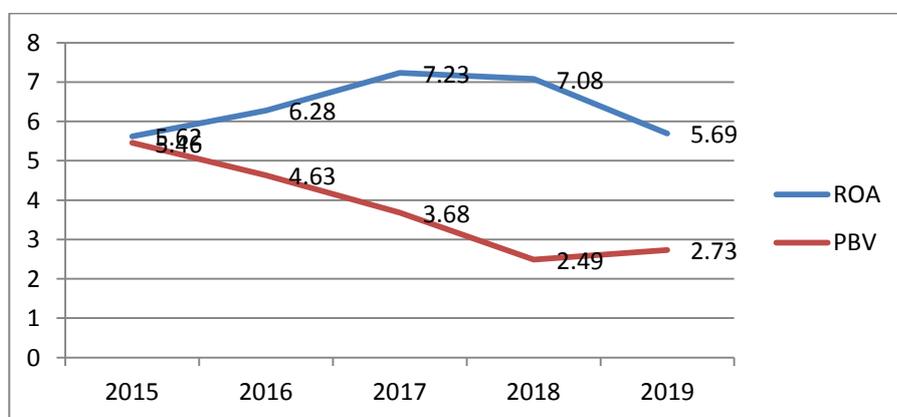
² Nadya Marsha and Isrochmani Murtaqi, 'The Effect Of Financial Ratios On Firm Value In The Food And Beverage Sector Of The IDX', *Journal of Business & Management*, 6.2 (2017), 214–26 <<https://journal.sbm.itb.ac.id/index.php/jbm/article/view/2155>>.

³ Suleyman Serdar Karaca and Arif Savsar, 'The Effect Of Financial Ratios On The Firm Value: Evidence From Turkey', *Journal of Applied Economic Sciences*, 7.1 (2012), 56–63.

⁴ Sabrin and others, 'The Effect Of Probability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange', *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 5.10 (2016), 81–89 <<http://www.theijes.com/papers/v5-i10/K0501081089.pdf>>.

⁵ Mita Kurnia Rizki, Ratno Agriyanto, and Dessy Noor Farida, 'The Effect of Sustainability Report and Profitability on Company Value: Evidence from Indonesian Sharia Shares', *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 10.1 (2019), 117 <<https://doi.org/10.21580/economica.2019.10.1.3747>>.

mengalami penurunan pada tahun 2017 dan 2019. Nilai perusahaan dicerminkan dalam harga saham di mana semakin mahal harganya maka semakin maksimal nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bertambahnya kekayaan bagi pemilik perusahaan.⁶ Dari fluktuasi data diatas menarik untuk diteliti apa saja variabel yang menentukan terciptanya nilai perusahaan. Bukan hanya harga saham yang menjadi indikator dalam memprediksi nilai perusahaan. *Return on Assets* (ROA) adalah satu dari sekian indikator kinerja keuangan yang digunakan sebagai alat ukur tingkat pengembalian aset dan dijadikan salah satu variabel untuk menaksir nilai perusahaan. ROA yang positif mengindikasikan efektif dan efisiennya manajemen keuangan dalam mengelola total aktiva yang dimanfaatkan untuk aktivitas bisnis dalam rangka menciptakan laba bagi perusahaan di masa depan. Kinerja keuangan akan semakin baik jika ROA perusahaan terus mengalami peningkatan.⁷ Rasio ROA yang lebih besar dari kinerja perusahaan menandakan bahwa manajemen keuangan lebih efektif mengelola kekayaan yang dimilikinya. Sehingga dapat dianggap sebagai *good news* bagi setiap pemilik modal untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan, dengan demikian dapat meningkatkan *volume trading* dan nilainya di pasar saham. Semakin mahal harga saham maka semakin tinggi masyarakat menilai saham atas nilai bukunya. Maka dapat dikatakan bahwa ROA secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan.⁸ Namun, meningkatnya ROA tidak dapat meningkatkan *price book to value* (PBV), sebagai variabel ukuran nilai perusahaan, dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2015-2019.



Gambar 1.2.

Grafik ROA dan PBV JII Tahun 2015-2019⁹

(Sumber: Laporan Keuangan JII www.idx.co.id dan Indeks harga www.finance.yahoo.com 2015-2019, data diolah 2020)

⁶ Rizki, Agriyanto, and Farida.

⁷ Alien Akmalia, Kevin Dio, and Nurul Hesty, 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)', *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8.2 (2017), 200–221 <<http://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/view/3947>>.

⁸ Rosikah et al, 'Effects of Return on Asset , Return On Equity , Earning Per Share on Corporate Value', *The International Journal of Engineering and Science*, 7.3 (2018), 6–14 <<https://doi.org/10.9790/1813-0703010614>>.

⁹ <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> data diolah.

Berdasarkan Gambar 1.2 dapat dilihat pergerakan nilai PBV dan ROA selama lima tahun terakhir (2015-2019). ROA cenderung mengalami trend kenaikan sedangkan PBV mengalami trend penurunan. ROA berangkat dari tahun 2015 yaitu pada titik 5,62 %. Dua tahun berturut-turut ROA mengalami peningkatan hingga berada pada nilai 6,28 % pada tahun 2016 dan 7,23 % pada tahun 2017. Sayangnya peningkatan tidak terjadi lagi pada tahun-tahun berikutnya. Pada tahun 2018 ROA mulai melemah sebesar 0,15 % sehingga berada pada posisi 7,08 %. Disusul tahun berikutnya ROA turun drastis hingga berada pada titik 5,69 %. Jika ROA mengalami trend kenaikan, maka berbeda dengan PBV. Tiga tahun berturut-turut PBV mengalami penurunan. Berawal dari tahun 2015, PBV sebesar 5,46. Disusul tahun berikutnya, PBV melemah hingga berada pada titik 4,63 dan begitu pula tahun selanjutnya, 3,68 pada tahun 2016. Meski masih berada diatas 1 (positif), PBV tahun 2018 adalah nilai terendah selama lima periode yaitu senilai 2,49. PBV mengalami sedikit peningkatan pada tahun 2019 menjadi 2,73. Harga di bursa saham menjadi representasi dari nilai perusahaan. Ketika perusahaan mampu memberikan ramalan menguntungkan di masa depan, maka pasar akan merespon positif dan harga saham akan naik. Laporan keuangan tahunan dapat menjadi alat *forecasting* bagi investor guna melihat apakah di tahun berikutnya

Nilai dari suatu perusahaan dapat meningkat ketika kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan baik. Investor akan terdorong untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan besar karena adanya prospek keuntungan di masa depan. *Return* besar yang didapatkan perusahaan dalam satu tahun ini akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada investor pada akhir tahun. Sehingga pada tahun berikutnya investor baru akan tertarik masuk berinvestasi pada perusahaan karena ingin mendapatkan keuntungan yang besar yang telah didapatkan investor pada tahun sebelumnya. Naiknya volume permintaan investor terhadap saham, maka akan menaikkan harga saham dan meningkatkan jumlah saham beredar di pasar. Sebagai dampaknya, nilai perusahaan akan meningkat. *Earning power* dari aset perusahaan lah yang menjadi penentu nilai dari sebuah perusahaan.¹⁰ Brigham & Houston mengatakan bahwa ROA adalah rasio yang menerangkan kapasitas perusahaan dalam menciptakan profit dari aset yang dimanfaatkan atau dikelola untuk operasional perusahaan selama satu periode. Oleh karena itu, meningkatkan *return on assets* dapat meningkatkan *price to book value* sebab jika tingkat rasio tinggi maka profitabilitas perusahaan juga tinggi.¹¹ Namun data riil yang ditampilkan di atas tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa *return on assets* (ROA) yang meningkat maka akan meningkatkan *price to*

¹⁰ Akmalia, Dio, and Hesty. 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)'. Hal. 203-204.

¹¹ P Purwanto and Jillian Agustin, 'Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry', *European Research Studies Journal*, 20.2A (2017), 443-60 <http://www.ersj.eu/repec/ers/papers/17_2_A_p27.pdf>.

book value (PBV). Sebaliknya, data diatas menunjukkan ROA mengalami trend kenaikan sedangkan PBV mengalami trend penurunan.

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu hasil dari pencapaian perusahaan atas penilaian masyarakat terhadap keseluruhan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Nilai dari perusahaan dicerminkan dalam harga saham yang beredar di pasar. *Theory of the firm* menyimpulkan bahwa meningkatkan nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan *shareholders*. Sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemilik modal perusahaan. Hal ini penting bagi perusahaan dan menjadi tugas manajemen perusahaan untuk mempertahankan para pemegang saham dengan cara meningkatkan kekayaan para investor perusahaan.¹² Kekayaan tersebut dapat berupa *return* yang didapat investor hasil dari kinerja keuangan perusahaan atas modal yang telah ditanamkan.

Kinerja keuangan atau profitabilitas merupakan indikator yang digunakan para pengguna laporan keuangan dalam menaksir kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio kinerja keuangan menjadi tolok ukur efektivitas manajemen keuangan dalam mengelola aktiva untuk memperoleh profit.¹³ Umumnya perusahaan yang memiliki kinerja keuangan efisien akan menjadi primadona para investor untuk menanamkan modalnya. Rasio profitabilitas yang mewakili kinerja keuangan dapat memperngaruhi penciptaan nilai perusahaan. ROA (*return on asset*) merupakan rasio profitabilitas dari hasil perhitungan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva. Rasio profitabilitas ini dapat digunakan oleh analis maupun investor untuk menilai perusahaan saham dan untuk melihat adakah prospek yang baik di masa depan.

Sejumlah riset telah dilakukan guna menguji hubungan ROA terhadap PBV (*price to book value*) antara lain yaitu: Medy Misran *et al*¹⁴ menemukan bahwa terdapat hubungan pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif variabel ROA terhadap PBV. Dapat dinyatakan bahwa setiap peningkatan ROA maka akan meningkatkan PBV. Pernyataan tersebut didukung pula oleh hasil analisis data yang dilakukan oleh Bambang dan Rahmatika¹⁵, Putri Yuliana¹⁶ dan Purwanto

¹² Lutviana Wati and Nadia Asandimitra, 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Profitabilitas', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5.3 (2017), 1–8 <<https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/20630>>.

¹³ Rizki, Agriyanto, and Farida. The Effect of Sustainability Report and Profitability on Company Value: Evidence from Indonesian Sharia Shares'. Hal. 121.

¹⁴ Medy Misran and Mochamad Chabachib, 'Pengaruh CR, DER Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2010-2014)', *Journal of Management*, 6 (2017), 1–8 <<https://doi.org/2337-3806>>.

¹⁵ Bambang Mulyana and Rahmatika Rini, 'Pengaruh Solvabilitas; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan Serta Dampaknya Pada Return Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2016', *Jurnal Ilmiah Manajemen & Bisnis*, 3.1 (2017), 17–30 <<http://publikasi.mercubuana.ac.idphp/indikator>>.

¹⁶ Putri Yuliana Tauke, Sri Murni, and Joy E. Tulung, 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015', *Jurnal EMBA*, 5.2 (2017), 919–27 <<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/16009>>.

dan Jillian¹⁷ terdapat hubungan pengaruh signifikan profitabilitas pada PBV yang berarti bahwa semakin tinggi keuntungan semakin tinggi ROA, semakin tinggi PBV.

ROA tidak berpengaruh signifikan pada PBV berdasarkan kesimpulan Lita Elisabeth *et al*¹⁸. Pernyataan tersebut didukung oleh Ratna Aprilia, *et al*¹⁹ menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif variabel ROA terhadap PBV. Jika penelitian terdahulu mayoritas menyatakan hubungan dengan arah positif, maka berbeda dengan Lanti Triagustina *et al*²⁰ menemukan *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap PBV. Hal ini menunjukkan manajemen perusahaan yang tidak mampu mengelola aset/aktiva perusahaan secara efektif dan efisien sehingga *return* yang dihasilkan rendah. Pernyataan lain diungkapkan oleh Erwin dan M. Noor²¹ bahwa ROA memiliki hubungan pengaruh dengan arah negatif tetapi tidak signifikan terhadap PBV.

Suatu bisnis dibangun pastinya memiliki beberapa target yang ingin diwujudkan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah menghasilkan laba yang optimal. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah menciptakan nilai perusahaan yang maksimal. Mengoptimalkan nilai perusahaan bertujuan untuk menyejahterakan para pemilik modal/saham perusahaan. Harijoto dalam Hot Kristian²² mengatakan bahwa ada 3 misi perusahaan didirikan, yaitu; 1) meraih laba yang sebesar-besarnya; 2) menyejahterakan para *stakeholders* dan *shareholders*; 3) mengoptimalkan nilai perusahaan.

Banyak faktor yang menentukan terciptanya nilai perusahaan, yaitu dapat berupa aset berwujud hingga aset tak berwujud. *Intellectual capital* adalah *intangibile assets* yang dimanfaatkan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan melalui pengelolaan sumber daya intelektual sehingga dapat menghasilkan keuntungan perusahaan. *Intellectual Capital* yang dikelola dengan efektif dan efisien oleh manajemen perusahaan dapat mengoptimalkan *financial*

¹⁷ P Purwanto and Jillian Agustin, 'Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry'.

¹⁸ Lita Elisabeth Salempang, Jullie J. Sondakh, and Rudy J. Pusung, 'Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2014', *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16.3 (2016), 813–24 <<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/viewFile/13577/13163>>.

¹⁹ Ratna Setia Rini, Zarah Puspitaningtyas, and Aryo Prakoso, 'Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Price to Book Value Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)', *Jurnal Profita*, 11.3 (2018), 329–58 <<https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.03.001>>.

²⁰ Lanti Triagustina, Edi Sukarmanto, and Heliiana, 'Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012', *Prosiding Akuntansi*, 1.2 (2015), 28–34 <<http://karyailmiah.unisba.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/1549>>.

²¹ Erwin Umayyah and Salim. M. Noor, 'Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Non Perbankan KATEGORI LQ-45', *Jurnal Ilmiah Manajemen & Bisnis*, 2.3 (2018), 120–35 <<http://publikasi.mercubuana.ac.id/index.php/indikator>>.

²² Hot Kristian Maryanto, 'Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014', *JOM Fekon*, 4.1 (2017), 1598–1612 <<https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFEKON/article/view/12968>>.

performance yang diindikasikan dengan besarnya profitabilitas yang dihasilkan. Meningkatnya kinerja keuangan perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan naik sebab respon positif dari masyarakat. Investor cenderung mau membayar dengan harga yang mahal pada perusahaan yang mengelola sumber daya intelektualnya dengan optimal sehingga akan menciptakan nilai tambah ekonomi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Gina Septiana²³ membuktikan semakin tinggi nilai VAIC dapat mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga dapat memaksimalkan ROA kemudian akan direspon positif oleh investor dan mengakibatkan nilai perusahaan (PBV) meningkat. Didukung oleh penelitian Marcellina dan Gia²⁴, Aida dan Nikmah²⁵, Hot Kristian²⁶ dan Fransiscus, *et al*²⁷ yang mengatakan perusahaan yang memanfaatkan sumber daya intelektual dengan tepat maka akan menghasilkan kinerja keuangan yang tinggi sehingga nilai perusahaan pun akan maksimal. Namun disisi lain, kinerja keuangan yang diukur dengan rasio ROA tidak dapat menjadi variabel intervening antara sumber daya intelektual dengan nilai perusahaan seperti yang telah disimpulkan oleh Luthfia dan Sugiharti²⁸. Sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa tingginya nilai *intellectual capital* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor tidak merespon positif besarnya tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan.

Mengelola sumber daya perusahaan guna memaksimalkan laba dan *value of the firm* dibutuhkan tata kelola perusahaan yang tepat (*Good Corporate Governance*) untuk tetap menjamin keamanan penggunaan dan pengelolaan aset perusahaan dan modal yang telah ditanamkan pada perusahaan. Pengelolaan manajemen perusahaan yang dilakukan bersama-sama dengan pemegang saham dan pemangku kekuasaan dalam menetapkan keputusan-keputusan keuangan bertujuan untuk mengoptimalkan ekuitas dan aset perusahaan sehingga akan mendatangkan keuntungan yang diharapkan. Para pemilik modal mempercayakan modal yang diinvestasikan kepada para profesional yang diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.²⁹ Perusahaan perlu membuat pihak pemberi modal eksternal percaya bawah modal-modal yang telah

²³ Gina Septiana, 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015', *Jurnal Pundi*, 2.3 (2018), 227–40 <<https://doi.org/10.31575/jp.v2i3.99>>.

²⁴ Marcellina Yovita and Gia Kardina Prima Amrania, 'The Influence of Intellectual Capital to Market Value with Return on Assets as Intervening Variable', *Journal of Accounting Auditing and Business*, 1.2 (2018), 7 <<https://doi.org/10.24198/jaab.v1i2.18267>>.

²⁵ Aida Irsyahma, 'Intellectual Capital, Firm Value, and Financial Performance', *AFEBI ACCOUNTING REVIEW*, 1.01 (20016), 29–43 <<http://afebi.org/journal/index.php/aar/article/view/24>>.

²⁶ Maryanto, 'Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014'.

²⁷ Fransiscus Xaverius Hadisumarta Nuhuyan, Gugus Irianto, and Bambang Purnomosidhi, 'Effect of Intellectual Capital of the Company with Market Value of Financial Performance as an Intervening Variable', *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*, 2.6 (2016), 1068–76 <<http://www.imperialjournals.com/index.php/IJIR/article/view/970>>.

²⁸ Luthfia Dwi Jayanti and Sugiharti Binastuti, 'Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 22.3 (2017), 187-198.

²⁹ Raden Arfan Rifqiawan, 'Pengaruh Profitabilitas Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Nilai Emiten Jakarta Islamic Index', *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 6.2 (2015), 21–36.

diinvestasikannya dikelola secara efisien dan maksimal selain itu juga meyakinkan pihak eksternal bahwa manajemen melakukan tugasnya dengan sangat baik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian inilah yang disebut dengan sistem *corporate governance*.³⁰

Good Corporate Governance merupakan tata kelola perusahaan yang berfungsi untuk melakukan serangkaian tugas pengelolaan guna mencapai keseimbangan antara kekuasaan atau kewenangan inerja perusahaan dan menjamin akuntabilitas perusahaan yang akan dipertanggungjawabkan kepada *stakeholders*.³¹ Rasio-rasio yang mewakili tingkat *Good Corporate Governance* dapat menjadi alat ukur seberapa efektif dan efisien tata kelola perusahaan. Agus Santoso³² menyatakan kepemilikan institusional dapat merangsang kinerja keuangan sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan Seti Eli, *et al*³³ dan Nurwahidah³⁴ menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Efisiensi kinerja perusahaan dapat diamati dari pengelolaan sumber pendanaan yang digunakan perusahaan. Sumber modal yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan dapat berasal dari dana internal perusahaan yaitu laba ditahan dan kepemilikan saham, dan dapat bersumber dari modal asing di luar perusahaan yaitu berupa utang. Komposisi antara pendanaan dari dalam perusahaan dengan dari luar perusahaan disebut dengan **struktur modal**. Struktur modal digunakan untuk membiayai aset perusahaan yang nantinya akan menghasilkan keuntungan (*return on asset*). Dengan memaksimalkan keuntungan atau kinerja keuangan, maka akan menambah kekayaan para pemilik modal perusahaan yang merupakan akibat dari meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimal dengan biaya modal asing yang minimal. *The theory of Modigliani and Miller* menyatakan bahwa “Perusahaan akan dapat meningkatkan nilainya ketika menggunakan utang yang maksimum dalam struktur modalnya”.

³⁰ Meilinda Stefani, *Analysis The Influence of Good Corporate Governance and Capital Structure to Firm Value With Financial Performance as Intervening Variable (Study at Manufacturing Companies That Listed at Indonesia Stock Exchange)* (Medan, 2017) <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/77038/1/MPRA_paper_77038.pdf>.

³¹ G. A.Sri Oktaryani and others, ‘Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia)’, *Distribusi - Journal of Management and Business*, 5.2 (2017), 45–58 <<https://doi.org/10.29303/distribusi.v5i2.36>>.

³² Agus Santoso, *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, *UNEJ E-PROCEEDING*, 978-602-5617-01-0 (Jember, 2017) <<https://jurnal.unej.ac.id/index.php/prosiding/article/view/6675>>.

³³ Seti Eli Larosa, Erlina, and Erwin Abubakar, ‘Analysis Of The Factor Affecting Company Value With Profitability As Intervening Variable In Non Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period’, *Journal Of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2.2 (2019), 1–15 <<http://ijpbaf.org/index.php/ijpbaf/article/view/165>>.

³⁴ Nurwahidah and others, ‘Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia’, *Jurnal Magister Manajemen UNRAM*, 8.4 (2019), 363-377 <<http://dx.doi.org/10.29303/jmm.v8i4.460>>

Telah banyak riset yang dilakukan guna menguji hubungan rasio hutang pada rasio profitabilitas dan nilai perusahaan antara lain yaitu: Sriatun *et al*³⁵ dan Medy Misran *et al*³⁶ yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *return on assets*. Didukung pula oleh Rahman, *et al*³⁷ mengatakan bahwa struktur modal dapat meningkatkan PBV, ketika pemanfaatan utang yang optimal dan tepat dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang maksimal. Sedangkan dalam hasil penelitian Radiman³⁸ dan Ratna Aprilia, *et al*³⁹ dinyatakan bahwa *return on assets* tidak dapat memediasi hubungan pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *price to book value*. Tinggi rendahnya pemanfaatan struktur modal dalam operasional perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan namun meningkatnya penggunaan *debt to equity ratio* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga disetujui oleh Burhanuddin, *et al*⁴⁰, Maria dan Dahlia⁴¹ dan Wahyu Adi dan Yulianeu⁴² dalam hasil penelitiannya.

Menurut teori dan *research gap* yang telah dimunculkan dari beberapa penelitian terdahulu, pemanfaatan *intellectual capital*, implementasi *good corporate governance* serta penggunaan struktur modal yang optimal diyakini dapat mengoptimalkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Dengan demikian untuk lebih lanjutnya dilakukan penelitian ini guna membuktikan apakah hipotesis yang ada dalam teori diterima atau ditolak. Penelitian ini berjudul **“Pengaruh Intellectual Capital, Good Corporate Governance dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2015 - 2019)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang masalah diatas, maka masalah yang dirumuskan adalah:

³⁵ Sriatun, Suharno, and Bambang Widarno, ‘Pengaruh Good Corporate Governance Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening’, *Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 12.1 (2016), 46–56 <<http://ejurnal.unisri.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/1215>>.

³⁶ Misran and Chabachib. ‘Pengaruh CR, DER Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2010-2014)’.

³⁷ Rahman Rusdi Hamidy, I Gusti Bagus Wiksuana, and Luh Gede Sri Artini, ‘Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia’, *Jurnal Manajemen Unud*, 10 (2015), 665–82 <<https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/10237>>.

³⁸ Radiman, ‘Pengaruh Debt to Equity Ratio Dan Total Assets Turnover Terhadap Price to Book Value Dengan Return on Assets Sebagai Variabel Intervening’, *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 2.3 (2018), 99–110 <<https://ejurnal.id/index.php/jrfb/article/view/202>>.

³⁹ Setia Rini, Puspitaningtyas, and Prakoso.

⁴⁰ Burhanuddin, Marlina Widiyanti, and Taufik, ‘The Role Of Profitability As An Intervening Variable On Analysis Impact Of Debt Policy, Company Growth On Firm Value Of Property And Real Estate Listed In Indonesia Stock Exchange’, *International Journal of Scientific Research and Engineering Development*, 2.1 (2019) <www.ijsred.com>.

⁴¹ Perdana, ‘濟無No Title No Title’, *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53.9 (2018), 1689–99 <<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>>.

⁴² Wahyu Adi Sutrisno and Yulianeu, ‘Pengaruh CR, DER Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2010-2014)’ , *Journal of Management*, 3.3 (2013), 1–8 <<https://doi.org/10.1055/s-2006-926839>>.

1. Apakah ada pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan?
2. Apakah ada pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan?
3. Apakah ada pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan?
4. Apakah ada pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah ada pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah ada pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan?
7. Apakah ada pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan?
8. Apakah ada pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening?
9. Apakah ada pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening?
10. Apakah ada pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening?

C. Tujuan Penelitian

Berikut adalah tujuan diadakan penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui hubungan pengaruh *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal secara parsial dan simultan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2015-2019.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui hubungan pengaruh *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan secara langsung dan tidak langsung dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di JII periode periode 2015-2019.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat teoritis hingga praktis sebagai berikut:

1. **Manfaat Teoritis**
Penelitian ini mampu berkontribusi ilmu dalam bidang manajemen investasi. Sehingga dapat digunakan sebagai literatur dan memperluas wawasan peneliti selanjutnya yang akan mengadakan riset terkait nilai perusahaan.
2. **Manfaat Praktis**
Penelitian ini mampu berkontribusi pemikiran bagi pelaku pasar modal, yaitu perusahaan saham (emiten) di JII, dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dengan memperhitungkan faktor *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal.

BAB II LANDASAN TEORI

A. *Signaling Theory*

Prinsip yang diajarkan pada teori ini adalah setiap tindakan pasti mengandung informasi. *Signaling Theory* memberikan arahan pada perusahaan dalam mengirimkan sinyal yang ditujukan pada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berbentuk catatan, laporan, promosi atau informasi lainnya yang intinya menunjukkan bahwa perusahaan miliknya lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan lain. Teori sinyal dapat mengurangi terjadinya *asymmetry information* antara manajer (internal perusahaan) dan investor (eksternal perusahaan) sehingga pihak manajemen terdorong untuk melengkapi informasi laporan keuangan perusahaan yang dibutuhkan oleh investor dan kreditur (pihak luar perusahaan). Tidak lengkapnya informasi yang diperoleh pihak eksternal perusahaan tentang kondisi perusahaan menyebabkan investor memberikan nilai yang rendah terhadap perusahaan sebagai bentuk perlindungan untuk mereka sendiri.⁴³

Signaling Theory adalah satu sikap yang dilakukan pihak manajemen perusahaan untuk menginformasikan atau mengindikasikan pada para pemilik modal mengenai bagaimana manajemen perusahaan memperhitungkan prospek di masa depan. *Signaling Theory* memandang bahwa *shareholders* memiliki kemampuan untuk membedakan perusahaan bernilai tinggi dengan perusahaan bernilai rendah. Perusahaan yang terus-menerus menghasilkan laba dan melaporkannya pada publik, artinya ia telah memberikan sinyal bahwa perusahaannya relatif tidak mudah pailit atau mengalami *financial distress*, daripada perusahaan yang tidak selalu menghasilkan laba.⁴⁴

Connelly⁴⁵ mengatakan bahwa *Signaling Theory* menggambarkan perilaku yang berbeda diantara dua sisi/arah yang berlawanan ketika mempunyai akses untuk informasi yang berbeda.⁴⁶ Satu sisi (pengirim informasi) menentukan apa dan bagaimana sinyal akan dikomunikasikan, sedangkan satu sisi lainnya (penerima informasi) bertugas untuk menganalisis dan menerjemahkan sinyal tersebut. Teori Sinyal memiliki peran yang penting bagi manajer menentukan tindakan dalam mengirimkan informasi dan bagi investor atau kreditur dalam menginterpretasikan informasi, yang kemudian akan memberikan timbal balik kepada pengirim informasi (manajer). Oleh karena itu, Teori Sinyal berada di posisi yang krusial dalam beberapa literatur manajemen seperti manajemen strategi, kewirausahaan dan sumber daya insani.

Manajer perusahaan berkualitas tinggi dengan sengaja akan mengirimkan sinyal kepada masyarakat sehingga perusahaan miliknya tidak disamakan dengan perusahaan lain yang berkualitas rendah dibawahnya. Sinyal yang baik adalah sinyal yang mampu diterima oleh pasar

⁴³ Larosa, Erlina, and Abubakar. 'Analysis Of The Factor Affecting Company Value With Profitability As Intervening Variable In Non Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period'.

⁴⁴ Oktaryani and others. 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia)'.

⁴⁵ *Ibid.*

⁴⁶ Brian L. Connelly and others, 'Signaling Theory: A Review and Assessment', *Journal of Management*, 37.1 (2011), 39–67 <<https://doi.org/10.1177/0149206310388419>>.

dan dianggap sebagai informasi yang baik serta tidak mudah untuk diduplikasi oleh perusahaan yang berkualitas rendah. Perusahaan bernilai tinggi akan memberikan sinyal melalui kebijakan keuangan yaitu dengan terlibat dalam kegiatan yang berbiaya tinggi, yang tidak mudah diduplikasi oleh perusahaan bernilai rendah. Berbagai jenis sinyal, seperti promosi dan informasi tambahan, dikirimkan guna mengindikasikan pada masyarakat bahwa perusahaannya lebih unggul dari perusahaan lain.

Terkait tentang informasi (sinyal), Indonesia termasuk negara yang memiliki sistem teknologi dan informasi yang cepat perkembangannya. Memasuki era Revolusi Industri 4.0, kemudahan dalam mendapatkan dan bertukar informasi dapat dilakukan kapan pun dan di mana pun dengan menggunakan koneksi internet. Era Revolusi Industri 4.0 menjadi tantangan tersendiri untuk perusahaan. Pasalnya mau tidak mau, perusahaan perlu melakukan persiapan khusus terutama dengan mengaplikasikan sistem jaringan internet guna memudahkan pengguna informasi dalam mengakses informasi internal perusahaan, lebih intens dalam mengawasi karyawan, dan melakukan pembukuan. Masyarakat dituntut mampu menyambungkan melewati era Revolusi Industri 4.0 agar tidak tergilas oleh perkembangan teknologi yang berkembang setiap waktunya. Berikut adalah tabel ringkasan perkembangan teori sinyal, yang diawali dengan teori asimetri hingga menjadi teori sinyal :

Tabel 2.1.

Perkembangan *Signaling Theory*

George A. Akerlof (1970)	Michael Spence (1973)	Ross (1977)	Connelly, Certo, Ireland, and Reutzel (2011)
Meminimalisasi asimetri informasi antara penjual dan pembeli dengan cara mengkomunikasikan informasi spesifikasi dan kualitas barang oleh penjual kepada pembeli. ⁴⁷	Perusahaan berkinerja optimal (<i>superior performance</i>) mengirim sinyal kepada pasar dalam bentuk informasi finansial perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi. ⁴⁸	Manajer yang menyimpan informasi tentang keadaan perusahaannya lebih baik (dari pihak eksternal) akan berinsentif untuk mengungkapkan informasi tersebut kepada pasar dengan	Dua sisi yang menempuh akses untuk informasi yang berbeda. Satu sisi (manajer) sebagai pengirim sinyal, satu sisi lainnya (investor) sebagai penerima sinyal. ⁵⁰

⁴⁷ George A. Akerlof, 'The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism', *The Quarterly Journal of Economics*, 84.3 (1970), 488–500 <<http://www.jstor.org/stable/1879431>>.

⁴⁸ Michael Spence, 'Job Market Signaling Author', *The Quarterly Journal of Economics*, 87.3 (1973), 355–74 <<http://www.jstor.org/stable/1882010>>.

		begitu harga saham akan meningkat. ⁴⁹	
--	--	--	--

Berdasarkan pemaparan tokoh-tokoh ekonom mengenai asimetri informasi hingga teori sinyal, dapat disimpulkan bahwa *signaling theory* merupakan satu sikap positif yang dilakukan oleh pihak internal perusahaan (manajer) dalam mengirimkan sinyal/informasi tentang kinerja perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan (investor) dalam rangka meminimalisasi terjadinya asimetri informasi serta bertujuan untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Informasi tentang kinerja perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi. Ketika perusahaan mengirimkan *good news*, pasar akan merespon positif dan akan terjadi perubahan pada volume perdagangan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pun sebaliknya, ketika perusahaan mengirimkan *bad news* pada pihak eksternal perusahaan, investor akan menarik diri dan memilih tidak berinvestasi karena tidak ada prospek yang menguntungkan dari perusahaan.

1. Pentingnya Sinyal

Seorang ekonom dunia, George Akerlof, menggambarkan tentang pentingnya mengaplikasikan sinyal sebagai alat untuk membedakan perusahaan yang berkualitas unggul dan perusahaan berkualitas rendah.⁵¹ Perusahaan yang berkualitas tinggi diminta untuk lebih kreatif dan inovatif, serta tegas dalam mengirimkan sinyal-sinyal tertentu yang menandakan bahwa perusahaannya pasti berkualitas bagus dan pantas dinilai tinggi dan tidak layak disamakan dengan perusahaan yang berkualitas kurang bagus.

Manajer yang baik memiliki insentif untuk mengkomunikasikan sinyal pada publik. Perusahaan yang besar dan bagus akan mengirimkan sinyal yang sulit untuk ditiru oleh perusahaan lain dibawahnya. Sinyal tersebut bisa saja membutuhkan biaya yang tinggi, sehingga tidak mudah bagi perusahaan berkualitas rendah untuk menduplikasi sinyal tersebut karena tidak dapat menanggung biaya yang mahal untuk suatu sinyal. Sinyal yang dianggap paling efektif adalah *high dividend pay-out*. Investor akan mengklasifikasikan perusahaan yang membayar dividen berjumlah besar adalah perusahaan berkualitas bagus, sementara perusahaan yang membayar dividen dengan jumlah sedikit adalah perusahaan berkualitas kurang bagus. Anggapan ini dinilai cukup adil dan benar sebab investor tidak menyamaratakan semua perusahaan pada level yang sama (rendah). Dengan demikian, investor dianggap mempunyai kemampuan untuk memisahkan perusahaan berkualitas bagus dengan perusahaan yang kurang bagus.

Sinyal memiliki berbagai macam bentuk, salah satunya adalah mimpi. Meskipun mimpi sering dikatakan sebagai bunga tidur, namun mimpi bisa menjadi sebuah pertanda (sinyal) atau alamat

⁵⁰ Connelly and others. 'Signaling Theory: A Review and Assessment'.

⁴⁹ Stephen A. Ross, 'The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach', *The Bell Journal of Economics*, 8.1 (1977), 23–40 <<http://www.jstor.org/stable/3003485>>.

⁵¹ Akerlof. 'The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism'.

akan terjadinya suatu hal. Banyak kisah mengenai mimpi yang tulis dalam ayat-ayat al-Qur'an, salah satunya yaitu kisah Raja Mesir pada zaman Nabi Yusuf yang termaktub dalam ayat 43 Surat Yusuf, yaitu berbunyi:

وَقَالَ الْمَلِكُ إِنِّي أَرَى سَبْعَ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَافٌ وَسَبْعَ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ يَا أَيُّهَا الْمَلَأُ أَفْتُونِي فِي رُؤْيَايَ إِن كُنْتُمْ لِلرُّؤْيَا تَعْبُرُونَ

*Artinya: Raja berkata, "Sesungguhnya aku bermimpi melihat tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk dimakan oleh tujuh yang kurus-kurus, dan tujuh bulir-bulir hijau dan yang lain kering-kering. Wahai, orang-orang terkemuka! Terangkanlah kepadaku tentang takwil mimpiku itu jika kamu mampu menakwilkan mimpi."*⁵²

Ulama menilai bahwa mimpi tersebut adalah isyarat kepada Raja untuk mengambil langkah-langkah guna menyelamatkan masyarakatnya dari krisis pangan. Nabi Yusuf as. selain menyampaikan apa yang akan terjadi esok, juga memberikan bagaimana cara menghadapinya.⁵³ Dengan demikian, Allah Swt. mengkomunikasikan sinyal kepada Raja Mesir yang merupakan *bad signal* bagi masyarakat Mesir mengenai apa yang akan terjadi tujuh tahun kedepan. Sehingga Raja Mesir sebagai penerima sinyal segera melakukan analisis yaitu berupa menakwilkan mimpi melalui Nabi Yusuf dan selanjutnya mencari cara untuk mengatasi *bad signal* tersebut sesuai dengan apa yang disarankan oleh Nabi Yusuf as..

Signal adalah isyarat yang dikirimkan kepada investor yang nantinya akan diinterpretasi dan dijadikan alat analisis. Manajer perusahaan yang mengirimkan *signal* kepada para pelaku pasar sebaiknya bersifat apa adanya dan tidak bersifat manipulatif (jujur) kerana Islam mengajarkan ilmu kejujuran sebagai salah satu bentuk dari *immanent* terhadap Allah SWT. Berikut Hadits Riwayat Ahmad, Bukhari dan Ibnu Majah tentang bertindak jujur.

عَنْ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ مَسْعُودٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ : قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ : عَلَيْكُمْ بِالصِّدْقِ ، فَإِنَّ الصِّدْقَ يَهْدِي إِلَى الْبِرِّ ، وَإِنَّ الْبِرَّ يَهْدِي إِلَى الْجَنَّةِ ، وَمَا يَزَالُ الرَّجُلُ يَصْدُقُ وَيَتَحَرَّى الصِّدْقَ حَتَّى يُكْتَبَ عِنْدَ اللَّهِ صِدْقًا ، وَإِيَّاكُمْ وَالْكَذِبَ ، فَإِنَّ الْكَذِبَ يَهْدِي إِلَى الْفُجُورِ ، وَإِنَّ الْفُجُورَ يَهْدِي إِلَى النَّارِ ، وَمَا يَزَالُ الرَّجُلُ يَكْذِبُ وَيَتَحَرَّى الْكَذِبَ حَتَّى يُكْتَبَ عِنْدَ اللَّهِ كَذَابًا

Dari 'Abdullâh bin Mas'ûd Radhiyallahu anhumâ, ia berkata: "Rasûlullâh Shallallahu 'alaihi wa sallam bersabda, 'Hendaklah kalian selalu berlaku jujur, karena kejujuran membawa kepada kebaikan, dan kebaikan mengantarkan seseorang ke Surga. Dan apabila seorang selalu berlaku jujur dan tetap memilih jujur, maka akan dicatat di sisi Allâh sebagai orang yang jujur. Dan jauhilah oleh kalian berbuat dusta, karena dusta membawa seseorang kepada kejahatan, dan kejahatan mengantarkan seseorang ke Neraka. Dan jika seseorang senantiasa berdusta dan

⁵² Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

⁵³ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

memilih kedustaan maka akan dicatat di sisi Allâh sebagai pendusta (pembongong).” (Hadits No.1976 di Sunan Tirmidzi)⁵⁴

2. Kelemahan Sinyal

Sinyal, berupa promosi, catatan atau laporan, harus bersifat relevan dengan tujuan perusahaan, akurat dan tidak manipulatif. Sinyal adalah suatu amanah perusahaan yang harus dikabarkan oleh manajer kepada investor atau kreditor. Investor harus memiliki pengetahuan investasi yang memadai untuk menganalisis sinyal yang diterima dari perusahaan. *Financial report* adalah bentuk fisik sinyal yang digunakan investor sebagai alat analisis investasi. Informasi yang tercatat di laporan keuangan dianggap sebagai gambaran keadaan perusahaan yang sebenar-benarnya. Namun, nyatanya tidak selalu begitu. Pihak manajemen perusahaan tidak jarang melakukan *window dressing* dalam laporan keuangan kuartalan dan/atau tahunan mereka. Praktek *Window dressing* adalah tindakan memanipulasi laporan keuangan agar kondisinya berubah menjadi lebih bagus dan sehat. *Window dressing* dapat disebut pula kondisi di mana harga-harga saham di bursa cenderung naik terutama menjelang tutup tahun.⁵⁵ Ketika hasil analisis fundamental pada laporan keuangan terlihat menguntungkan, investor akan terdorong untuk menanamkan modalnya dan hal ini akan mengakibatkan harga saham meningkat. Disamping itu performa perusahaan akan terlihat baik di mata investor dan kreditor. Akibat praktek ini, perusahaan akan terbantu dalam mendapatkan dana untuk operasional maupun pengembangan dengan mudahnya. *Window dressing* acap kali diterapkan pada laporan aktiva yaitu pada transaksi kas, piutang usaha dan persediaan.⁵⁶

Window dressing diduga sebagai tindakan mudarat bagi pengguna informasi pada umumnya. Dari pandangan hukum pun praktek ini tergolong pelanggaran, dan pihak eksekutif manajemen, manajer dan direksi, menunjukkan sifat tidak amanah (khianat) sebab tidak menyampaikan keadaan perusahaan dengan apa adanya. Sementara itu, Allah SWT memerintahkan kepada hamba-Nya untuk bertindak amanah dalam mengemban tugas, yaitu pada Surah An-nisa ayat 58:⁵⁷

﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا

يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

Artinya:

“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya,

⁵⁴ Abu Isa' Muhammad, *Al-Jami' Ash-Shahih*, 4th edn (Lebanon: Daar Ihya' at-turats al-araby, 1995). Hal. 347

⁵⁵ Yazid Muamar, 'Fenomena Window Dressing Kian Nyata, Ini Buktinya!', *CNBC Indonesia*, 2019, p. 1 <<https://www.cnbcindonesia.com/market/20191210203705-17-122030/fenomena-window-dressing-kian-nyata-ini-buktinya>>.

⁵⁶ Widarto, Made Sudarma, and Zaki Baridwan, 'Analisa Kritis Praktek Akuntansi Kreatif Dalam Konteks Budaya Organisasi PT. Bumi Dan Pandangan Islam Dalam Menyikapi Praktek Tersebut', *WACANA*, 12.2 (2009), 334–35 <<https://wacana.ub.ac.id/index.php/wacana/article/view/109>>.

⁵⁷ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat”

Allah SWT jelas memerintahkan kita untuk menjadi orang yang terpercaya atau dapat menjaga rahasia. Amanah adalah satu dari empat sifat wajib bagi Rasulullah SAW yang patut diteladani oleh semua insan, terutama untuk seorang pemimpin. Pemimpin harus bisa mendapatkan kepercayaan dari para pengikutnya. Manajer termasuk pemimpin dalam mengelola kinerja perusahaan. Manajer yang baik akan menyampaikan informasi terkait keadaan perusahaan kepada investor dengan apa adanya tanpa ada manipulasi. *Window dressing* termasuk tindakan curang yang dikerjakan oleh pihak manajemen perusahaan pada laporan keuangannya supaya sahamnya diminati oleh investor sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang nantinya digunakan sebagai sumber dana tambahan perusahaan.

Selain praktek *window dressing*, yang dianggap telah melanggar *moral value* dalam etika perusahaan, baru-baru ini muncul *moral issue* dalam dunia investasi, yaitu ‘investasi *fraud*’ yang dilakukan oleh perusahaan besar di bidang asuransi. Investasi merupakan jenis sinyal yang dikirimkan oleh pihak manajemen perusahaan kepada investor. Investasi dilakukan oleh perusahaan untuk ekspansi usaha dianggap sebagai metode yang cukup efektif dalam mengindikasikan keadaan arus kas perusahaan. Peningkatan investasi adalah pertanda positif bagi investor karena mengindikasikan perusahaan memiliki laba yang cukup untuk melakukan pengembangan usaha. Namun ternyata, tidak semua peningkatan investasi merupakan sinyal positif.

Salah satu perusahaan asuransi jiwa tertua di Indonesia milik BUMN, PT Asuransi Jiwasraya, telah melakukan investasi menyimpang dalam bentuk saham dan reksadana.⁵⁸ Perusahaan ini telah menempatkan investasi saham tanpa kajian terlebih dahulu. Perusahaan ini melakukan investasi pada perusahaan berkinerja buruk, menanamkan modal pada saham *gorengan* yang memiliki risiko tinggi dan saham tidak *liquid*. Akibatnya perusahaan asuransi negara ini tidak bisa membayar pengembalian pencairan polis sebab adanya ketidakcocokan antara tingkat imbal hasil yang diberikan ke nasabah dan penempatan investasi perusahaan pada sejumlah instrument. Selain melakukan investasi menyimpang, perusahaan ini telah melaporkan rekayasa akuntansi yaitu berupa laba semu dalam laporan keuangannya. Kesalahan yang dibuat oleh Jiwasraya menjadikan perusahaannya kolaps dan gagal bayar polis nasabah.⁵⁹ Hal ini jelas menunjukkan pihak manajemen perusahaan melakukan tindakan yang tidak bermoral dan sangat merugikan bagi nasabah dan investor, karena telah salah menafsirkan sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan ini.

⁵⁸ Safrezi Fitra, ‘Salah Investasi Jiwasraya Yang Berujung Gagal Bayar’, *Katadata.Co.Id*, 2018 <<https://katadata.co.id/amalhadian/indepth/5e9a55baf25d5/salah-investasi-jiwasraya-yang-berujung-gagal-bayar>>.

⁵⁹ Adhi Wicaksono, ‘Jiwasraya, Dari Salah Investasi Hingga Gagal Bayar Rp 12,4 T’, *CNN Indonesia*, 2020 <<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200108155950-78-463524/jiwasrayadar-salah-investasi-hingga-gagal-bayar-rp12,4t>>.

Investor memang harus dibekali pengetahuan yang memadai sebelum melakukan keputusan investasi. Kasus di atas mungkin adalah dua diantara beberapa *moral issue* yang dilakukan oleh perusahaan. Investor 'kecolongan' karena tidak dengan cermat dalam menginterpretasi dan menganalisis sinyal. Sehingga dapat menjadi pelajaran untuk selanjutnya, sebelum melakukan keputusan investasi, selain menganalisis sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan, perlu juga mempelajari catatan/laporan keuangan perusahaan dari masa lalu hingga sekarang. Untuk mencegah kerugian di masa depan akibat salah berinvestasi.

B. Nilai Perusahaan

Pada umumnya perusahaan merupakan suatu wadah yang dibangun untuk memperoleh profit. Tujuan utama ini biasa dinyatakan dalam bentuk materi (uang). Disamping memaksimalkan keuntungan (profit), perusahaan memiliki tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kesejahteraan (*wealth*) para pemilik perusahaan dengan cara mengoptimalkan nilai dari perusahaan. Memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran para pemilik perusahaan merupakan nilai sekarang dari perusahaan yang dapat menjadi prospek di masa depan. Berbeda halnya dengan tujuan pencapaian laba yang maksimum, titik berat pandangan tujuan ini adalah profit dapat mempengaruhi harga saham pada bursa efek.

Perusahaan akan memperoleh nilai yang maksimal pada masa kini jika perusahaan mampu memberikan gambaran perolehan nilai yang besar di masa depan. Sedangkan jika perusahaan tidak sanggup menyampaikan gambaran pasti tentang perolehan nilai yang akan diterima oleh pemilik perusahaan, maka secara otomatis masyarakat akan menilai rendah perusahaan tersebut dan akan berdampak pada harga sahamnya. Target memaksimalkan kesejahteraan berkaitan dengan keuntungan jangka panjang perusahaan. Tujuan ini lebih strategis dibandingkan dengan memaksimalkan keuntungan sebagaimana pernyataan tujuan utama manajemen. Hal ini menunjukkan secara cermat bahwa variabel profit perlu diperhitungkan tidak untuk periode saat ini saja namun untuk jangka panjang.⁶⁰

Nilai perusahaan disebut sebagai apresiasi masyarakat terhadap keadaan tertentu yang telah diraih oleh suatu perusahaan setelah berproses sejak perusahaan berdiri hingga saat ini. *Theory of the firm* mengatakan bahwa meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan yang ingin diraih oleh perusahaan sejalan dengan apa yang diinginkan para pemegang modal perusahaan, sebab tingginya nilai perusahaan sama dengan tingginya tingkat kesejahteraan dan kemakmuran para investor perusahaan.⁶¹ Harga saham beredar, yang dibentuk melalui proses keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset, adalah indikator cerminan dari nilai dari perusahaan. Harga saham yang tinggi, mengindikasikan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham juga tinggi. Nilai

⁶⁰Indriyo Gitosudarmo, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2014).

⁶¹Setia Rini, Puspitaningtyas, and Prakoso. Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Price to Book Value Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)'.
(2017)

pasar, arti lain dari nilai perusahaan, adalah harga yang tercipta dari hasil *supply* dan *demand* di pasar modal. Harga pasar dari saham inilah yang dianggap sebagai gambaran dari nilai kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang sesungguhnya.

Calon investor sebelum menginvestasikan modalnya ia terlebih dahulu membuat analisis saham terhadap perusahaan yang dituju dengan informasi yang telah diperoleh di bursa efek. Jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan tinggi. Sehingga minat pemilik modal untuk berinvestasi pun akan tinggi karena melihat adanya tingkat kesejahteraan yang tinggi.⁶² Tujuan dari manajemen perusahaan adalah untuk menyejahterakan pemegang saham sehingga ia akan terus berinvestasi pada perusahaan dan tidak lari kepada perusahaan lain. Kesejahteraan yang dimaksud seperti perolehan *return* atau dividen yang besar pada setiap pengembaliannya. Harga saham yang tinggi bukanlah perusahaan yang menentukan, melainkan hasil dari transaksi antara pembeli (investor) dan penjual (emiten) saham. Kaidah ini telah diatur oleh Allah SWT di dalam Surat An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”⁶³

Faktor dari dalam maupun luar perusahaan dapat menjadi faktor krusial dalam pembentukan nilai perusahaan. Perusahaan harus cerdas dalam mengelola sumber daya dalam bentuk *tangible assets* maupun *intangible assets* perusahaan untuk menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal. Mengelola serta memanfaatkan aset tak berwujud seperti sumber daya intelektual perusahaan, menerapkan sistem pengelolaan yang baik serta pengambilan keputusan dalam kebijakan hutang adalah segelintir faktor yang dapat mempengaruhi terbentuknya nilai perusahaan. Lebih dari itu, tingkat pengembalian yang besar akan menarik minat masyarakat untuk berinvestasi karena keuntungan yang akan diperoleh tinggi sehingga kemakmuran investor akan terjamin. Maka dapat dikatakan profitabilitas yang maksimal menciptakan nilai perusahaan yang maksimal pula.

Alat ukur yang digunakan untuk menakar nilai perusahaan pada penelitian ini adalah *price to book value* (PBV) dengan mempertimbangkan rasio *price to book value* secara luas digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Rasio *price to book value* (PBV) adalah suatu nilai yang digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham relatif lebih mahal atau lebih murah bila dibandingkan dengan harga saham lainnya.⁶⁴ *Price to book value* adalah *earning power*, yang menunjukkan rasio diantara harga pasar dan nilai buku. Rasio ini membandingkan nilai pasar investasi pada perusahaan dengan biayanya.⁶⁵ Alasan menggunakan PBV dalam mengukur nilai

⁶² Maryanto. ‘Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014’.

⁶³ M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur’an* (Tangerang: Lentera Hati, 2009).

⁶⁴ Radiman.

⁶⁵ Radiman.

dari perusahaan karena rasio ini mengindikasikan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan suatu nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Investor juga dapat mengetahui secara langsung berapa kali nilai pasar saham dihargai dari nilai buku serta investor akan mendapatkan gambaran harga suatu saham.⁶⁶

Perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya tinggi biasanya menjual sahamnya dengan penggandaan nilai buku yang lebih tinggi dari pada perusahaan lain yang tingkat pengembaliannya rendah.⁶⁷ Apabila nilai *price book value* meningkat, hal itu menunjukkan nilai perusahaan meningkat dan dapat menarik perhatian investor dan sebaliknya apabila nilai *price book value* menurun menunjukkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan indikator para investor dalam menilai kemajuan perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.⁶⁸

Perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik memiliki nilai PBV lebih dari 1 (>1) menunjukkan bahwa nilai saham tersebut lebih besar dari nilai buku per lembar saham perusahaan. Nilai yang lebih kecil dari satu (<1) berarti bahwa perusahaan gagal menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin tinggi penilaian investor terhadap saham perusahaan saat ini dibandingkan dengan nilai investasi pada perusahaan sehingga menarik investor dan calon investor untuk membeli lebih banyak saham perusahaan.⁶⁹ Selain itu, hal ini juga menunjukkan bahwa harga saham perusahaan lebih besar daripada nilai buku per lembar sahamnya. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai untuk para pemegang sahamnya. Perusahaan yang secara sukses mampu menciptakan suatu nilai pasti akan mewujudkan harapan kepada pemegang saham dalam bentuk keuntungan yang besar.⁷⁰

⁶⁶ Yuanita Missy, Budiyanto, and Slamet Riyadi, 'Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value', *International Journal of Business and Finance Management Research*, 4 (2016), 80–101 <www.bluepenjournals.org/ijbfmr>.

⁶⁷ Radiman.

⁶⁸ Oktaryani and others.

⁶⁹ Alwan Sri Ilmi, Mainatul, Kustono and Yosefa Sayekti, 'Effect of Good Corporate Governance , Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership To the Corporate Value With Financial Performance As Intervening Variables : Case on Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Social Science & Business*, 1.2 (2017), 75–88 <<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.23887/ijssb.v1i2.10539>>.

⁷⁰ Irsyahma.

C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

1. Intellectual Capital

Modal Intelektual (*Intellectual Capital*) dapat merujuk pada *intangible assets* atau *non physically assets* yang dikaitkan dengan intelektual dan keterampilan hasil dari pengalaman sumber daya insani dan teknologi yang dimanfaatkan. *Intellectual assets* adalah sumber pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat menghasilkan *asset* bernilai tinggi serta dapat mewujudkan keuntungan ekonomi di kala nanti.

Bontis *et al*⁷¹, mengkategorikan Intellectual Capital menjadi tiga indikator, yaitu: *human capital*, *customer capital* dan *structure capital*. *Human capital* mewakili persediaan sumber pengetahuan individual yang dimiliki oleh perusahaan yang tercermin dalam tenaga kerja perusahaan. *Human capital* memiliki kontstruk utama yaitu: pendidikan, warisan genetik, pengalaman dan *skill* dalam keseharian dan berbisnis.⁷² *Structure capital* adalah sumber pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan (bukan karyawan) yaitu berupa *database*, bagan organisasi, proses, strategi, rutinitas dan keseluruhan hal yang melekat pada perusahaan yang dapat menciptakan *value of the firm* lebih tinggi dibandingkan dengan nilai nominalnya. Selanjutnya *customer capital* merupakan sumber keterampilan yang terkait dengan jaringan pemasaran dan hubungan pelanggan yang dimiliki oleh perusahaan dari hasil pengembangan proses berbisnis.⁷³

A. Pulic⁷⁴, berinovasi pada model intelektual yang dikenal dengan Metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) untuk mengetahui seberapa tingkat *Intellectual capital* yang dimanfaatkan dalam proses perusahaan. Model ini dirancang untuk menggambarkan efisiensi penciptaan nilai dari hasil pengelolaan *tangible asset* maupun *intangible asset* perusahaan. Ada tiga komponen utama untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menciptakan *value added* yaitu *human capital* (HC), *structure capital* (SC) dan *capital employed* (CA). Sumber daya intelektual dinyatakan sebagai sumber pengetahuan eksklusif dan bernilai tinggi, termasuk dalam aset strategis yang memiliki hubungan pengaruh antara *intellectual capital* dengan *firm performance*. Sehingga selayaknya perusahaan menginginkan sumber pengetahuan yang dimiliki dapat menjadi

⁷¹ Nick Bontis, Keow William Chua Chong, and Stanley Richardson, 'Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries', *Journal of Intellectual Capital*, 1.1 (2000), 85–100 <<https://doi.org/10.1108/14691930010324188>>.

⁷² Endang Ruhayat, 'Intellectual Capital Mempengaruhi Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan', *Journal of Experimental Psychology: General*, 2.1 (2014), 23–42 <<http://eprints.unpam.ac.id/id/eprint/955>>. 'Intellectual Capital Mempengaruhi Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan'.

⁷³ Nisa Ayu Castrena Dewi and Deannes Isyuardhana, 'Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18.2 (2014), 233–48 <<http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/799>>. 'Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening'.

⁷⁴ Ante Pulic, 'VAICTM an Accounting Tool for IC Management', *International Journal of Technology Management*, 20.5/6/7/8 (2000), 702 <<https://doi.org/10.1504/IJTM.2000.002891>>.

pendorong utama dalam menciptakan nilai sehingga dapat memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan.⁷⁵

Value added (VA) dan *capital employed* memiliki hubungan terikat yang disimbolkan dengan VACA (*value added capital employed*) yaitu parameter nilai tambah yang diproduksi oleh satu unit dari modal fisik. Asumsi yang dibangun Pulic yaitu ketika satu unit dari *capital employed* mendatangkan keuntungan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya, artinya perusahaan lebih kredibel dalam mengelola *capital employed* yang dimiliki. Yang kedua adalah hubungan *value added* dan *human capital*. Indikator VAHU mengungkapkan besarnya dana yang dibebankan pada karyawan sehingga dapat mendatangkan nilai tambah. VAHU menandakan potensi dari *human capital* untuk menciptakan nilai dalam perusahaan. Yang terakhir adalah hubungan antara *structure capital* (SC) dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. STVA sebagai alat ukur berapa jumlah yang dibutuhkan oleh struktur modal untuk menciptakan 1 rupiah dari nilai tambah. Semakin maksimal *human capital* berkontribusi dalam menciptakan nilai tambah, semakin minimal kontribusi yang diberikan oleh *structure capital* dalam menciptakan nilai. Tahap terakhir untuk mengetahui hasil dari VAICTM perlu dijumlahkan keseluruhan indikator VACA, VAHU dan STVA.⁷⁶

Intellectual capital memiliki hubungan berpotensi dengan *financial performance* dan *firm value*. Nisa⁷⁷, Aida⁷⁸ dan Marcellina⁷⁹ meneliti tentang hubungan VAIC terhadap PBV melalui ROA, dengan temuan VAIC berpengaruh pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sedangkan Gina⁸⁰ mengutarakan bahwa model VAIC memiliki dampak terhadap ROA, namun tidak terhadap PBV. Hanya setelah dijumpai oleh ROA, *intellectual capital* berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya pada hasil riset Fransiscus⁸¹ menemukan *intellectual capital* berdampak negatif terhadap PBV.

Ketidaksesuaian hasil dari riset beberapa peneliti diatas memicu untuk diadakan kajian ulang pengaruh *intellectual capital* dengan *financial performance* dan *firm value*. Hasil penelitian yang berbeda dapat dipicu oleh variabel intervening antara VAIC dan PBV, yaitu kinerja keuangan.

⁷⁵ Septiana, 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'. 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'.

⁷⁶ Dewi and Isyuardhana. 'Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening'.

⁷⁷ *Ibid.*

⁷⁸ Irsyahma. 'Intellectual Capital, Firm Value, and Financial Performance'.

⁷⁹ Yovita and Amrania. 'The Influence of Intellectual Capital to Market Value with Return on Assets as Intervening Variable'.

⁸⁰ Septiana, 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'. 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'.

⁸¹ Nuhyanan, Irianto, and Purnomosidhi. 'Effect of Intellectual Capital of the Company with Market Value of Financial Performance as an Intervening Variable'.

Jika manajemen dapat mengelola sumber daya intelektual secara efektif dan efisien, maka hal ini dapat memaksimalkan tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan demikian pasar akan merespon positif saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan *stock volume trading* dan nilai perusahaan.⁸²

Sumber pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan adalah buah hasil dari kerja keras pemikiran sumber daya insani di dalamnya. Allah SWT telah memberi akal kepada hamba-Nya yang digunakan untuk berpikir. Dan Allah SWT telah memberi ilmu pengetahuan secara tersurat (Al-Qur'an), dengan demikian terpujilah manusia yang memanfaatkan akalunya untuk berpikir lebih lanjut dan menciptakan suatu ilmu pengetahuan dan teknologi terbaru demi kemaslahatan umat lainnya. Tertera dalam surah Al-Mujadilah ayat 11 yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ أَنْشُرُوا فَأَنْشُرُوا يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

Artinya: Hai orang-orang beriman apabila dikatakan kepadamu: "Berlapang-lapanglah dalam majlis", maka lapangkanlah niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Dan apabila dikatakan: "Berdirilah kamu", maka berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan."⁸³

2. Good Corporate Governance

Suatu sistem yang bertugas untuk mengarahkan, mengawasi dan mengendalikan proses pengambilan keputusan untuk mencapai keseimbangan antara kekuasaan dan pertanggungjawaban kepada pemangku kepentingan disebut dengan *Good Corporate Governance*. Sistem ini berkaitan dengan aturan dan kebijakan otoritas pemilik perusahaan, jajaran direksi, manajer pemegang saham dan pemangku kekuasaan lainnya.⁸⁴ *Forum for Corporate in Indonesia* (FCGI) mengungkapkan lima prinsip dasar dalam menerapkan GCG yang terdiri dari transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian dan keadilan. Penerapan tata kelola yang baik dan tepat akan mendatangkan nilai tambah untuk perusahaan,

⁸² Septiana, 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'. 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'.

⁸³ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

⁸⁴ Novida Dwi Khumairoh, Yudhanta Sambharakreshna, and Nurul Kompyurini, 'Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening', *Journal JAFFA*, 2.1 (2014), 51–60 <<https://doi.org/https://doi.org/10.21107/jaffa.v2i1.760>>..

khususnya bagi *stakeholder*. Manfaat implementasi *good corporate governance* dalam organisasi bisnis menurut FCGI adalah:⁸⁵

- a. Keputusan yang dipilih secara tepat akan mengoptimalkan kapasitas kinerja perusahaan, operasional perusahaan semakin efisien dan pelayanan untuk *stakeholders* semakin memuaskan.
- b. Mudah-mudahan mendapatkan dana pembiayaan untuk menambah modal sehingga dapat memaksimalkan struktur modal dan nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.
- c. Meningkatkan persepsi positif investor sehingga akan menimbulkan sifat loyal terhadap perusahaan.
- d. Memaksimalkan profitabilitas sehingga dapat memberikan kepuasan kepada *shareholders* untuk menambah nilai dan kesejahteraan pemegang saham dalam bentuk *return/dividen*.

Konsep Islam lebih menekankan pada pengelolaan bisnis yang sehat dan berdasarkan prinsi-prinsip syariah yang sudah ditentukan dalam kitab suci Al-Qur'an. *Corporate governance* dalam perspektif Islam atau dapat diistilahkan dengan *Islamic Corporate Governance* (ICG) senantiasa mengaitkan segala konsep dan tingkah-laku dalam tata kelola bisnis dengan hal-hal yang bersifat transendental dan imanen.⁸⁶ Hal ini merupakan konsekuensi dari keimanan seorang muslim kepada Allah SWT. Maka dari sini kita mengenal nilai tauhid sebagai landasan atas segala keyakinan, pemikiran dan perilaku seorang muslim, termasuk dalam memahami *corporate governance*.

Sebagaimana telah diketahui, dalam sisi bisnis, sejak zaman Rasulullah Saw dan para sahabatnya telah mengenal konsep-konsep pengelolaan bisnis yang sehat dan berdimensi keilahian (ke-Tuhan-an) sekaligus kemanusiaan. Hal tersebut dapat ditelusuri melalui ketentuan syariah yang ada dan usaha untuk mendirikan berbagai institusi yang dapat mendukung tata kelola perusahaan yang baik serta tidak melanggar ketentuan-ketentuan syariah. Meneladani perjalanan bisnis Rasulullah sama halnya dengan memaknai sifat-sifat yang ada pada diri Rasulullah ketika berucap, bertindak dan mengambil suatu keputusan selama hidupnya. Dalam Surah Al-Ahzab ayat 21 berbunyi:

لَقَدْ كَانَ لَكُمْ فِي رَسُولِ اللَّهِ أُسْوَةٌ حَسَنَةٌ لِّمَن كَانَ يَرْجُوا اللَّهَ وَالْيَوْمَ الْآخِرَ وَذَكَرَ اللَّهَ كَثِيرًا ۚ ٢١

Artinya: *Sesungguhnya telah ada pada (diri) Rasulullah itu suri teladan yang baik bagimu (yaitu) bagi orang yang mengharap (rahmat) Allah dan (kedatangan) hari kiamat dan dia banyak menyebut Allah.*

⁸⁵ Wati and Asandimitra. 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Profitabilitas'.

⁸⁶ <http://muwahidumamah.blogspot.com/2013/10/pengantar-islamic-corporate-governance.html> diunduh pada 20 Juni 2019, 19.10 WIB

Aspek terpenting dalam penerapan tata kelola perusahaan sebenarnya adalah sumber daya insani dari perusahaan itu sendiri, bukanlah sistem, peraturan, maupun mekanisme. Sistem, peraturan dan mekanisme dapat kapan saja dibuat, diubah, dipatuhi dan dilanggar oleh manusia. Karenanya, aspek manusia itu sendiri lah yang menjadi faktor penting untuk membangun kesadaran untuk menerapkan prinsip GCG *Agency Theory* mengembangkan *The Five Principal of Good Corporate Governance* yang terdiri dari 5 prinsip pelaksanaan, (1) Keterbukaan (*transparency*); (2) Akuntabilitas (*accountability*); (3) Tanggung Jawab (*responsibility*); (4) Independensi (*independency*) dan (5) Keadilan (*fairness*).⁸⁷ Dan langkah terbaik membangun kesadaran tersebut dapat dimulai dengan meneladani sifat teladan Nabi Muhammad Saw. memaknai sifat-sifat Nabi Muhammad dalam penerapan 5 prinsip GCG akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Keterbukaan (*Transparency*)

Transparansi yaitu keterbukaan dalam menyediakan dan mengemukakan informasi laporan pertanggungjawaban yang diberikan dan dikomunikasikan secara material dan relevan serta keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan. Dalam mengemukakan informasi membutuhkan peranan komunikasi yang baik antar lawan bicara sehingga informasi yang diungkapkan dapat tersampaikan dengan jelas, akurat, lengkap dan tepat.⁸⁸ Tata kelola perusahaan pada prinsip pengungkapan informasi ini sejalan dengan firman Allah Swt. pada Surat Al-Baqarah ayat 42, yaitu:

وَلَا تَلْبِسُوا الْحَقَّ بِالْبَاطِلِ وَتَكْتُمُوا الْحَقَّ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

*Artinya: Dan janganlah campuradukkan yang haq dengan yang bathil dan janganlah sembunyikan yang haq itu, sedang kamu mengetahui.*⁸⁹

Tidak terbuka atau menyembunyikan kebenaran dapat terjadi dengan mengingkarinya atau tidak menyampaikannya saat dibutuhkan. Karena itu, diamnya seorang manajer atau pihak yang tau tentang persoalan internal perusahaan, saat penjelasan menyangkut persoalan itu dibutuhkan oleh pihak eksternal, merupakan salah satu bentuk dari penyembunyian kebenaran. Seorang manajer dituntut terbuka dalam menyampaikan hal-hal penting yang berkaitan dengan perusahaan dan pihak eksternal perusahaan sebagai pihak

⁸⁷ <https://dosen.perbanas.id/islamic-corporate-governance/> diunduh pada 20 Juni 2019, 19.10 WIB

⁸⁸ Martina Prescila Yapiter, Yenny Sugiarti, and Rizky Eriandani, 'Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Program Corporate Social Responsibility Hotel X Di Kupang', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Surabaya*, 2.2 (2013), 1–17.

⁸⁹ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

yang kurang akan informasi. Segala informasi perusahaan harus mampu tersampaikan dengan baik dan tepat sasaran tanpa meninggalkan kejujuran dan kebenaran.⁹⁰

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas merupakan persyaratan yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. Menilai akuntabilitas sebuah perusahaan bisa dilihat dari 2 indikator yaitu basis kerja dan audit. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparansi dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.⁹¹ Untuk melaksanakan prinsip akuntabilitas perusahaan tentu saja diperlukan kompetensi dari manager sehingga mampu memetakan fungsi, struktur dan sistem perusahaan. Kompetensi manager meliputi kecerdasan dalam berpikir, *skill* dalam bertindak dan tepat sasaran ketika mengambil suatu keputusan. *Accountable* artinya setiap tindakan yang dilakukan oleh manager telah dipertimbangkan dengan tepat, terukur dan dapat dipertanggungjawabkan.

3. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Prinsip *responsibility* adalah melaksanakan program-program *corporate social responsibility* (CSR) sesuai dengan peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan. Sehingga dapat terpeliharanya kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapatkan pengakuan sebagai *Good Corporate Citizen*.⁹² Responsibilitas dalam prinsip dasar tata kelola perusahaan dapat diartikan sama dengan sifat amanah Nabi Muhammad SAW. Secara umum, amanah adalah dapat dipercaya dan bertanggungjawab. Amanah dapat diartikan pula sebagai keinginan untuk memenuhi sesuatu sesuai dengan ketentuan. Amanah

⁹⁰ Iffa Amaliyah and Sri Herianingrum, 'Implementasi Nilai Tabligh Pada Tenaga Pengajar Dalam Proses Belajar Mengajar Di Madrasah Aliyah Negeri Mojokerto', *JESTT*, 2.10 (2015), 828–49.

⁹¹ Lukas William Andypratama and Ronny H. Mustamu, 'Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Keluarga: Studi Deskriptif Pada Distributor Makanan', *AGORA*, 1.1 (2013), 1–11.

⁹² Yapiter, Sugiarti, and Eriandani.

juga merupakan salah satu nilai moral keimanan. Seorang pebisnis haruslah memiliki sifat amanah, karena Allah menyebutkan sifat orang-orang mukmin yang beruntung adalah yang dapat memelihara amanat yang diberikan kepadanya. Allah SWT berfirman dalam QS. Al-Mu'minun ayat 8:

وَالَّذِينَ هُمْ لِأَمْتِنَتِهِمْ وَعَهْدِهِمْ رَاعُونَ

Artinya: Dan orang-orang yang memelihara amanat-amanat (yang dipikulnya) dan janjinya.

Amanah artinya memiliki tanggung jawab dalam melaksanakan tugas dan kewajiban yang diberikan kepadanya. Amanah dapat ditampilkan dalam bentuk: keterbukaan, kejujuran dan pelayanan yang optimal kepada atasan, bawahan dan mitra kerja. Integritas seseorang akan terbentuk dari sejauh mana orang tersebut dapat memelihara amanah yang diberikan padanya. Pebisnis yang baik adalah yang mampu memelihara integritas tersebut. Integritas yang terpelihara akan menimbulkan kepercayaan (*trust*) bagi investor, pemangku kepentingan perusahaan, mitra bisnis maupun atasan dan bawahan dan bahkan semua kalangan dalam suatu bisnis. Dari sinilah, bisnis yang didasarkan dengan nuansa syariah akan bangkit, sepanjang sifat-sifat Nabi Muhammad Saw. menjadi jiwa dalam perilaku bisnisnya.⁹³

4. Independensi (*Independency*)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain yang tidak sesuai dengan undang-undang serta prinsip korporasi yang sehat.⁹⁴ Untuk melaksanakan independensi selama mengelola manajemen, manajer perusahaan perlu menanamkan sifa istiqomah. Istiqomah dalam artian konsisten dalam iman dan nilai-nilai yang baik meskipun menghadapi berbagai godaan dan tantangan. Istiqomah dalam kebaikan ditampilkan dengan keteguhan, kesabaran, serta keuletan, sehingga menghasilkan sesuatu yang optimal. Istiqomah merupakan hasil dari suatu proses yang dilakukan secara terus-menerus. Seperti halnya interaksi yang kuat dengan Allah dalam bentuk shalat, dzikir, membaca al-Qur'an

⁹³ Misbach.

⁹⁴ Andypratama and Mustamu.

dan ibadah lainnya secara berkesinambungan. Semua proses tersebut akan menumbuhkan dan mengembangkan suatu sistem yang memungkinkan kebaikan, kejujuran dan keterbukaan teraplikasikan dengan baik. Orang dan lembaga yang istiqomah dalam kebaikan akan mendapatkan ketenangan sekaligus mendapatkan solusi serta jalan keluar dari persoalan yang ada. Sebagaimana firman Allah SWT dalam QS. Fushilat ayat 30-31:

إِنَّ الَّذِينَ قَالُوا رَبُّنَا اللَّهُ ثُمَّ اسْتَقَمُوا تَتَنَزَّلُ عَلَيْهِمُ الْمَلَائِكَةُ أَلَّا تَخَافُوا وَلَا تَحْزَنُوا وَأَبْشِرُوا بِالْجَنَّةِ الَّتِي كُنتُمْ تُوعَدُونَ لَنْ نُؤَلِّيَاكُمْ فِي الْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَفِي الْآخِرَةِ وَلَكُمْ فِيهَا مَا تَشْتَهَى أَنْفُسُكُمْ وَلَكُمْ فِيهَا مَا تَشْتَهَى

Artinya: “Sesungguhnya orang-orang yang mengatakan: Tuhan kami ialah Allah, Kemudian mereka meneguhkan pendirian mereka, Maka malaikat akan turun kepada mereka dengan mengatakan: “Janganlah kamu takut dan janganlah merasa sedih, dan gembirakanlah mereka dengan jannah yang Telah dijanjikan Allah kepadamu”. Kamilaj pelindung-pelindungmu dalam kehidupan dunia dan akhirat, di dalamnya kamu memperoleh apa yang kamu inginkan dan memperoleh (pula) di dalamnya yang kamu minta.”

Berdasarkan ayat diatas maka seorang hamba sudah sepantasnya teguh pada pendirian atau pendapatnya apabila itu adalah sebuah kebenaran, karena di balik keteguhan itu maka Allah akan memberikan pertolongan dan perlindungan. Sama halnya dalam menjalankan bisnis, seorang pebisnis harus mampu istiqomah dalam menjalankan bisnisnya sesuai dengan hukum-hukum (*syariat*) yang berlaku dalam ajaran agama Islam.⁹⁵

5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*)

Kepentingan pemegang saham, pemangku kepentingan dan semua orang yang terlibat di dalam perusahaan harus senantiasa diperhatikan oleh pihak perusahaan berdasarkan prinsip kesetaraan dan kewajaran. Kesetaraan dan kewajaran diartikan sebagai keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak pemegang saham dan *stakeholders* berdasarkan perjanjian dan peraturan penrundang-undangan yang berlaku.⁹⁶

Konsep penerapan *corporate governance* selalu dihubungkan dengan sikap dan seluruh konsep yang bersifat *transcendental* dan *immanent*. Inilah bentuk dari dampak keimanan seorang muslim terhadap Allah SWT. Memahami *corporate governance* maka sama halnya dengan memahami nilai tauhid yang dijadikan sebagai dasar atas seluruh keyakinan, pemikiran dan tingkah laku seorang muslim. Salah satu prinsip dalam GCG adalah *fairness*

⁹⁵ Misbach.

⁹⁶ Andypratama and Mustamu.

(keadilan). Prinsip keadilan adalah anak dari nilai tauhid yang mengajarkan kepada setiap umat untuk berperilaku jujur dalam setiap tindak tanduk untuk perkara akidah maupun akhlak syariah sebagai akibat dari wujud keimanan untuk meraih tingkat ketaqwaan yang lebih tinggi. Sebagaimana firman Allah dalam Surah Al-Maidah ayat 8:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ ۚ وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَاٰنُ قَوْمٍ عَلَىٰ ءَلَّا تَعْدِلُوا ۗ اَعْدِلُوا هُوَ اَقْرَبُ لِلتَّقْوَىٰ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۗ اِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌۢ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) karena Allah, menjadi saksi dengan adil. dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk berlaku tidak adil. Berlaku adillah, karena adil itu lebih dekat kepada takwa. dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”⁹⁷

Kepentingan *stakeholder* dan *shareholders* berkaitan erat dengan bagaimana perusahaan menerapkan *corporate governance* agar modal yang telah diinvestasikan tidak rugi dan mendatangkan keuntungan di masa depan. *Corporate governance* yang diterapkan dengan baik akan mendorong manajemen dalam mewujudkan tujuan-tujuan perusahaan dan pemilik modal turut serta mengawasi kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang lebih efisien. Sehingga dapat dinyatakan bahwa apabila mengaplikasikan *good corporate governance* tercapai sesuai harapan maka akan mengoptimalkan kinerja perusahaan dan perusahaan akan mendapatkan laba yang maksimal.⁹⁸

Salah satu manfaat penerapan GCG adalah pengambilan keputusan yang tepat dengan demikian akan membuahkan keputusan yang tepat serta dapat memaksimalkan efisiensi operasional dan semakin baiknya pelayanan terhadap pemegang saham. Jika manfaat dapat diterapkan secara efektif maka mengindikasikan bahwa manajemen melakukan tugasnya dengan tepat. Baiknya pengelolaan perusahaan selain dapat menghasilkan profitabilitas, juga akan menciptakan nilai perusahaan yang maksimal karena tingkat persepsi investor terhadap manajemen atas pengelolaannya yang baik.

3. Struktur Modal

Keputusan pengelolaan sumber dana dalam suatu entitas usaha atau bisnis akan terlihat dalam laporan keuangan berupa neraca. Keputusan pengelolaan modal yang baik apabila seimbang proporsi antara modal internal dan modal eksternal. Skala antara sumber dana dari luar perusahaan dan dari dalam perusahaan diistilahkan dengan struktur modal. Struktur modal adalah proporsi dari dua sumber dana yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Internal dana perusahaan disebut dengan modal aktif (debet) yaitu berupa laba ditahan dan

⁹⁷ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

⁹⁸ Khumairoh, Sambharakreshna, and Kompyurini. Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening?. Hal. 53.

kepemilikan lembar saham. Sedangkan dana eksternal perusahaan adalah modal pasif (kredit) yaitu seperti utang dalam jangka pendek dan jangka panjang. Besaran proporsi struktur modal yang digunakan perusahaan untuk ekspansi usaha dapat dijadikan alat analisis investor dalam mengukur tingkat risiko dan pengembalian modal yang telah diinvestasikan di dalam perusahaan.

Kebutuhan dana yang bersumber dari dalam perusahaan adalah laba ditahan yang dihasilkan dari modal saham pemilik perusahaan. Modal internal perusahaan adalah tanggungjawab manajemen atas kemungkinan risiko perusahaan dan sebagai agunan bagi kreditor. Untuk sumber dana dari luar perusahaan yaitu berupa pinjaman dari kreditor dan menjadi beban kewajiban perusahaan.⁹⁹ Manajemen struktur modal bertujuan untuk mendapatkan dana dari berbagai sumber sebagai suntikan dana operasional perusahaan. Selain itu, pengelolaan struktur modal dengan optimal dipandang sebagai penghimpunan gabungan sumber dana yang dapat meminimalisir biaya modal sehingga dapat meningkatkan harga saham.¹⁰⁰

Capital structure (struktur modal) yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio hutang terhadap ekuitas. Perhitungannya yaitu dengan membagi total kewajiban perusahaan dengan ekuitas pemegang sahamnya. Rasio ini merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal atau ekuitasnya untuk membayarkan kembali utang yang telah menjadi kewajiban perusahaan. Selain itu rasio ini juga dapat menggambarkan seberapa besar dana yang dikururkan untuk membiayai aset perusahaan untuk operasional perusahaan. Dengan melihat rasio ini investor akan mengetahui perusahaan mana yang membiayai operasionalnya melalui utang, dan perusahaan yang menggunakan dana yang dimiliki sepenuhnya. Semakin kecil rasio utang maka semakin rendah beban utang perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan dan semakin rendah risiko yang ditanggung. Besar dan kecilnya presentase rasio akan mempengaruhi beban bunga dan akan berpengaruh pula pada laba bersih perusahaan. Laba bersih perusahaan inilah yang menjadi indikator penting dalam memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan, yakni *Return on Assets* (ROA). Hukum berhutang telah diatur dalam kitab suci Islam, dan dianjurkan oleh Allah SWT dengan beberapa syarat dan ketentuan. Termaktub dalam Surah Al-Baqarah ayat 282, Allah SWT berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ

*Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermua'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar."*¹⁰¹

⁹⁹ Ni Luh Gede Erni Sulindawati, *Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2017).111-112

¹⁰⁰ *Ibid.*

¹⁰¹ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

Diperkuat dengan ayat selanjutnya (Q.S. Al-Baqarah: 283) tentang kepercayaan pemberi kepada peminjam sebab teman dekat dan akrab maka diperbolehkan tidak menggunakan saksi dan dokumentasi maupun *rahn* dalam utang piutang.

فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِيَ مِنْ أَمْنَتِهِ وَالَّذِي رِبَّهٗ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ

*Artinya: "Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya."*¹⁰²

4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan diukur dalam rasio profitabilitas dicerminkan dalam variabel *Return on Asset* (ROA), disamping variabel ROE dan EPS, adalah kemampuan perusahaan mengelola asetnya untuk menciptakan laba yang sebesar-besarnya. Menurut Harahap¹⁰³ dalam Hot Kristian¹⁰⁴, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva atau modal untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Kinerja keuangan merupakan variabel penting yang mewakili keadaan keuangan perusahaan dan digunakan oleh investor sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi. Maka dari itu, perusahaan selalu disibukkan dengan kegiatan mempertahankan dan meningkatkan laba perusahaan agar saham miliknya tetap beredar dan menarik bagi investor.

Tertulis pada Al-Qur'an, Allah SWT memerintahkan hamba-Nya untuk bekerja dan tidak bermalasan karena bekerja adalah termasuk dalam ibadah. Tujuan orang bekerja tidak jauh dengan meraih rezeki yaitu dengan mencapai keuntungan yang optimal untuk memutar kembali modal usahanya. Allah SWT berfirman dalam Surah An-Nisa ayat 29 yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

*Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu."*¹⁰⁵

¹⁰² *Ibid.*

¹⁰³ Harahap and Sofyan Syafri, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007).

¹⁰⁴ Maryanto.

¹⁰⁵ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

Pada laporan keuangan saham yang diterbitkan perusahaan dapat dilihat apakah ukuran kinerja keuangan telah mencapai target dari perencanaan sebelumnya. Manajemen mengukur tingkat efektivitas kinerja keuangan dan kinerja operasional dalam mengelola keseluruhan sumber daya yang dimiliki. Tidak mengabaikan mengelola utang secara efisien sebagai suntikan dana pembiayaan aset perusahaan yaitu dengan ukuran rasio *Return on assets*. ROA adalah laba perusahaan yang dihasilkan dari kinerja perusahaan guna melaksanakan operasional perusahaan. Efisiensi operasional perusahaan oleh manajemen dalam mengelola aset perusahaan menentukan tinggi dan rendahnya *return on assets*. Tidak hanya untuk menghitung keuntungan masa lampau dan sekarang, rasio ini mampu menjadi alat untuk memprediksi keuntungan yang akan dihasilkan perusahaan pada periode mendatang.¹⁰⁶ Tujuan utama suatu perusahaan adalah menghasilkan profit yang besar dengan risiko yang kecil. Besarnya laba yang dihasilkan perusahaan atas aset, akan menciptakan *value added* yaitu dalam bentuk nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengembalian atas aset perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan yang tercipta. Hal ini dikarenakan *firm value* dipengaruhi oleh *earning power* dari ekuitas perusahaan.

D. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 2.2.:

Tabel 2.2.

Jurnal Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1.	Ratna Aprilia S. R., <i>et al.</i> (2018)	Dependen: PBV Independen: 1. CR 2. TATO 3. DER Intervening: ROA	<i>Path Analysis</i>	1. DER dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. 2. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel intervening.
2.	Medy Misran dan Mochamad Chabachib. (2017)	Dependen: PBV Independen: 1. CR 2. TATO 3. DER Intervening: ROA	Analisis Regresi Linear Berganda dan <i>Path Analysis</i> .	1. DER dan ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV. 2. ROA dapat menjadi intervening hubungan pengaruh DER terhadap PBV.
3.	Wahyu Adi Sutrisno dan	Dependen: PBV	Analisis regresi	1. DER berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA.

¹⁰⁶ Radiman. Radiman, 'Pengaruh Debt to Equity Ratio Dan Total Assets Turnover Terhadap Price to Book Value Dengan Return on Assets Sebagai Variabel Intervening'.

	Yulianeu (2017)	Independen: 1. CR 2. TATO 3. DER Intervening: ROA	berganda dan Analisis jalur	2. DER berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV. 3. ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV. 4. ROA tidak dapat menjadi intervening pengaruh DER terhadap PBV.
4.	Maria Dominika Edo Hera dan Dahlia Pinem. (2017)	Dependen: PBV Independen: 1. CR 2. DER Intervening: ROA		1. DER berpengaruh signifikan terhadap ROA dan PBV. 2. ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV. 3. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel intervening.
5.	Burhanuddin, <i>et al.</i> (2019)	Dependen: PBV Independen : 1. DER 2. Pertumbuhan Aset Intervening: ROA	<i>Path Analysis.</i>	1. DER berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA. 2. DER dan ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV.
6.	Yuanita Missy, <i>et al.</i> (2016)	Dependen: PBV Independen : 1. DER 2. Pertumbuhan Aset 3. Ukuran Perusahaan Intervening: ROA	<i>Partial Least Square Analysis</i>	1. DER berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2. DER berpengaruh signifikan terhadap PBV.
7.	Hendrik E. S. Samosir. (2017)	Dependen: PBV Independen: DER Intervening: ROE	Analisis Regresi Berganda	1. DER berpengaruh signifikan terhadap PBV. 2. ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV.
8.	Radiman. (2018)	Dependen: PBV Independen: 1. DER 2. TATO Intervening: ROA	<i>Path Analysis</i>	1. DER berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2. DER berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV. 3. ROA tidak dapat menjadi intervening hubungan pengaruh DER terhadap PBV.
9.	Marcellina Yovita dan Gia Kardina Prima Amrania. (2018)	Dependen: PBV Independen: Intellectual Capital (IC) Intervening: ROA	Eviews	1. IC berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2. IC berpengaruh signifikan terhadap PBV. 3. IC berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel intervening.
10.	Nisa Ayu	Dependen: PBV	<i>Path</i>	1. IC berpengaruh signifikan

	Castrena Dewi dan Deannes Isywardhana. (2014)	Independen: Intellectual Capital (IC) Intervening: ROA	<i>Analysis</i>	terhadap ROA. 2. IC tidak berpengaruh secara langsung terhadap PBV. 3. IC berpengaruh secara tidak langsung terhadap PBV dengan ROA sebagai intervening.
11.	Aida Irsyahma dan Nikmah. (2016)	Dependen: PBV Independen: Intellectual Capital (IC) Intervening: ROA	<i>Path Analysis</i>	1. IC berpengaruh signifikan terhadap PBV. 2. IC berpengaruh signifikan terhadap ROA. 3. ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV.
12.	Gina Septiana (2018)	Dependen: PBV Independen: Intellectual Capital (IC) Intervening: ROA	<i>Path Analysis</i>	1. IC berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2. IC berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV. 3. ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV.
13.	Fransiscus Xaverius Hadisumarta Nuhayanan, <i>et al.</i> (2016)	Dependen: PBV Independen: Intellectual Capital (IC) Intervening: ROA	<i>Partial Least Square (PLS)</i>	1. IC berpengaruh signifikan terhadap PBV. 2. IC berpengaruh signifikan terhadap ROA. 3. ROA mampu menjadi intervening hubungan pengaruh IC pada PBV.
14.	Seti Eli Larosa, <i>et al.</i> (2019)	Dependen: PBV. Independen: 1. Ukuran Perusahaan 2. DAR 3. Kepemilikan Institusional 4. Komisioner Independen Intervening: ROA.	Analisis regresi berganda dan <i>path analysis</i>	1. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2. Kepemilikan Institusional dan Komisioner Independen berpengaruh signifikan terhadap PBV
15.	G. A. Sri Oktaryani, <i>et al.</i> (2017)	Dependen: PBV. Independen: GCG Intervening: 1. ROA 2. ROE	<i>Path Analysis</i>	1. GCG berpengaruh signifikan terhadap PBV. 2. ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV.
16.	Mainatul Ilmi, <i>et al.</i> (2017)	Dependen: PBV. Independen: 1. GCG 2. CSR 3. Kepemilikan	<i>Path Analysis</i>	1. GCG berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2. GCG berpengaruh signifikan terhadap PBV. 3. ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV.

		Manajerial		
		Intervening: ROA		
17.	Agus Santoso. (2017)	Dependen: Tobin's Q Independen: GCG (Kepemilikan Institusional) Intervening: ROA	Analisis Regresi Berganda	1. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. 2. Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak langsung terhadap Tobin's Q dengan intervening ROA.
18.	Sriatun, <i>et al.</i> (2016)	Dependen: PBV Independen: 1. GCG 2. DER Intervening: ROA	<i>Path Analysis</i>	1. GCG berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA. 2. DER berpengaruh signifikan terhadap ROA. 3. GCG berpengaruh signifikan terhadap PBV. 4. DER berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV. 5. ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV. 6. GCG dan DER berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan intervening ROA.
19.	Hot Kristian Maryanto. (2017)	Dependen: PBV. Independen: 1. IC 2. Kepemilikan Manajerial 3. Komisier Independen 4. Komite Audit Intervening: ROA.	<i>Path Analysis</i>	1. IC berpengaruh signifikan terhadap PBV. 2. ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV. 3. Komisier Independen berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV.

E. Rumusan Hipotesis

1. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan

Intellectual capital didefinisikan sebagai *intangible assets* dimana ia tidak secara eksplisit tercatat pada neraca keuangan, namun memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang menyatakan ikatan antara karyawan, inovasi dan informasi serta berfungsi mengukur apa yang tidak dapat diukur.¹⁰⁷ Modal intelektual terdiri dari tiga komponen yaitu *human capital*, *structural capital* dan *customer capital*. *Human capital* diartikan sebagai pengetahuan yang dimiliki sumber daya manusia pada suatu organisasi meliputi *skill*, kemampuan, pengalaman dan keahlian yang dimiliki oleh karyawan. *Structur capital* meliputi

¹⁰⁷ Nasif Ozkan, Sinan Cakan, and Murad Kayacan, 'Intellectual Capital and Financial Performance: A Studi of the Turkish Banking Sector', *Borsa Istanbul Review*, 17.3 (2017), 190–98 <<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>>.

sistem, struktur dan proses-proses organisasi dan termasuk di dalamnya komponen non-fisik seperti *database*, tata organisasi, pengelolaan manajemen dan strategi bisnis. *Customer capital* mengarah kepada semua *intangible assets* yang mengatur dan mengelola hubungan-hubungan di dalam organisasi yang meliputi hubungan dengan pelanggan, pemasok, *stakeholders* dan *shareholders*.¹⁰⁸

Intellectual capital termasuk aset berharga perusahaan yang berguna untuk meningkatkan kinerja keuangan dan sumber daya yang berkelanjutan dalam rangka menciptakan kesejahteraan pemilik perusahaan. Aida¹⁰⁹, Hot Kristian¹¹⁰ dan Gina¹¹¹ membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *return on assets*. Hasil penelitian menyatakan *intellectual capital* dapat merangsang perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas sebab *intellectual capital* berfungsi menciptakan keunggulan kompetitif dan *value added* dengan melalui inovasi dan pengembangan terhadap lingkungan bisnis sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat dimaksimalkan.¹¹²

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama yang dibangun yaitu:

H1: *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

2. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Indonesia mengenal *intellectual capital* sejak diterbitkannya PSAK No 19 (revisi 2000) terkait dengan *intangible assets* perusahaan. Ulum¹¹³ mengungkapkan bahwa *intellectual capital* adalah model pendekatan untuk menilai dan menghitung seberapa besar aset non fisik perusahaan. Modal intelektual dapat meningkatkan frekuensi perhatian terhadap perusahaan dalam memperoleh dana, mengelola dan memperluas aset yang tidak tercatat seperti *skill*, pengetahuan, prasaran, pola serta implementasi strategi atau inovasi sistem, hak paten, kekayaan intelektual, pengetahuan tentang pasar dan merek dagang.¹¹⁴

¹⁰⁸ *Ibid.* 191-192

¹⁰⁹ Irsyahma. 'Intellectual Capital, Firm Value, and Financial Performance'.

¹¹⁰ Maryanto. 'Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014'.

¹¹¹ Septiana, 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'. 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'.

¹¹² Nuhyanan, Irianto, and Purnomosidhi. 'Effect of Intellectual Capital of the Company with Market Value of Financial Performance as an Intervening Variable'.

¹¹³ Ihyaul Ulum, 'Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan Di Indonesia', *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10.2 (2008), 7–84 <<https://doi.org/10.9744/jak.10.2.PP.%2077-84>>.

¹¹⁴ Bambang Bemby S. and others, 'Intellectual Capital, Firm Value and Ownership Structure as Moderating Variable: Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2012', *Asian Social Science*, 11.16 (2015), 148–59 <<https://doi.org/10.5539/ass.v11n16p148>>. <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ass/article/view/49983>

Menurut Choo dan Bontis¹¹⁵, *intellectual capital* adalah gambaran dari pengetahuan yang dimiliki oleh suatu organisasi. Modal Intelektual perusahaan yaitu berupa sumber daya insani, sistem dan rutinitas organisasi, kekayaan intelektual serta hubungan antara perusahaan dan pelanggan, pemasok, distributor dan relasi perusahaan.¹¹⁶ *Intellectual capital* adalah sumber daya yang berharga dan penuh kecakapan berdasarkan pengetahuan, baik pengetahuan yang implisit maupun eksplisit. Pengetahuan yang tidak diungkapkan (implisit) adalah pengetahuan yang tersembunyi yang tidak dapat atau sulit untuk ditiru oleh orang lain. Pengetahuan eksplisit adalah pengetahuan yang dengan mudah ditransfer atau diimitasi oleh orang lain.

Menurut Kalkan *et al*¹¹⁷, terdapat tiga indikator utama dalam modal intelektual, meliputi *human capital*, *structural capital* dan *customer capital*. *Human capital* berupa pengetahuan, keterampilan dan kemampuan yang dimiliki karyawan. Selain itu, *human capital* merupakan paduan dari kemampuan manusia (anggota) dalam suatu organisasi untuk memecahkan masalah yang dihadapi dalam dunia bisnis. Terciptanya kreativitas dan inovasi yang ada dalam perusahaan juga dapat dipicu oleh *intellectual capital* perusahaan.¹¹⁸

Structural capital merupakan prasarana perusahaan yang membantu *human capital* (sumber daya manusia) berfungsi. *Structural capital* meliputi gedung, perangkat keras, perangkat lunak, proses, hak paten, organisasi, sistem informasi hingga basis data perusahaan. Komponen yang ketiga yaitu *customer capital* (modal pelanggan). *Customer capital* adalah kekuatan dan loyalitas investor pada perusahaan. Indikator modal pelanggan (investor) terdiri dari kepuasan, *repeat order*, kesejahteraan ekonomi dan sensitivitas harga.¹¹⁹

Intellectual capital umumnya didefinisikan sebagai aset non fisik meliputi sumber daya, kapabilitas serta kompetensi yang dapat mendorong kapasitas kerja organisasi sehingga mampu menciptakan *value added*. Sumber daya perusahaan bisa dalam bentuk *skill*, pengetahuan, dan pengalaman anggota, teknologi yang dioperasionalkan dan relasi bisnis yang berpotensi mencapai keberhasilan organisasi. Bontis *et al.*, menambahkan bahwa *intellectual capital* memang sulit untuk dipahami, namun begitu ditemukan dan dimanfaatkan, modal intelektual dapat berkontribusi sebagai sumber kekuatan berbasis organisasi untuk menjadi unggul dalam bersaing.

¹¹⁵ Bontis, William Chua Chong, and Richardson. 'Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries'.

¹¹⁶ Ida Subaida, Nurkholis Nurkholis, and Endang Mardiaty, 'Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value', *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16.1 (2018), 125–35 <<https://doi.org/10.21776/ub.jam.2018.016.01.15>>.

¹¹⁷ Adnan Kalkan, Özlem Çetinkaya Bozkurt, and Mutlu Arman, 'The Impacts of Intellectual Capital, Innovation and Organizational Strategy on Firm Performance', *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150 (2014), 700–707 <<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.025>>.

¹¹⁸ Subaida, Nurkholis, and Mardiaty. 'Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value'.

¹¹⁹ *Ibid.* Hal. 127.

Resources-based theory menyimpulkan bahwa *value added* dan keunggulan kompetitif dapat terwujud ketika sumber daya intelektual dikelola dan dimanfaatkan secara tepat oleh perusahaan. Perusahaan yang mampu bersaing dalam dunia bisnis yang bersifat dinamis akan menciptakan persepsi pasar atas nilai perusahaan yang tinggi. Chen *et al*¹²⁰ mengatakan bahwa semakin tinggi sumber daya intelektual perusahaan, semakin tinggi pula harga yang rela dibayar oleh investor. Terbukti dari hasil penelitian Chen *et al*¹²¹ yaitu *intellectual capital* berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Bambang Bemby S.¹²², Hot Kristian Maryanto¹²³ dan Aida Irsyahma¹²⁴ menyatakan *intellectual capital* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

Penjabaran definisi dan didukung oleh hasil studi sebelumnya maka dinyatakan bahwa *intellectual capital* adalah aset tak berwujud perusahaan yang mana jika dimanfaatkan secara efektif maka perusahaan akan memperoleh nilai tambah bagi perusahaan dalam bentuk keunggulan kompetitif perusahaan sehingga mampu memaksimalkan nilai dari perusahaan.

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis keempat yang dibangun yaitu:

H2: *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan

Satu organisasi atau individu mendirikan sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya dan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Pada era globalisasi saat ini, manajemen perusahaan berperan penting dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan melakukan kegiatan bisnis secara efektif dan efisien sehingga perusahaan mampu menghadapi persaingan antar bisnis dan kondisi ekonomi global.¹²⁵

Peningkatan nilai perusahaan dapat ditentukan melalui kinerja keuangan yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan. Angka-angka yang tertera di dalam laporan menjadi aspek penilaian investor atas kinerja perusahaan dalam satu periode. Informasi kinerja keuangan akan

¹²⁰ Ming-Chin Chen, Shu-ju Cheng, and Yuhchang Hwang, 'An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital And Firm's Market Value And Financial Performance', *Journal of Intellectual Capital*, 6.2 (2005), 159–76 <<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/14691930510592771>>.

¹²¹ *Ibid.*

¹²² Bemby S. and others. 'Intellectual Capital, Firm Value and Ownership Structure as Moderating Variable: Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2012'.

¹²³ Maryanto. 'Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014'.

¹²⁴ Irsyahma. 'Intellectual Capital, Firm Value, and Financial Performance'.

¹²⁵ Anhar Firdaus, Fazli Syam BZ, and Yossi Diantimala, 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8.4 (2018), 168–79 <<https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i4/4005>>. 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange'.

mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan manajerial. Pihak manajemen hanya akan mempublikasikan informasi positif yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Karena dapat dinyatakan bahwa *firm value* adalah persepsi yang dibangun oleh masyarakat atas kinerja perusahaan, termasuk kinerja keuangan di dalamnya.

Perkembangan informasi yang semakin pesat dan tuntutan akuntabilitas yang tinggi, perusahaan diharapkan tidak hanya memberikan informasi keuangan namun juga non-keuangan. Salah satu informasi perusahaan dapat berupa pengungkapan laporan GCG (*Good Corporate Governance*). Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan sering terjadi konflik yang disebut dengan masalah keagenan. Masalah keagenan telah dibahas dalam *agency theory* oleh Jensen dan Meckling. Jensen dan Meckling mendefinisikan *agency theory* adalah hubungan keagenan dimana terdapat kontrak kerja antara pemilik (pemegang saham) dengan agen (manajer) yang ditunjuk untuk mewakili pemilik (pemegang saham) yang melibatkan pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan.¹²⁶ Konflik timbul akibat manajer dan investor tidak memiliki kepentingan dan tujuan yang sama. Manajer lebih memprioritaskan kepentingan pribadi demi mendapatkan keuntungan dengan menerbitkan saham baru. Pemegang saham tidak menyetujui hal itu karena penerbitan saham akan membuat biaya perusahaan membengkak dan mengakibatkan penurunan laba perusahaan. Jika konflik keagenan benar terjadi maka profitabilitas akan menurun, dan berakibat buruk pada harga saham sekaligus nilai perusahaan.

Dalam proses pengambilan keputusan strategi bisnis, pilar-pilar utama dalam *Good Corporate Governance* patut diperhatikan oleh manajer perusahaan. Perusahaan yang menerapkan lima asas utama GCG yang meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan kewajaran/kesetaraan dengan efektif maka akan menghasilkan kinerja keuangan yang optimal. Lebih dari itu, penerapan prinsip-prinsip GCG dapat memberikan dampak positif terhadap investor dengan timbulnya kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Pemegang saham percaya pada perusahaan dan optimis terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai apa yang diharapkan oleh pemegang saham. Tata kelola perusahaan yang efektif akan merangsang manajemen bekerja secara maksimal sehingga tujuan untuk memaksimalkan kinerja keuangan akan tercapai.¹²⁷

¹²⁶ Michael C. Jensen and William H. Meckling, 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 3.4 (1976), 305–60 <[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)>.

¹²⁷ Salsabila Sarafina and Muhammad Saifi, 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan', *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50.3 (2017), 113 <<http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2012>>.

Mainatul Ilmi¹²⁸ menyatakan semakin maksimal implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) semakin maksimal hasil kinerja keuangan. Seti Eli¹²⁹ menyatakan bahwa GCG yang diwakili dengan variabel Kepemilikan Institusional dan Komisier Independen berdampak positif dan signifikan pada kinerja keuangan dan Sri Oktaryani¹³⁰ menyatakan penerapan GCG yang lebih baik akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua yang dibangun yaitu:

H3: *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

4. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Tata kelola perusahaan adalah sistem yang mengatur, mengarahkan dan mengawasi wewenang atas entitas perusahaan. Tujuan utama implementasi GCG adalah untuk berkontribusi dalam peningkatan kinerja perusahaan. Sebagai pengarah dalam pengembangan sistem kelola perusahaan yang tepat, manajemen harus menerapkan lima prinsip penting yaitu *transparency, accountability, responsibility, independency* dan *fairness*.¹³¹ Lima prinsip dasar tersebut akan menuntun perusahaan dalam mengelola segala aspek manajemen perusahaan secara baik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Perusahaan dibentuk dengan tujuan utamanya yaitu menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Profit yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dapat menjadi tolok ukur efektivitas kinerja perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi penciptaan nilai dari perusahaan. Selain untuk mendorong kewajiban yang telah diatur oleh regulator, perusahaan akan mengungkapkan sebuah informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan GCG dan kinerja keuangan diharapkan dapat memberikan nilai positif bagi perusahaan baik karena informasi keuangan maupun non-keuangan.¹³²

¹²⁸ Ilmi, Mainatul, Kustono and Sayekti. 'Effect of Good Corporate Governance , Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership To the Corporate Value With Financial Performance As Intervening Variables : Case on Indonesia Stock Exchange'.

¹²⁹ Larosa, Erlina, and Abubakar. 'Analysis Of The Factor Affecting Company Value With Profitability As Intervening Variable In Non Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period'.

¹³⁰ Oktaryani and others. 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia)'.

¹³¹ Melisa Maria Gosal, Sifrid S. Pangemanan, and Maria V.J. Tielung, 'The Influence of Good Corporate Governance on Firm Value: Empirical Study of Companies Listed In IDX 30 Index Within 2013-2017 Period', *Jurnal EMBA*, 6.4 (2018), 2688 – 2697 <<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/download/21050/20761>>. 'The Influence of Good Corporate Governance on Firm Value: Empirical Study of Companies Listed In IDX 30 Index Within 2013-2017 Period'.

¹³² Firdaus, BZ, and Diantimala, 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange', 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange'.

Pada proses pengambilan keputusan investasi investor akan menganalisis kinerja perusahaan terlebih dahulu yaitu dengan melihat rasio keuangan yang tercatat dalam neraca laporan keuangan. Investor dapat melihat tingkat kesejahteraan pemegang saham dari rasio-rasio keuangan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa semakin sehat keuangan perusahaan semakin besar dorongan manajemen dalam mempublikasikan informasi internal perusahaan pada publik. GCG yang dikelola secara baik oleh perusahaan akan menciptakan persepsi positif pada pasar. Respon positif investor terhadap saham perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan dan dengan demikian nilai perusahaan pun akan meningkat. Hanya saja implementasi GCG yang tepat saja tidak cukup untuk membuat investor mengambil keputusan investasi, tetapi hasil dari kinerja perusahaan atas penerapan GCG yang baik adalah bagian yang krusial dalam menentukan keputusan investasi yang dibuat oleh investor.¹³³

Beberapa riset terdahulu mendukung teori ini yaitu Sriatun, *et al*¹³⁴ menyatakan bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Salsabila dan Muhammad¹³⁵ menemukan pengaruh GCG yang diprosikan dengan Komisaris Independen dan Komite Audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Agus Santoso¹³⁶ menyatakan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis kelima yang dibangun yaitu:

H4: *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal didefinisikan sebagai bauran proporsi dari dua sumber dana yang berbeda yaitu dana milik perusahaan dengan dana asing milik kreditur. Modal dari dalam perusahaan berupa laba cadangan dan modal penyertaan kepemilikan saham. Modal dari luar perusahaan adalah utang perusahaan entah utang jangka panjang ataupun jangka pendek. Sumber utama yang dapat digunakan perusahaan untuk mencukupi neraca keuangan yang diperlukannya adalah keuangan internal yang bersifat ekuitas dan keuangan eksternal yang berupa utang. Sebagian besar perusahaan menggunakan dua komponen antara ekuitas dan hutang yang membentuk struktur modal. Perusahaan menggunakan bauran dua sumber dana ini sebagai tambahan modal untuk membiayai investasi perusahaan. Memanfaatkan utang untuk

¹³³ *Ibid.* Hal. 176.

¹³⁴ Sriatun, Suharno, and Widarno. 'Pengaruh Good Corporate Governance Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening'.

¹³⁵ Sarafina and Saifi. 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan'.

¹³⁶ Santoso. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening.*

operasional perusahaan tidak lepas dari tujuan utama perusahaan yaitu mencari keuntungan yang maksimal dengan biaya yang minimal.¹³⁷

Struktur modal adalah bagaimana perusahaan membiayai keseluruhan operasional dan pertumbuhannya dengan menggunakan berbagai sumber pendanaan. Hutang dapat berupa obligasi atau catatan pembayaran jangka panjang. Sedangkan ekuitas dikategorikan sebagai saham biasa dan saham preferen atau laba ditahan.¹³⁸ Keputusan dalam penentuan proporsi struktur modal menjadi hal yang penting bagi manajemen karena dapat menimbulkan risiko keuangan dan berdampak pada nilai perusahaan. Struktur modal yang efektif adalah gabungan antara utang dan ekuitas yang mampu meminimalkan biaya operasional serta mampu mengoptimalkan nilai perusahaan.

Konsep *Capital Structure* yang optimal berkembang melalui tulisan Franco Modigliani dan Merton Miller (MM, 1958). Dalam tulisan pertama kedua peneliti tersebut menyatakan bahwa di dunia tanpa pajak penghasilan dan biaya transaksi, suatu struktur modal perusahaan tidak relevan terhadap nilainya. Tetapi kemudian diperkenalkanlah pajak penghasilan dan biaya transaksi dan merubah teori yang diusulkan MM. MM pada tahun 1963 mematahkan teori sebelumnya dengan menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan pembiayaan hutangnya secara bijaksana sehingga akan menghemat biaya pajak dan dapat menyeimbangkan peluang dan potensi kebangkrutan perusahaan.¹³⁹

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang dijadikan sebagai dana penyokong perusahaan. Penerbitan saham dan obligasi sering dikaitkan dengan sumber dana eksternal perusahaan, di sisi lain laba ditahan disebut dengan sumber dana internal perusahaan. Konsekuensi yang harus ditanggung oleh perusahaan jika menggunakan utang, perusahaan harus mematuhi perjanjian hutang. Jika perusahaan menggunakan sumber daya dalam bentuk penerbitan saham, perusahaan harus memberikan kompensasi kepada investor dalam bentuk dividen. Pada umumnya perusahaan menggunakan struktur modal sebagai sumber dana pembiayaan proyek investasi perusahaan, sehingga tidak akan mempengaruhi pembagian keuntungan pemegang saham.¹⁴⁰

Naresh dan Himani¹⁴¹ menyimpulkan dalam hasil penelitiannya yaitu terdapat hubungan pengaruh yang signifikan antara struktur modal dengan kinerja keuangan. Didukung

¹³⁷ Nassar S, 'The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence From Bursa Istanbul', *Journal of Business & Financial Affairs*, 5.2 (2016) <<https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000173>>.

¹³⁸ Gupta Naresh Kumar and Gupta Himani, 'Impact Of Capital Structure On Financial Performance In Indian Construction Companies', *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2.5 (2014), 1-14 <<http://ijecm.co.uk/>>.

¹³⁹ *Ibid.*

¹⁴⁰ Missy, Budiyanto, and Riyadi. 'Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value'.

¹⁴¹ Kumar and Himani. 'Impact Of Capital Structure On Financial Performance In Indian Construction Companies'.

oleh Maria dan Dahlia¹⁴² dan Yuanita Messy, *et al*¹⁴³ menemukan struktur modal yang diindikasikan dengan DER berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan (ROA).

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga yang dibangun yaitu:

H5: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Secara umum struktur modal adalah bauran antara utang dengan modal pembiayaan.¹⁴⁴ Teori struktur modal menjelaskan sejauh mana hutang itu layak digunakan dan hubungan antara struktur modal, biaya modal serta nilai perusahaan. Menentukan struktur modal yang tepat adalah salah satu keputusan penting dari manajemen keuangan, karena erat kaitannya dengan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan yang tepat dalam menentukan tingkat struktur modal dapat berdampak pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sementara keputusan yang kurang tepat dapat mengakibatkan kesulitan keuangan dan beresiko kebangkrutan.¹⁴⁵

Struktur modal mewakili hubungan proporsional antara instrumen hutang dan ekuitas pada pengeluaran modal perusahaan. Suatu perusahaan yang tidak memiliki hutang pada struktur modalnya disebut dengan “*unlevered firm*” (perusahaan tanpa pinjaman), sedangkan perusahaan yang memiliki hutang dalam struktur modalnya disebut sebagai perusahaan leverage (perusahaan dengan penggunaan pinjaman sebagai modal). Keputusan struktur modal pada perusahaan akan mempengaruhi *return* dan risiko pemegang saham. Dalam teori-teori struktur modal, keputusan yang paling penting dari perusahaan terkait dengan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.¹⁴⁶ Teori Modigliani dan Miller (1961) menyatakan “Perusahaan akan dapat meningkatkan nilainya ketika menggunakan utang maksimum dalam struktur modalnya.” Artinya, penggunaan utang memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena biaya bunga dapat mengurangi pembayaran pajak. Bunga memungkinkan pengurangan pembayaran pajak sebagai beban, tetapi tidak akan mengurangi pembayaran dividen kepada *shareholders*.¹⁴⁷

¹⁴² Perdana. ‘Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia’.

¹⁴³ Missy, Budiyanto, and Riyadi. ‘Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value’.

¹⁴⁴ R.A Brealey, Stewart C Myers, and Marcus A. J., *Fundamentals of Corporate Finance*, Sixth (Boston: McGraw-Hill Irwin, 2009).

¹⁴⁵ Abdulkadir Ali Tifow and Ozlem Sayilir, ‘Capital Structure and Firm Performance: An Analysis of Manufacturing Firms in Turkey’, *Eurasian Journal of Business and Management*, 3.4 (2015), 13–22 <<https://doi.org/10.15604/ejbm.2015.03.04.002>>.

¹⁴⁶ Adedoyin Isola Lawal, ‘Capital Structure And The Value Of The Firm: Evidence From The Nigeria Banking Industry’, *Journal of Accounting and Management*, 4.1 (2014), 31–41 <<http://journals.univ-danubius.ro/index.php/jam/article/view/2261>>.

¹⁴⁷ Purwanto and Agustin. ‘Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry’.

Secara pemahaman umum, teori *trade-off* adalah teori yang terkait dengan struktur modal yaitu teori yang menjelaskan perusahaan untuk mendanai perusahaannya melalui hutang dan ekuitas dengan tujuan mengoptimalkan nilai perusahaan. Dalam teori *trade-off* menyimpulkan jika perusahaan menggunakan hutang lebih tinggi dari modal sendiri, maka nilai perusahaan akan meningkat, dengan syarat hutang (*debt to equity ratio*) belum mencapai titik maksimum.¹⁴⁸ Dengan kata lain struktur modal sebagai penyetaraan keuntungan dan kerugian yang ditanggung perusahaan sebagai dampak menggunakan hutang. Selama manfaat dari berhutang lebih besar dibandingkan dengan pengorbanannya, maka tambahan pendanaan masih diperbolehkan, dan berlaku sebaliknya.

Medy Misran dan Mochamad Chabachib¹⁴⁹ membuktikan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan *debt equity to ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Yuanita Missy, *et al*¹⁵⁰ dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa penggunaan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Yang dimaksud struktur modal yang optimal adalah perbandingan penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang.

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis keenam yang dibangun yaitu:

H6: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

7. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Seorang investor, sebelum membuat keputusan tentang investasi, harus mampu menganalisis dan memiliki pengetahuan yang dalam tentang kesehatan perusahaan terkait. Investor dapat menilai kinerja suatu perusahaan dari laporan keuangan perusahaan sebagai gambaran yang mewakili sumber informasi internal perusahaan. Data yang telah disajikan pada catatan keuangan cukup menggambarkan perkembangan perusahaan dan pencapaiannya selama ini. Jika terlihat adanya prospek yang menguntungkan dari hasil analisis laporan keuangan, maka masyarakat akan terdorong menanamkan modalnya sehingga hal tersebut akan meningkatkan *stock volume trading* dan harga saham akan naik.¹⁵¹

Secara umum misi prioritas perusahaan yaitu untuk mengoptimalkan kemakmuran para pemilik perusahaan (pemegang saham) melalui nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham. Nilai saham merupakan nilai/harga yang rela dibayar oleh investor untuk mendapatkan kepemilikan perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi, maka tingkat kesejahteraan

¹⁴⁸ Hamidy, Wiksuana, and Artini.

¹⁴⁹ Misran and Chabachib. 'Pengaruh CR, DER Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2010-2014)'.

¹⁵⁰ Missy, Budiyanto, and Riyadi. 'Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value'.

¹⁵¹ Purwanto and Agustin. 'Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry'.

tinggi, sebagai akibatnya investor harus rela membayar dengan harga yang tinggi. Para pemegang saham selalu mengamati pergerakan harga saham pada pasar, karena nilai atau jumlah kemakmuran yang akan ia dapatkan ditentukan oleh harga saham tersebut. Harga saham secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan, yang merupakan indikator penting bagi investor. Nilai suatu perusahaan sangatlah penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Bagi perusahaan, mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan sehingga saham akan tetap ada dan diminati oleh para investor.¹⁵²

Perusahaan yang telah *go public* akan memberikan informasi lengkap mengenai kinerja keuangan dan rasio keuangan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Terdapat hubungan yang signifikan dan kuat antara nilai perusahaan terhadap kinerja keuangannya. Kinerja keuangan diharapkan mampu untuk memprediksi nilai perusahaan di masa depan. Dalam riset Purwanto dan Agustin¹⁵³, Brigham dan Houston menyebutkan bahwa *return on assets* menggambarkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dari pengelolaan aset perusahaan dalam satu periode tertentu. Dengan demikian, meningkatkan *return on assets* akan meningkatkan *price book to value*. Karena semakin besar rasio ROA, semakin besar profitabilitas perusahaan. Kemudian semakin tinggi kapasitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan, semakin tinggi efisiensi manajemen perusahaan. Akibatnya, hal tersebut dapat menjadi pertanda baik bagi investor untuk menanamkan modal demi meraih keuntungan tingkat tertentu.¹⁵⁴

Putri dan Denies¹⁵⁵ menyimpulkan kinerja keuangan (*Return On Assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Alien Akmalia, *et al.*¹⁵⁶ dan Putri Yuliana, *et al.*¹⁵⁷ menyatakan bahwa ROA terbukti memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas menjadi sinyal yang baik bagi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis ketujuh yang dibangun yaitu:

¹⁵² Rosikah et al. 'Effects of Return on Asset , Return On Equity , Earning Per Share on Corporate Value'.

¹⁵³ Purwanto and Agustin. 'Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry'.

¹⁵⁴ *Ibid.*

¹⁵⁵ Putri Yanindha Sari and Denies Priantinah, 'Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015', *Jurnal Nominal*, 7.1 (2018), 111–25.

¹⁵⁶ Akmalia, Dio, and Hesty. 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)'.

¹⁵⁷ Tauke, Murni, and Tulung. 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015'.

H7: Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

8. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening

Aida¹⁵⁸ menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan dapat menjadi intervening dalam hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan dengan nilai yang lebih tinggi jika melalui kinerja keuangan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu mengelola *intellectual capital* semaksimal mungkin untuk menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif melalui inovasi, riset dan pengembangan, yang nantinya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Didukung oleh hasil riset Fransiscus¹⁵⁹, Kristian¹⁶⁰ dan Gina¹⁶¹, *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis kedelapan yang dibangun yaitu:

H8 : *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan rasio Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.

9. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening

Penelitian Agus¹⁶² menghasilkan kesimpulan *Good Corporate Governance* yang diprosikan dengan variabel Kemilikan Institusional secara langsung berpengaruh pada nilai perusahaan. Pengaruh secara tidak langsung antara GCG dengan nilai perusahaan jika dilalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Jika kepemilikan institusional pada suatu perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan terpengaruh. Disisi lain semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi kinerja keuangan sehingga pada akhirnya semakin tinggi pula nilai perusahaan. Komisioner Independen turut ikut serta dalam pengambilan keputusan manajemen sehingga kehadirannya dianggap mampu meningkatkan *return* perusahaan dan menciptakan *value added*. Manajemen dituntut untuk semakin kredibel dalam mengelola modal investasi sehingga para pemangku kepentingan akan mendapatkan pengembalian yang besar. Selain itu manajemen juga dituntut untuk menghasilkan laba yang

¹⁵⁸ Irsyahma. 'Intellectual Capital , Firm Value , and Financial Performance'

¹⁵⁹ Nuhayanan, Irianto, and Purnomosidhi. 'Effect of Intellectual Capital of the Company with Market Value of Financial Performance as an Intervening Variable'.

¹⁶⁰ Maryanto. 'Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014'.

¹⁶¹Septiana, 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'. 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015'.

¹⁶² Santoso. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening.*

besar. Dengan demikian kinerja keuangan menjadi lebih baik dan menguntungkan bagi para investor. Didukung oleh hasil riset Anhar¹⁶³ menyatakan bahwa kinerja keuangan sepenuhnya menjadi variabel intervening pada hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis kesembilan yang dibangun yaitu:

H9 : Good Corporate Governance berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan rasio Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.

10. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening

Yuanita, *et al.*¹⁶⁴ menyimpulkan adanya pengaruh signifikan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sehingga kinerja keuangan dapat menjadi variabel intervening pada hubungan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kinerja keuangan dapat mendorong struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Didukung oleh penelitian Sriatun¹⁶⁵ dan Medy¹⁶⁶ menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Price Book to Value* dengan *Return on Assets* sebagai variabel intervening.

Berdasarkan pengaruh hubungan antar variabel dan didukung oleh penelitian terdahulu, maka hipotesis kesepuluh yang dibangun yaitu:

H10 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan rasio Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.

F. Kerangka Pemikiran Teoritis

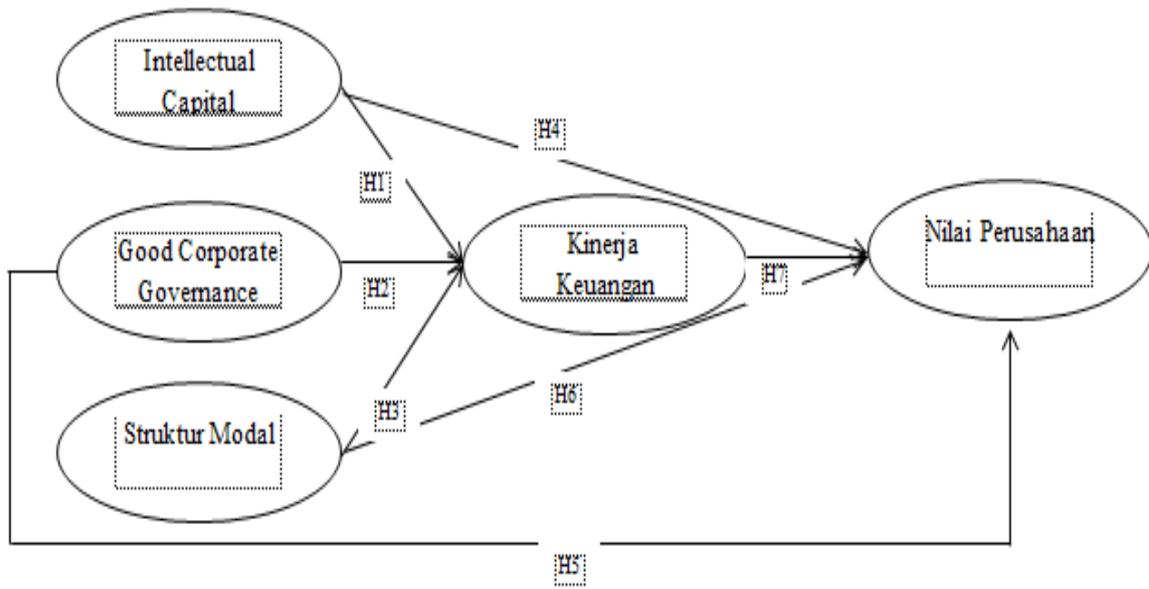
Berdasarkan tinjauan pustaka dan didukung hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk menentukan faktor pengaruh Nilai Perusahaan. Variabel Intellectual Capital, GCG dan Struktur Modal ditentukan untuk menjadi faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada penelitian ini. Tiga dimensi tersebut didapatkan hipotesis yang membangun kerangka model penelitian sebagai kerangka pemecahan masalah penelitian yang dapat dilihat pada Gambar 2.1:

¹⁶³ Firdaus, BZ, and Diantimala, 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange'. 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange'.

¹⁶⁴ Missy, Budiyanto, and Riyadi. 'Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value'

¹⁶⁵ Sriatun, Suharno, and Widarno. 'Pengaruh Good Corporate Governance Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening'.

¹⁶⁶ Misran and Chabachib. 'Pengaruh CR, DER Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2010-2014)'.



Gambar 2.1.

Kerangka Pemikiran Teoritis

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Serangkaian langkah yang ditempuh dalam perencanaan (latar belakang masalah, rumusan masalah, landasan teori dan perumusan masalah) dan pelaksanaan penelitian yang meliputi pengumpulan data (populasi, sampel dan pengembangan instrument), pengujian instrument, analisis data dan kesimpulan serta saran disebut dengan desain penelitian. Desain penelitian meliputi perencanaan, struktur, dan strategi penelitian yang bertujuan untuk menjawab pertanyaan dan mengendalikan penyimpangan yang mungkin terjadi.¹⁶⁷ Penelitian ini menggunakan desain penelitian studi kausalitas. Studi kausalitas dimaksudkan untuk melihat hubungan beberapa variabel yang belum pasti (hubungan antar variabel tidak mutlak).¹⁶⁸

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan metode kuantitatif. Data yang digunakan adalah data panel dari fundamental analisis investasi saham. Fundamental analisis investasi saham dilihat dari nilai perusahaan (PBV), *Intellectual Capital*, rasio *Good Corporate Governance*, DER dan ROA tahun 2015 - 2019 yang didapat dari laporan keuangan yang telah dipublikasi oleh Jakarta Islamic Index (JII) pada lama resminya (<https://www.idx.co.id/>).

C. Unit Analisis

Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah Jakarta Islamic Index (JII). Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan indeks syariah ini berkolaborasi dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada 3 Juli 2000. Indeks ini berisi perusahaan-perusahaan yang menjalankan bisnis sesuai dengan syariah Islam dan disusun berdasarkan urutan kapitalisasi pasar.¹⁶⁹ Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam JII telah memenuhi kriteria investasi sesuai syari'ah Islam, dengan prosedur sebagai berikut¹⁷⁰:

1. Saham tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang masuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% pada pembukuan tahunan atau tengah tahun.
3. Bagi yang memenuhi kriteria 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.

¹⁶⁷ Murti Sumarni and Salamah Wahyuni, *Metodologi Penelitian Bisnis* (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2006). Hal 47.

¹⁶⁸ *Ibid.* Hal. 53.

¹⁶⁹ Bambang Susilo D., *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, Dan Strategi Investasi Di BEI* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2009).

¹⁷⁰ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Teori Dan Soal Jawab* (Bandung: Alfabeta, 2018).

4. Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir dengan tingkat rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi. Seleksi saham dilakukan dua periode dalam setahun yaitu pada bulan Mei dan November.

Data yang disajikan bersumber dari laporan keuangan tahunan emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama 2015-2019. Unit analisis¹⁷¹ pada penelitian ini adalah data sekunder berupa Laporan Keuangan Tahunan perusahaan saham yang terdaftar dan menetap (konsisten) dalam Jakarta Islamic Index periode 2015-2019 yang merupakan nilai dari: (1) *Price book to value* (PBV); (2) *Intellectual Capital*; (3) *Good Corporate Governance* (GCG); (4) *Debt to equity ratio* (DER); (5) *Return on Assets* (ROA). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten yang terdaftar dan konsisten selama tahun periode 2015-2019. Jumlah emiten JII menurut Bank Indonesia sejumlah 30 perusahaan. Berdasarkan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan saham yang memiliki variabel yang sesuai dengan penelitian ini. Jadi total laporan keuangan tahunan perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah 85 laporan keuangan tahunan (17 perusahaan x 5 periode = 85 sampel). Berikut emiten yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama lima periode terakhir :

Tabel 3.1.
Unit Analisis

No.	KODE	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT Adaro Energy Tbk
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
4	ASII	PT Astra Internasional Tbk
5	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
6	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	INCO	PT Vale Indonesia Tbk
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
10	LPPF	PT Matahari Department Store Tbk
11	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (PERSERO) Tbk
12	PTBA	PT Bukit Asam (PERSERO) Tbk
13	PTPP	PT PP (PERSERO) Tbk

¹⁷¹ Unit analisis adalah tingkat kesatuan data yang dikumpulkan selama tahap analisis data dan merupakan sumber informasi mengenai data yang akan diolah dalam penelitian.

14	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
15	UNTR	PT United Tractors Tbk
16	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
17	WIKA	PT Wijaya Karya (PERSERO) Tbk

(Sumber: www.idx.co.id)

D. Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen dan variabel intervening. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kondisi fundamental perusahaan saham yang diukur melalui rasio *Intellectual Capital* (VAIC), *Good Corporate Governace* (GCG) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diwujudkan melalui rasio *Return On Assets* (ROA). Hubungan variabel independen dan variabel intervening dengan variabel dependen adalah naik turunnya variabel dependen yang dipengaruhi oleh perilaku variabel independen dan variabel intervening.

E. Definisi Operasional

1. Variabel Dependen

Nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui harga saham di pasar modal. Tingginya harga saham maka tinggi pula nilai dari sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio PBV yang dihitung dengan formula:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value per share of commonstock}}$$

Penelitian ini menggunakan *Signalling Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik adalah perusahaan yang menginformasikan keadaan perusahaannya kepada pasar dengan harapan akan direspon positif oleh pasar dan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. PBV yang digunakan dalam penelitian ini adalah delta PBV. ΔPBV menyatakan besar perubahan respon pasar sebelum dan setelah perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya. Laporan keuangan tahunan terbit tidak tepat pada akhir tahun, melainkan dua sampai empat bulan selanjutnya. Sehingga kurang efektif apabila menghitung nilai perusahaan pada saat tutup bukunya. Harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan selalu mengalami pergerakan setiap detik. Hal itu dapat dipengaruhi oleh keadaan perusahaan yang dapat terbaca dalam laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian, formula delta *price to book value*

menjadi langkah yang tepat untuk melihat apresiasi masyarakat atas nilai buku perusahaan pada akhir periode.

Δ PBV bernilai lebih dari angka 1 dianggap perubahan harga sahamnya lebih mahal dari nilai bukunya. Δ PBV bernilai kurang dari angka 1 dianggap perubahan respon pasar yang menghargai saham perusahaan dengan harga yang lebih murah dari nilai bukunya. Hal ini dapat disebabkan oleh pasar yang tidak melihat adanya prospek perkembangan yang menguntungkan yang diberikan perusahaan di masa depan.

$$\Delta \text{PBV} = \text{PBV}_t - \text{PBV}_{t-1}$$

Keterangan:

PBV_t = PBV setelah laporan keuangan terbit

PBV_{t-1} = PBV sebelum laporan terbit

Kriteria yang lazim dipergunakan bila analisis memakai metode PBV adalah sebagai berikut:

- Bila $\text{PBV} > 1$, mengindikasikan adanya sentimen positif, harga saham perusahaan tergolong mahal.
- Bila $\text{PBV} < 1$, mengindikasikan adanya sentimen negatif, harga saham perusahaan tergolong murah.

2. Variabel Independen

a. *Intellectual Capital*

Intellectual capital diukur dengan menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000) yang disebut dengan *The Pulic Model*. VAICTM terdiri dari tiga komponen yaitu *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital Efficiency* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA). Sebelum menghitung tiga komponen VAICTM tersebut, tahap yang pertama adalah menghitung *Value Added* (VA). VA dihitung sebagai selisih antara *output* dengan *input*. *Output* adalah total pendapatan, sedangkan *input* adalah total beban biaya usaha non-tenaga kerja. Biaya tenaga kerja tidak termasuk dalam perhitungan ini karena bagi *The Pulic Model*, tenaga kerja adalah pencipta nilai entitas.¹⁷² Nilai VA dapat dirumuskan dengan persamaan:

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

¹⁷² Bemby S. and others. 'Intellectual Capital, Firm Value and Ownership Structure as Moderating Variable: Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2012'.

Keterangan:

Output (OUT) = Total Pendapatan

Input (IN) = Beban usaha (selain beban tenaga kerja)

Langkah berikutnya adalah menghitung komponen dari model VAICTM.

1) *Value Added Capital Employed* (VACA)

Rasio VACA menunjukkan kontribusi yang diberikan oleh setiap unit modal dalam menciptakan value added bagi perusahaan.

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

Keterangan:

VA= *Value Added*

CE = Ekuitas dan Laba

2) *Value Added Human Capital Efficiency* (VAHU)

Rasio VAHU menunjukkan kontribusi yang diberikan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada modal fisik (HC) dalam menciptakan *value added* bagi perusahaan.

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

Keterangan:

VA= *Value Added*

HC = Beban Tenaga Kerja

3) *Structural Capital Value Added* (STVA)

Rasio STVA digunakan untuk mengukur jumlah modal struktural yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari value added dan menjadi indikator keberhasilan modal struktural dalam penciptaan nilai.

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

Keterangan:

VA= *Value Added*

SC = *Structural capital* (VA – HC)

4) *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM)

Model VAIC adalah metode dikembangkan oleh ¹⁷³ untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan value added dan keuanggulan kompetitif.

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

b. *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance diukur dengan variabel Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen. *Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berperan penting dalam meminimalisir pertikaian agensi yang terjadi antara manajer (*agents*) dan pemilik modal (*principal*). Kehadiran investor institusional telah dipertimbangkan dapat menjadi sistem pengawasan yang tepat di setiap pengambilan kebijakan oleh manajer. Hal ini dikarenakan pemegang saham institusional terlibat dalam strategi perolehan informasi sehingga tidak mudah untuk mempercayai praktek manipulasi keuntungan (profit).¹⁷⁴

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keberadaan Komisaris Independen yaitu untuk menyeimbangkan dewan komisaris dalam mengambil keputusan. Keputusan yang efektif, tepat sasaran dan cepat dapat dipengaruhi oleh prosentase keikutsertaan dewan komisaris didalamnya. Proporsi komisaris independen sekurang-kurangnya yaitu 30% sesuai Peraturan Pencatatan nomor IA tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas di Bursa. Demi mencapai sistem pengelolaan yang tepat, perusahaan harus mempunyai komisaris independen yang berjumlah ideal setara dengan jumlah saham yang dimiliki selain pemegang saham pengendali dengan syarat proporsi komisaris independen minimal 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota}} \times 100\%$$

c. *Struktur Modal*

¹⁷³ Pulic (2000)

¹⁷⁴ Dewi Puji Rahayu, *The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value* (Jakarta, 2019) <<https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5399>>. Dewi Puji Rahayu, *The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value* . Hal. 536.

Indikator yang digunakan untuk menentukan struktur modal perusahaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. Variabel Intervening (ROA)

Kinerja keuangan adalah pedoman yang digunakan investor untuk menentukan tingkat pengembalian perusahaan di masa depan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian atas aset yang dikelola oleh perusahaan. Rumus persamaan ROA dapat diformulasikan sebagai berikut :

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

F. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data yaitu studi pustaka. Studi pustaka adalah cara pengumpulan data dengan menggunakan beberapa atau semua data yang ada atau data dari peneliti sebelumnya yang dilaporkan.¹⁷⁵ Pengumpulan data dengan menggunakan studi pustaka dapat berupa pengumpulan jurna penelitian terdahulu, buku terkait, berita suatu kejadian, dan literatur lainnya. Selain itu, penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi berdasarkan laporan keuangan perusahaan saham JII yang telah dipublikasikan oleh PT Bursa Efek Indonesia yaitu dengan melakukan eksplorasi laporan keuangan tahunan perusahaan saham JII pada bagian data rasio keuangan fundamental yang digunakan untuk olah data penelitian.

G. Metode Penelitian

Metode penelitian yaitu cara ilmiah yang ditempuh dalam rangka menghasilkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu.¹⁷⁶ Metode penelitian dilakukan untuk menentukan hubungan yang signifikan antar variabel pada model penelitian sehingga menghasilkan kesimpulan yang akan memperjelas gambaran mengenai objek yang diteliti. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan kuantitatif. Penelitian deskriptif merupakan proses pengujian generalisasi hasil penelitian yang didasarkan pada satu sampel.¹⁷⁷ Analisis deskriptif digunakan agar peneliti memperoleh kejelasan mengenai ciri-ciri dan gambaran variabel PBV, *Intellectual Capital*, rasio *Good Corporate Governance*, DER dan ROA yang diamati berdasarkan data rasio yang

¹⁷⁵ Iqbal Hasan, *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian Dan Aplikasinya* (Bogor: Ghalia Indonesia, 2002).

¹⁷⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2014). 2.

¹⁷⁷ Sugiyono and Agus Susanto, *Cara Mudah Belajar SPSS Dan LISREL, Teori Dan Aplikasi Untuk Analisis Data Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2015).138.

diperoleh dari olahan data dari laporan keuangan perusahaan saham yang telah terdaftar di Jakarta Islamic Index.

H. Metode Analisis Data

Structural Equation Modeling Partial Least Squares (SEM-PLS) digunakan sebagai alat analisis data penelitian ini. *Partial Least Square* merupakan metode analisis yang sangat kuat dikarenakan tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu dan dapat digunakan untuk jumlah sampel yang kecil. PLS dapat dilakukan untuk menganalisis pada semua jenis skala data (nominal, ordinal, interval dan rasio) dan mengasumsikan variabel yang lebih fleksibel. PLS dapat pula dimanfaatkan untuk mengukur hubungan antara setiap indikator dan modelnya.¹⁷⁸

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu *Structural Equation Model* (SEM). SEM bagi para peneliti ilmu social memberikan kemampuan untuk melakukan analisis jalur (*path*) dengan variabel laten. Menggunakan pendekatan *variance based* atau *component based* dengan PLS orientasi analisis bergeser dari menguji model kausalitas/teori ke *component based predictive model*. Variabel laten didefinisikan sebagai jumlah dari indikatornya.¹⁷⁹

1. Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan gambaran atau deskripsi dari setiap variabel yang diteliti. Statistik deskriptif dalam penelitian ini diantaranya pengukuran nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) dan standar deviasi dari variabel bebas, variabel terikat dan variabel intervening.

2. Model Struktural

Analisa model struktural dengan menggunakan PLS dapat dilihat dalam *R-Square* untuk variabel dependen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural dan *pat coefficients* atau *t-values* setiap *path* untuk uji signifikansi dalam model struktural.¹⁸⁰ Berikut model struktural pada penelitian ini adalah:

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1.$$

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e_2.$$

Keterangan:

β : Koefisien Regresi

X_1 : Intellectual Capital

¹⁷⁸ Imam Ghozali and H. Latan, *Partial Least Squares Konsep, Metode Dan Aplikasi Menggunakan Program Warp PLS2.2* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2012).

¹⁷⁹ *Ibid.* Hal. 04.

¹⁸⁰ Willy Abdillah and Jogiyanto, *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) Dalam Penelitian Bisnis*, 1st edn (Yogyakarta: ANDI, 2015).

X_2 : Good Corporate Governance

X_3 : Struktur Modal

Y_1 : Kinerja Keuangan

Y_2 : Nilai Perusahaan

e : *Error*.

Persamaan diatas menyatakan bahwa variabel dependen Y_1 dipengaruhi oleh variabel independen X_1 , X_2 dan X_3 . Dengan demikian variabel dependen Y_1 akan mempengaruhi variabel dependen yang kedua yaitu Y_2 .

3. *R-Square*

Uji *R-Square* dilakukan guna melihat persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, apakah mempunyai pengaruh substantif.¹⁸¹ Nilai *R-square* digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan independen variabel terhadap dependen variabel. Semakin besar persentase nilai *R-square* berarti semakin baik model prediksi penelitian.

4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan teknik *sampling bootstrap* yang dikembangkan oleh Geisser dan Stone.

- a. Hipotesis statistik untuk struktural model, variabel laten bebas terhadap variabel terikat
 $H_0: \beta = 0$
 $H_a: \beta \neq 0$
- b. PLS tidak mengasumsikan data terdistribusi normal, sehingga menggunakan metode *Bootstrap*. Asumsi dalam PLS hanya berkaitan dengan permodelan persamaan structural
- c. Uji statistik yang digunakan adalah uji t karena nilai probabilitas 0,05. Nilai koefisien *path* menunjukkan tingkat signifikansi didalam pengujian hipotesis.¹⁸² Analisis ini dilakukan dengan membandingkan nilai *T-table* dengan nilai *T-statistics* yang dihasilkan dari hasil *bootstrapping* dalam PLS. Hipotesis diterima (terdukung) jika nilai *Tstatistics* lebih tinggi daripada nilai *T table* (1,99) dengan signifikansi level 5% atau melalui *P-Value* $\alpha = 5\%$, *p-value* = 0,05.¹⁸³

5. Uji Sobel

Analisis data dengan menggunakan model sobel digunakan untuk melihat variabel intervening ikut mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel dan dikenal dengan uji

¹⁸¹ Imam Ghozali and Hengky Latan, *Partial Least Squares : Konsep, Teknik Dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS3.0*, Kedua (Semarang: Universitas Diponegoro, 2014).

¹⁸² Abdillah and Jogiyanto.

¹⁸³ Ghozali and Hengky Latan.

Sobel (Sobel test).¹⁸⁴ *Sobel Test* digunakan untuk lebih memastikan hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening.¹⁸⁵

Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y₂) melalui variabel intervening (Y₁). Pengaruh tidak langsung X terhadap Y₂ melalui Y₁ dihitung dengan cara mengalikan jalur (a) X→Y₁ dengan jalur (b) Y₁→Y₂ atau ab. Sehingga koefisien ab = (c - c'), di mana c adalah pengaruh X terhadap Y₂ tanpa mengontrol Y₁, c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y₂ setelah mengontrol Y₁. *Standard error* koefisien a dan b ditulis dengan Sa dan Sb. Besarnya *standard error* pengaruh tidak langsung (*Indirect effect*) Sab dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

Selanjutnya untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu > 1,99. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh signifikan mediasi.

¹⁸⁴ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 21* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013).

¹⁸⁵ Sutrisno and Yulianeu.

BAB IV DESKRIPSI DAN ANALISIS DATA

A. Gambaran Umum Jakarta Islamic Index (JII)

Pasar modal berperan penting dalam perputaran ekonomi di suatu negara, yaitu menjadi sarana penyerap dana investasi dan menjadi sumber pembiayaan untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan dan industri di berbagai sektor. Keberadaan pasar modal dapat mewujudkan misi perekonomian untuk kemaslahatan sesuai dengan *maqashid* hukum Islam.¹⁸⁶ Pasar modal di Indonesia selalu mengalami kemajuan, sejalan dengan bertambahnya pengetahuan masyarakat tentang kegiatan investasi dan didukung oleh keadaan perekonomian dalam negeri. Bentuk investasi yang saat ini sedang menarik perhatian adalah investasi pada aset finansial menurut syariah Islam.

Peran investasi saham syariah dimulai dari hadirnya Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000. *Jakarta Islamic Index* atau dikenal erat dengan sebutan JII merupakan satu dari sekian banyak indeks saham di Indonesia yang menentukan indeks harga rata-rata saham untuk saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. JII terbentuk atas hasil kerja sama antara PT. Bursa Efek Jakarta dengan PT. Danareksa Investment Management (PT DIM). Instrumen syariah ini dibentuk guna mendukung pembentukan pasar modal syariah yang selanjutnya diresmikan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme pasar modal syariah mencontoh pola seperti di Malaysia yang disatukan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya JII memakai hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.¹⁸⁷

JII berisi 30 (tiga puluh) saham yang telah memenuhi kriteria syariah dan setiap periodenya akan selalu diperbaharui setiap kuartal. 30 (tiga puluh) perusahaan yang terdaftar adalah perusahaan yang tidak memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang maupun jasa yang mengandung nilai mudharat. Seleksi saham syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah (DSN) PT. DIM dimana terdapat ketua, wakil ketua, sekretaris Badan Pelaksanaan Harian Dewan Pengawas Syariah (DSN). Saham-saham akan difilter berdasarkan prinsip syariah dan melalui pemeriksaan ketaatan (*compliance audit*) atas kriteria yang telah ditetapkan. Terdapat 4 (empat) syarat yang harus terpenuhi untuk masuk dalam daftar JII menurut DPS PT. DIM:

1. Emiten bukan pengusaha yang mengoperasikan usaha perjudian, permainan atau perdagangan yang tidak sesuai prinsip syariah.

¹⁸⁶ Ali Murtadho, 'Pensyari'ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari'ah Fi Al-Iqtishad', *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 5.2 (2014), 1–16.

¹⁸⁷ Ayu Tri Utami and Leo Herlambang, 'Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2010 Hingga November 2015', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3.1 (2016), 70–73.

2. Bukan perbankan, asuransi atau lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba.
3. Emiten sektor makanan/minuman tidak memproduksi, menyediakan, mendistribusikan atau memperdagangkan barang yang haram.
4. Bukan emiten yang melakukan kegiatan produksi, distribusi serta penyedia barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

B. Statistik Deskriptif

Penelitian ini memiliki satu variabel dependen yaitu *Price book to value* (PBV), tiga variabel independen yaitu *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Debt to equity ratio* (DER), serta satu variabel intervening yaitu *Return on Asset* (ROA). Statistik deskriptif adalah salah satu bagian dari analisis data guna menggambarkan karakteristik data dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1.
Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	PBV	ROA	IC	GCG	DER
N	85	85	85	85	85
Mean	-3.103	8.390	8.166	0.374	1.044
Median	-0.160	6.200	5.530	0.370	0.820
Maximum	3.840	45.790	49.510	0.570	2.910
Minimum	-228.450	-4.750	1.210	0.080	0.140
Std. Dev.	24.679	8.550	8.790	0.090	0.705
Excess Kurtosis	83.698	6.317	13.090	1.505	0.233
Skewness	-9.118	2.188	3.603	-0.477	1.082

(Sumber: hasil olah peneliti, 2020)

Tabel 4.1. menunjukkan bahwa banyaknya data yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 85 (delapan puluh lima) data pada 17 (tujuh belas) perusahaan selama 5 (lima) tahun dalam periode tahunan, yaitu tahun 2015 – 2019. Berdasarkan statistik yang telah ditampilkan pada Tabel 4.1., dapat ditentukan deskripsi dari variabel dependen, variabel intervening dan masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini:

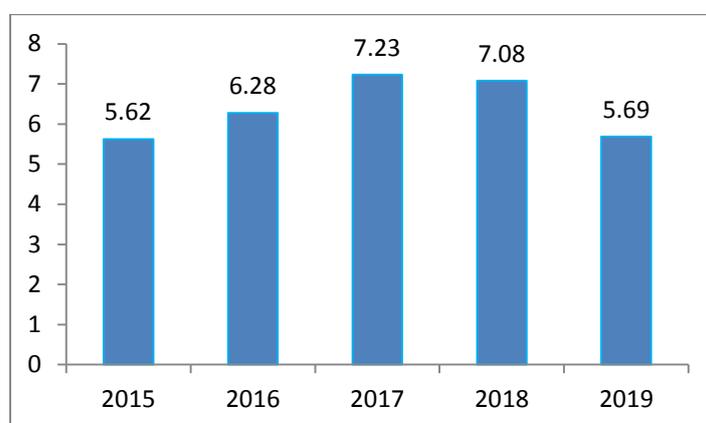
1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diindikasikan dengan variabel *Price Book to Value* (PBV). PBV merupakan variabel Y_2 , mempunyai nilai terendah (*minimum*) yaitu -228,450, nilai tertinggi (*maximum*) yaitu 3,84, nilai rata-rata (*mean*) yaitu -3,103. Standar deviasi yaitu 24,679 mengindikasikan simpangan data yang sangat besar. Adanya nilai standar

deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menandakan PBV memiliki distribusi yang besar, sehingga terdapat kesenjangan yang sangat besar dari PBV.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan diindikasikan dengan variabel *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan variabel Y_1 , mempunyai nilai terendah (*minimum*) yaitu 8,39 %, nilai tertinggi (*maximum*) 45,79%, nilai rata-rata (*mean*) yaitu 8,39 %. Standar deviasi yaitu 8,55 % mengindikasikan simpangan data yang relatif besar dibandingkan nilai rata-ratanya. Adanya nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menandakan bahwa ROA dikatakan tidak cukup baik karena distribusi data akan menjadi tidak normal. Pergerakan data ROA dapat dilihat pada Gambar 4.2.



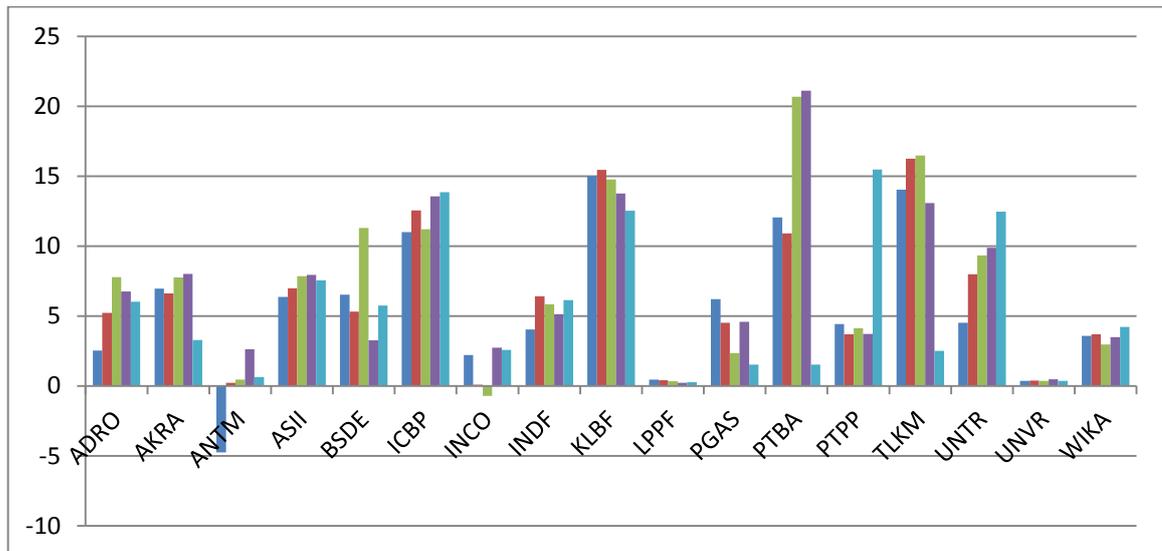
Gambar 4.1.

Grafik Pergerakan ROA Tahun Periode 2015-2019

(Sumber: laporan keuangan tahunan *Jakarta Islamic Index* data diolah, 2020)

Gambar 4.2. menunjukkan tingkat ROA yang dihasilkan pada tahun 2015 yaitu 5,62 %. Kemudian pada tahun 2016 ROA mengalami peningkatan sebesar 0,66 % yaitu pada titik 6,28 %. Manajemen memiliki kinerja yang baik sehingga pada tahun 2017 nilai rata-rata ROA meningkat menjadi 7,23 %. Namun tahun berikutnya, pada tahun 2018 ROA turun menjadi 7,08 %. Dan disusul tahun selanjutnya, menjadi tahun terburuk selama lima periode terakhir, ROA merosot tajam hingga mencapai titik 5,69 %. % Nilai rata-rata ROA minus 1,39 dari tahun 2018 menuju tahun 2019. Rasio ROA merupakan tingkat pengembalian atas aktiva atau aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Ketika nilai ROA naik, maka menunjukkan manajemen perusahaan bekerja secara efektif sehingga kinerja keuangan dapat memberikan hasil yang maksimal. Sebaliknya, ketika nilai ROA turun,

maka mengindikasikan kinerja manajemen perusahaan tidak cukup baik sehingga tidak dapat menghasilkan tingkat pengembalian atas aset perusahaan secara maksimal.

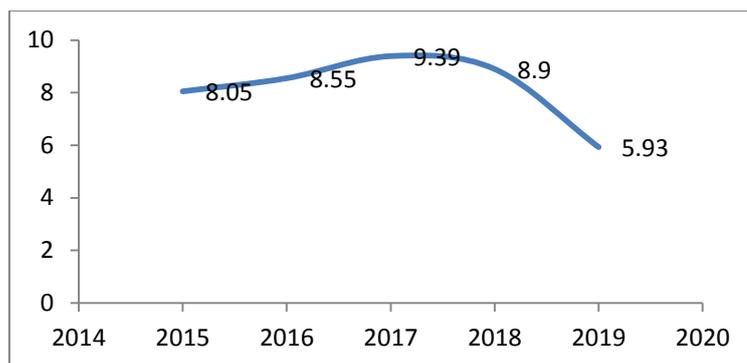


Gambar 4.2.
Nilai Return on Asset (ROA) Masing-Masing Periode 2015-2019
 (Sumber: laporan keuangan tahunan *Jakarta Islamic Index* data diolah, 2020)

Pada Gambar 4.2. dapat dilihat bahwa nilai rata-rata ROA tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Bukit Asam sebesar 13,26 %. Disisi lain, posisi dengan nilai terendah dimiliki oleh perusahaan Aneka Tambang yaitu -0,16 %. Tingkat ROA yang dihasilkan perusahaan menunjukkan kualitas performa perusahaan tersebut. Semakin besar ROA yang dihasilkan menunjukkan manajemen perusahaan bekerja dengan efektif dan maksimal dalam mengelola aset atau aktiva yang dimilikinya guna operasional perusahaan. Berdasarkan grafik diatas, nilai rata-rata ROA pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2015-2019 diketahui bahwa PTBA, TLKM dan ICBP merupakan tiga perusahaan peringkat teratas yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan atas aset yang dimiliki.

3. *Intellectual Capital*

Intellectual Capital merupakan variabel X_1 , mempunyai nilai terendah (*minimum*) yaitu 1,21, nilai tertinggi (*maximum*) 49,51, nilai rata-rata (*mean*) yaitu 8,17. Standar deviasi yaitu 8,79 mengindikasikan simpangan data yang sedikit lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya. Adanya nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menandakan bahwa *Intellectual Capital* dikatakan tidak cukup baik karena distribusi data akan menjadi tidak normal. Pergerakan data *Intellectual Capital* dapat dilihat pada Gambar 4.3.

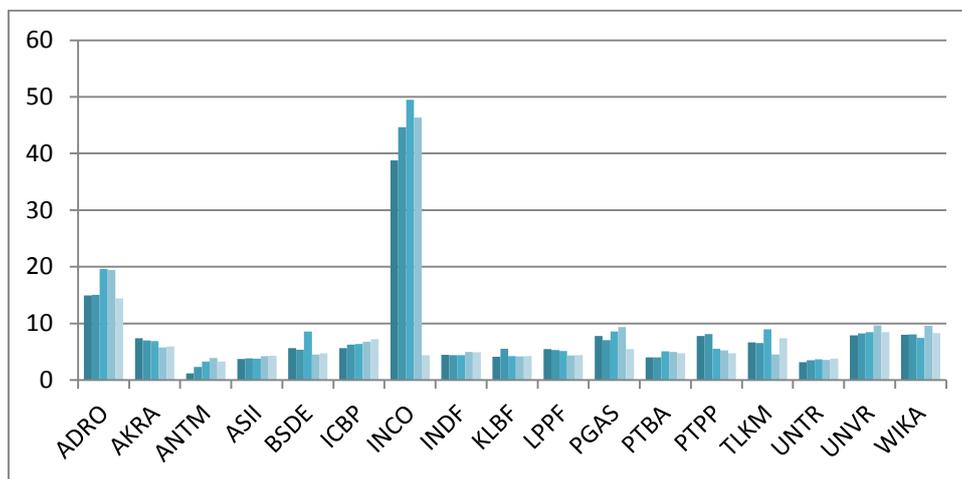


Gambar 4.3.

Intellectual Capital Data Tahun Periode 2015-2019

(Sumber: laporan keuangan tahunan *Jakarta Islamic Index* data diolah, 2020)

Berdasarkan Gambar 4.3. *Intellectual Capital* berangkat dari angka 8,05 % pada akhir tahun 2015. Naik sebesar 0,50 % menjadi 8,55 % pada tahun 2016. Disusul tahun berikutnya, 2017, *Intellectual Capital* semakin naik hingga pada titik 9.39. Namun kenaikan tidak terjadi pula pada tahun selanjutnya, melainkan turun menjadi 8,9. Dan semakin turun pada titik terendah selama lima periode yaitu 5,93 pada tahun 2019. *Intellectual Capital* merupakan sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang dimanfaatkan dan dikelola untuk proses penciptaan nilai (*value creation*) bagi perusahaan. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*). VAIC merupakan suatu solusi yang ditawarkan oleh Pulic atas isu mengenai pengukuran modal intelektual perusahaan.



Gambar 4.4.

Nilai Intellectual Capital Masing-Masing Periode 2015-2019

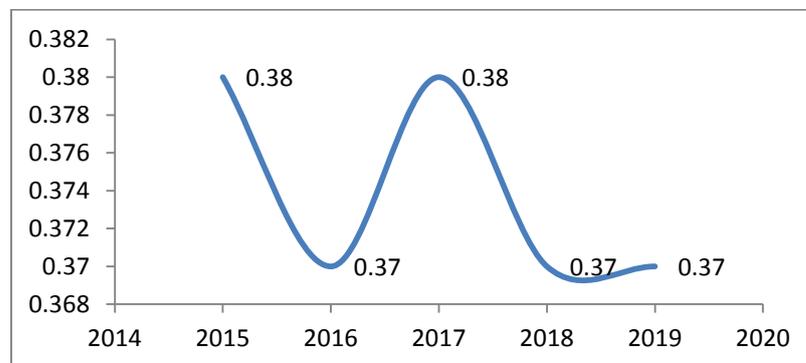
(Sumber: laporan keuangan tahunan *Jakarta Islamic Index* data diolah, 2020)

Pada Gambar 4.4., dapat dilihat bahwa nilai rata-rata VAIC tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Vale Indonesia Tbk (INCO) sebesar 36,74 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan *Capital Employed*, *Human Capital* dan *Structural Capital* dalam

perusahaannya sebesar 3674 persen. Disisi lain, nilai terendah dimiliki oleh perusahaan Aneka Tambang (ANTM) yaitu 2,79. Hasil pengukuran Modal Intelektual dapat menjadi indikator bagi pengambil keputusan investasi tentang bagaimana perusahaan tersebut mengelola *intellectual capital* yang dimiliki untuk menghasilkan *value* yang maksimal bagi perusahaan. Nilai *Intellectual capital* yang besar menunjukkan perusahaan tersebut mengelola komponen-komponen VAIC yaitu berupa modal dana, *customer*, karyawan serta proses dengan efektif sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan nilai materialnya.

4. *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance merupakan variabel X_2 , mempunyai nilai terendah (*minimum*) yaitu 0,08, nilai tertinggi (*maximum*) 0,57, nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,374. Standar deviasi yaitu 0,09 mengindikasikan simpangan data yang relatif kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Adanya nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata menandakan bahwa *Good Corporate Governance* dikatakan cukup baik karena distribusi data akan menjadi normal. Pergerakan data *Good Corporate Governance* dapat dilihat pada Gambar 4.6.



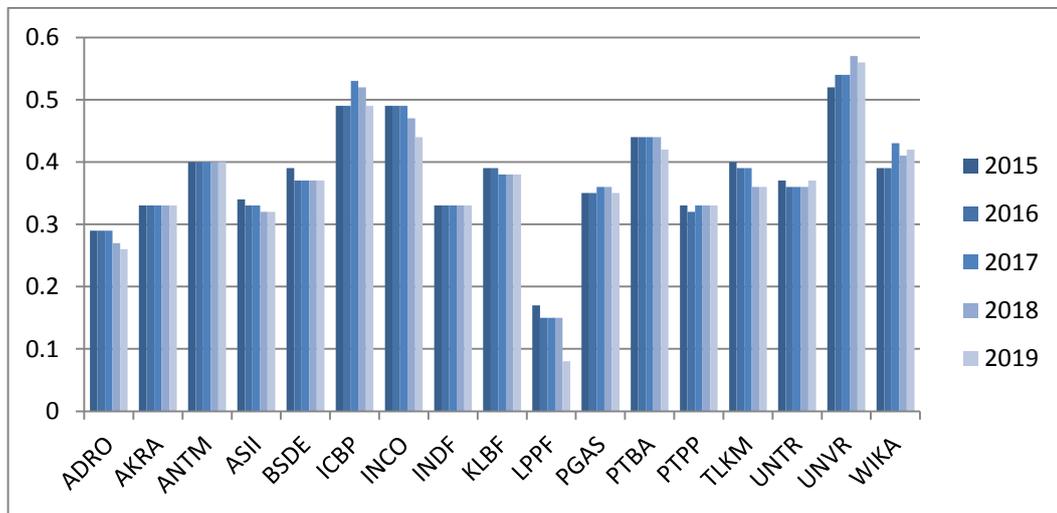
Gambar 4.5.

Good Corporate Governance Data Tahun Periode 2015-2019

(Sumber: laporan keuangan tahunan *Jakarta Islamic Index* data diolah, 2020)

Berdasarkan Gambar 4.5. nilai GCG mengalami fluktuasi selama lima periode yang tidak signifikan. Berangkat dari tahun 2015, GCG berada pada titik 0,38. Akhir tahun 2016 GCG turun menjadi 0,37 kemudian naik kembali pada angka 0,38 pada tahun 2017. Sayangnya tahun berikutnya GCG kembali turun pada besaran 0,37 pada tahun 2018 dan tetap konsisten pada angka 0,37 pada tahun berikutnya. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat GCG dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata dari dua indikator yaitu Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen. Kepemilikan institusional berperan penting dalam meminimalisir konflik agensi yang terjadi antara manajer (*agents*) dan pemegang saham

(*principal*). Kehadiran investor institusional mampu menjadi pengawas efektif di setiap pengambilan keputusan oleh manajer. Sehingga dapat meminimalisir adanya manipulasi profit karena investor institusional terlibat dalam strategi perolehan informasi.¹⁸⁸



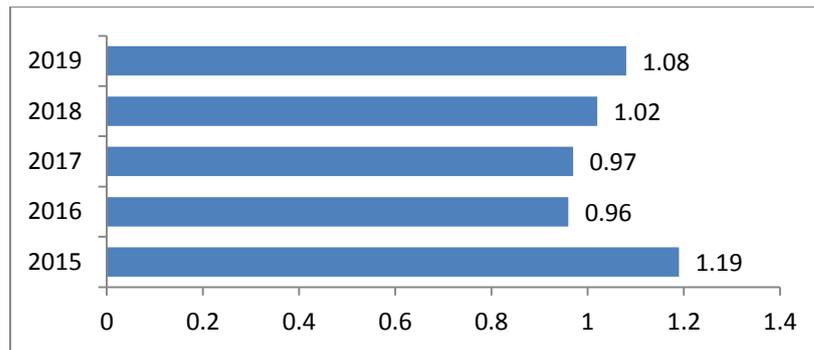
Gambar 4.6.
Nilai Good Corporate Governance Masing-Masing Periode 2015-2019
 (Sumber: laporan keuangan tahunan Jakarta Islamic Index data diolah, 2020)

Pada Gambar 4.6., dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *Good Corporate Governance* (GCG) tertinggi dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia, Tbk dengan nilai rata-rata 0,55 yang menandakan bahwa tingkat tata kelola perusahaan telah mencapai 55 persen. Sedangkan, nilai rata-rata terendah dimiliki oleh perusahaan LPPF hanya sebesar 0,14 atau 14 persen. Kemampuan manajemen perusahaan dalam melakukan tata kelola perusahaan yang baik sangat menentukan performa perusahaan. Tata kelola perusahaan yang tepat akan mengurangi permasalahan dari dalam maupun luar perusahaan yang nantinya dapat menyebabkan kinerja perusahaan menjadi kurang baik.

5. Struktur Modal

Struktur modal diindikasikan dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan variabel X_3 , mempunyai nilai terendah (*minimum*) yaitu 0,14 %, nilai tertinggi (*maximum*) 2,91 %, nilai rata-rata (*mean*) yaitu 1,04 %. Standar deviasi yaitu 0,71 % mengindikasikan simpangan data yang relatif kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Adanya nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata menandakan bahwa DER dikatakan cukup baik karena distribusi data akan menjadi normal. Pergerakan data DER dapat dilihat pada Gambar 4.8.

¹⁸⁸ Rahayu.

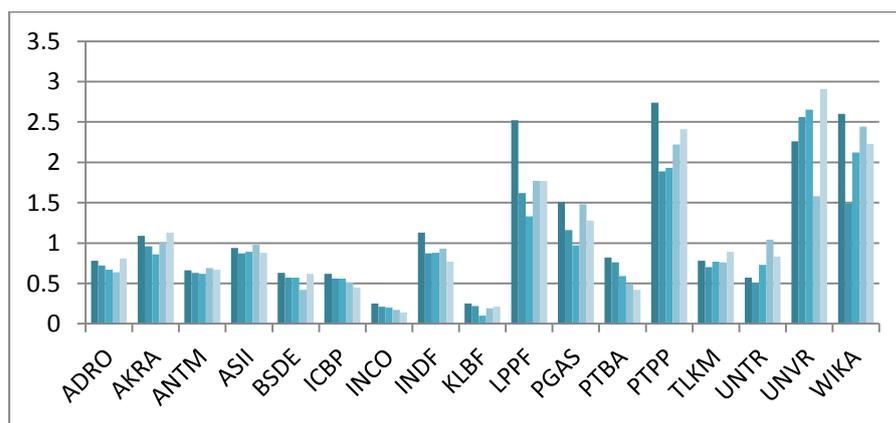


Gambar 4.7.

Debt to Equity Ratio (DER) Data Tahun Periode 2015-2019

(Sumber: laporan keuangan tahunan *Jakarta Islamic Index* data diolah, 2020)

Berdasarkan Gambar 4.7., dapat dilihat pada tahun 2015 DER berada pada besaran 1,19 %. Pada tahun 2016, DER turun sebesar 0,23 % menjadi 0,96 %. Kenaikan tidak signifikan terjadi pada tahun selanjutnya (2017) pada titik 0,97 %. Pada akhir tahun 2018 DER lebih baik dari tahun sebelumnya menjadi 1,02 %. Disusul tahun berikutnya (2019) DER tetap mengalami kenaikan meski tidak signifikan yaitu menjadi 1,08 %. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Nilai DER yang baik adalah kurang dari 1 atau 100 persen. Semakin tinggi angka DER maka perusahaan akan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Namun, perlu dicerna apa yang menyebabkan DER tersebut begitu besar, sebab berasal dari hutang lancar atau hutang jangka panjang.



Gambar 4.8.

Nilai Debt to Equity Ratio (DER) Masing-Masing Periode 2015-2019

(Sumber: laporan keuangan tahunan *Jakarta Islamic Index* data diolah, 2020)

Pada Gambar 4.9., dapat dilihat bahwa nilai rata-rata DER selama lima periode terakhir tertinggi dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia, Tbk yaitu sebesar 2,39 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki perbandingan hutang dengan ekuitas sebesar 239 persen.

Rasio 2,39 berarti perusahaan Unilever Indonesia, Tbk lebih banyak menggunakan utang untuk kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata terendah yaitu perusahaan PT Vale Indonesia (INCO) dan Kalbe Farma(KLBF) sebesar 0,19 atau 19 persen. Semakin kecil nilai DER yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin baik likuiditas perusahaan tersebut. Namun disisi lain, DER dibawah 0,3 artinya manajemen perusahaan tidak ingin mengambil risiko dan hanya mengandalkan modal yang mereka miliki. Berdasarkan nilai rata-rata DER pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama 2015-2019 dapat diketahui bahwa INCO, KLBF dan ICBP memiliki struktur modal yang sehat.

C. Teknik Analisis Data

1. Uji Model Struktural

Model struktural menggambarkan hubungan antara variabel laten independen (eksogen) dengan variabel laten dependen (endogen). *Structural model* juga disebut dengan *inner model* menggambarkan hubungan antar variabel berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen dan *path coefficient* untuk konstruk independen. Nilai *t-statistic* pada hasil *path coefficient* digunakan untuk menilai signifikansi variabel.

2. R-Square

Analisis koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase sambungan variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Nilai *R square* dikatakan baik jika diatas 0,5 karena nilai *R square* berkisar 0 sampai 1. Koefisien korelasi mempunyai kriteria-kriteria diantaranya sebagai berikut:¹⁸⁹

Tabel 4.2.
Interpretasi Koefisien

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 1,99	Sangat Lemah
0,20 – 0,399	Lemah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat Kuat

Adapun hasil dari *R-Square* dari penelitian ini sebagai berikut:

¹⁸⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Kedelapan (Bandung: Alfabeta, 2014).

Tabel 4.3.
R-Square¹⁹⁰

	<i>R-Square</i>
ROA	0,281
PBV	0,325

(Sumber: hasil olah peneliti, 2020)

Berdasarkan Tabel 4.3., menunjukkan bahwa hasil nilai *R-Square* konstruk ROA sebesar 0,281. Hal ini berarti model struktural variabel bebas terhadap variabel terikat dinyatakan lemah. Variabel *Intellectual Capital*, GCG dan DER mampu menjelaskan variansi ROA sebesar 28,1 % dan selebihnya 71,9 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Selanjutnya nilai *R-Square* juga terdapat pada konstruk PBV sebesar 0,325. Hal ini berarti model struktural variabel bebas terhadap variabel terikat dinyatakan cukup lemah. Variabel *Intellectual Capital*, GCG, DER dan ROA mampu menjelaskan variansi PBV sebesar 32,5 % dan selebihnya 67,5 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Uji Hipotesis

Hasil *inner model (structural model)* digunakan untuk menilai signifikansi hubungan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, variabel independen terhadap variabel intervening, dan hubungan variabel intervening terhadap variabel dependen. Nilai signifikansi dapat diperoleh dari hasil *Bootstrapping* pada *software SmartPLS 3.2*. Variabel bebas (X) berpengaruh signifikan terhadap variabel intervening (Y_1) maupun variabel terikat (Y_2) apabila t-tabel $>1,66$ dan nilai signifikansi $<0,05$. Adapun tabel *Path Coefficient* sebagai berikut:

¹⁹⁰ Hasil Output SmartPLS 3.2, data diolah (2020)

Tabel 4.4.
Path Coefficients¹⁹¹

	Original Sample (O)	T Statistic (O/STDEV)	P Values	Standard Deviation (STEDEV)
Intellectual Capital → Kinerja Keuangan	-0,118	1,615	0,107	0,073
Intellectual Capital → Nilai Perusahaan	-0,130	2,070	0,039	0,063
GCG → Kinerja Keuangan	-0,494	3,693	0,000	0,134
GCG → Nilai Perusahaan	0,001	0,006	0,995	0,131
Struktur Modal → Kinerja Keuangan	-0,041	0,377	0,707	0,110
Struktur Modal → Nilai Perusahaan	-0,245	2,583	0,010	0,095
Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	-0,532	2,608	0,009	0,204

(Sumber: hasil olah peneliti, 2020)

1) Hipotesis Pertama (H_1)

Intellectual capital berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Berdasarkan Tabel 4.4., dapat dilihat hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel kinerja keuangan karena *t-value* < 1,99 dan *P Value* > 0,05. Hal ini berarti setiap kenaikan *intellectual capital* tidak mampu meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, dapat diasumsikan bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan sumber daya intelektual yang dimiliki secara efektif sehingga *return* yang didapatkan tidak maksimal.

2) Hipotesis Kedua (H_2)

Intellectual capital berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.4., dapat dilihat hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan karena *t-value* > 1,99 dan *P Value* < 0,05. Hal ini berarti ketika *intellectual capital* meningkat, nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini berarti pula bahwa investor memperhitungkan indikator *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan dalam menentukan keputusan investasi.

¹⁹¹ Hasil Output SmartPLS 3.2, data diolah (2020)

3) Hipotesis Ketiga (H₃)

GCG berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Berdasarkan Tabel 4.4., dapat dilihat hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa variabel GCG berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan karena *t-value* > 1,99 dan *P Value* < 0,05. Hal ini berarti tata kelola perusahaan yang semakin efektif dan efisien akan menghasilkan kinerja keuangan yang maksimal.

4) Hipotesis Keempat

GCG berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.4., dapat dilihat hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa variabel GCG berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan karena *t-value* > 1,99 dan *P Value* < 0,05. Hal ini berarti investor mengabaikan variabel GCG dalam menentukan keputusan investasi. Investor tidak melihat apakah perusahaan memiliki manajemen yang baik atau tidak dan apakah terdapat konflik keagenan atau pun tidak. Investor hanya terfokus pada *return* yang akan ia dapatkan.

5) Hipotesis Kelima (H₅)

Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Berdasarkan Tabel 4.4., dapat dilihat hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel kinerja keuangan karena *t-value* < 1,99 dan *P Value* > 0,05. Hal ini berarti setiap penambahan struktur modal yang digunakan perusahaan tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat disebabkan pembiayaan tersebut tidak digunakan sebagai suntikan dana aktiva untuk operasional perusahaan melainkan untuk hal-hal lainnya.

6) Hipotesis Keenam (H₆)

Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.4., dapat dilihat hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan karena *t-value* > 1,99 dan *P Value* < 0,05. Hal ini berarti ketika penggunaan struktur modal meningkat, maka dapat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Investor mengasumsikan peningkatan struktur modal sebagai pertanda baik karena manajemen perusahaan berani mengambil risiko untuk menambah modal perusahaan guna operasional perusahaan.

7) Hipotesis Ketujuh (H₇)

Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.4., dapat dilihat hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan berpengaruh signifikan karena *t-value* > 1,99 dan *P Value* < 0,05. Hal ini berarti ketika kinerja keuangan meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan mampu menghasilkan kinerja keuangan yang maksimal, maka dapat meningkatkan daya beli investor sehingga harga saham pun akan meningkat. Harga saham merupakan representasi dari nilai suatu perusahaan.

Persamaan model regresi juga diperoleh dengan mengamati kolom *original sample estimate* pada *path coefficients*. Adapun persamaan model regresi penelitian ini pada Tabel 4.4. adalah sebagai berikut:

$$\eta_1 = -0,118\xi_1 - 0,494\xi_2 - 0,041\xi_3, \dots\dots\dots$$

$$\eta_2 = -0,532\eta_1 - 0,130\xi_1 - 0,001\xi_2 - 0,245\xi_3, \dots\dots\dots$$

Keterangan:

- B, γ = koefisien regresi
- η_1 = Variabel Kinerja Keuangan
- η_2 = Variabel Nilai Perusahaan
- ξ_1 = Variabel *Intellectual Capital*
- ξ_2 = Variabel GCG
- ξ_3 = Variabel Struktur Modal

Selain untuk mengetahui nilai *R-squares* dan nilai signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, hasil model struktural juga digunakan untuk mengetahui uji intervening. Uji intervening bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel intervening. Pada *software* SmartPLS 3.2, hasil dari uji intervening diperoleh dengan melakukan *Bootstrapping*. Hasil uji intervening terdapat pada bagian *Specific Indirect Effect*. Adapun hasil dari uji intervening pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5.
Specific Indirect Effect

	Original Sample (O)	T Statistic ((O/STDEV))	P Values	Standard Deviation (STEDEV)
Intellectual Capital → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	0,062	1,453	0,147	0,043
GCG → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	0,263	2,159	0,031	0,122
DER → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	0,022	0,405	0,685	0,054

(Sumber: hasil olah peneliti, 2020)

8) Hipotesis Kedelapan (H₈)

Intellectual capital berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.

Berdasarkan Tabel 4.5., dapat dilihat hasil *specific indirect effect* menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* terhadap variabel nilai perusahaan berpengaruh tidak signifikan melalui variabel kinerja keuangan dengan *t-value* < 1,99 dan *P Value* > 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* tidak signifikan, sehingga *intellectual capital* dapat meningkatkan nilai perusahaan secara langsung tanpa harus melihat kinerja keuangan yang diindikasikan bukanlah faktor yang relevan untuk investor dalam menentukann keputusan investasi.

9) Hipotesis Kesembilan (H₉)

GCG berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.

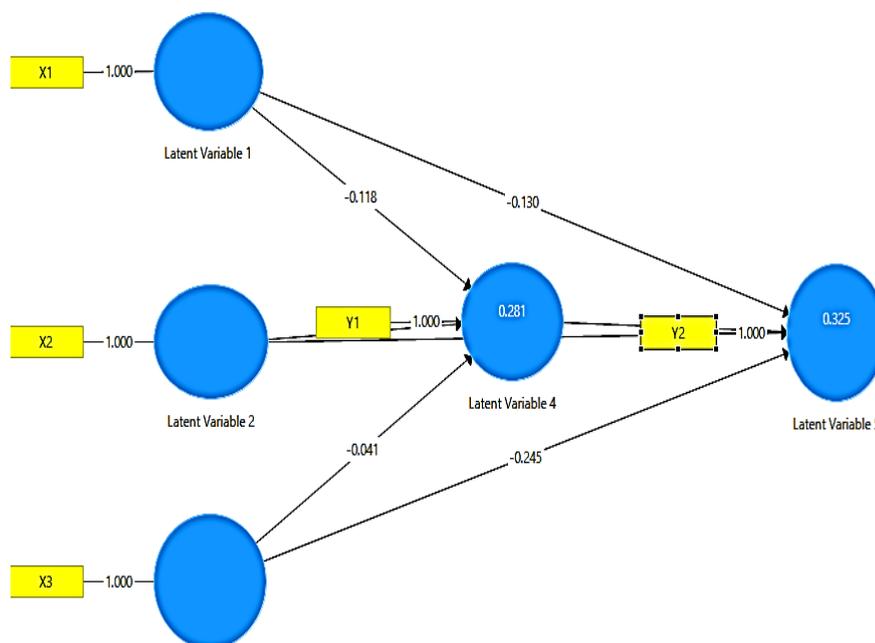
Berdasarkan Tabel 4.5., dapat dilihat hasil *specific indirect effect* menunjukkan bahwa variabel GCG terhadap variabel nilai perusahaan berpengaruh signifikan melalui variabel kinerja keuangan dengan *t-value* > 1,99 dan *P Value* < 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan ikut mempertimbangkan kinerja keuangan sebagai faktor yang relevan.

10) Hipotesis Kesepuluh (H₁₀)

Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening.

Berdasarkan Tabel 4.5., dapat dilihat hasil *specific indirect effect* menunjukkan bahwa variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan berpengaruh tidak signifikan melalui variabel kinerja keuangan dengan $t\text{-value} < 1,99$ dan $P\text{ Value} > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan tanpa harus mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan.

Analisis dan evaluasi Model Struktural yang dihasilkan oleh aplikasi olah data SmartPLS 3.2 terlihat dalam gambar hasil *calculate-PLS Bootstrapping* sebagai berikut:



Gambar 4.9.

Tampilan Output Model Struktural

(Sumber: hasil olah peneliti, 2020)

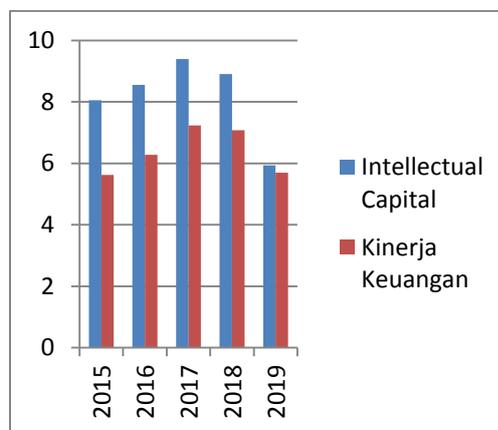
D. Pembahasan

1. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 4.4. $T\text{-Statistic Intellectual capital}$ terhadap Kinerja Keuangan (1,615) < 1,99 dan $P\text{-Value}$ (0,107) > 0,05. Sehingga hipotesis H_1 yang menyatakan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan **ditolak**.

Intellectual capital berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil penelitian ini mematahkan teori yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* dapat merangsang Kinerja

Keuangan sebab sumber daya intelektual berfungsi menciptakan keunggulan kompetitif dan *value added* dengan melalui inovasi dan pengembangan terhadap lingkungan bisnis sehingga dapat menghasilkan kinerja keuangan perusahaan yang maksimal.¹⁹² Hasil penelitian ini mendukung penelitian Denny Andriana¹⁹³, Wirawan ED Radianto¹⁹⁴ dan Agustinus Jeneo¹⁹⁵ yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan yang diprosikan dengan variabel *Return On Assets* (ROA). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Faizi Weqar, et.al.¹⁹⁶, Dian dan Nadya¹⁹⁷, Nardi¹⁹⁸, dan Ku Nor Izah dan Mahfoudh¹⁹⁹ yang menyatakan bahwa *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA) sebagai indikator dari Kinerja Keuangan. Pergerakan *Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan dapat dilihat pada Gambar 4.10:



Gambar 4.10.

Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan

(Sumber: laporan keuangan tahunan perusahaan JII, data diolah 2020)

Berdasarkan Gambar 4.10. dapat dilihat tingkat *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan yang cukup tinggi tidak diikuti dengan proporsi kinerja keuangan yang dihasilkan. Berawal dari tahun 2015, *intellectual capital* terus mengalami peningkatan yang signifikan hingga

¹⁹² Nuhuyan, Irianto, and Purnomosidhi.

¹⁹³ Denny Andriana, 'Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan', *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2.1 (2014), 251–60.

¹⁹⁴ Wirawa ED Radianto, 'The Influence of Intellectual Capital on Banking Industry Performance: A Case In Indonesia Stock Exchange Before and After The 2008 Global Financial Crisis', *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance*, 2.1 (2011), 39–50.

¹⁹⁵ Agustinus Jeneo, 'Pengaruh Human Capital, Structure Capital, Dan Physical Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Di Indonesia', *Jurnal TEKUN*, IV.2 (2013), 247–63.

¹⁹⁶ Faizi Weqar and others, 'Measuring The Impact of Intellectual Capital on The Financial Performance of The Finance Sector of India', *Journal of The Knowledge Economy*, 2020 <<https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s13132-020-00654-0>>.

¹⁹⁷ Dian Kartika Rahajeng and Nadya Zahara Hasibuan, 'Does Intellectual Capital Matter? A Case Study of Indonesia Sharia Banks', *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23.2 (2020), 155–82.

¹⁹⁸ Nardi Sunardi, 'Determinan Intellectual Capital Dengan Pendekatan IB-VAIC Terhadap Efisiensi Biaya Implikasinya Pada Profitabilitas Perbankan Syariah Di Indonesia', *Jurnal Ilmiah Manajemen FORKAMMA*, 1.1 (2017), 20–35.

¹⁹⁹ Ku Nor Izah Ku Ismail and Mahfoudh Abdul Karem, 'Intellectual Capital and The Financial Performance of Banksin Bahrain', *Journal of Business Management and Accounting*, 1.1 (2011), 63–77.

tahun 2017. Namun pada tahun 2018 dan 2019 *intellectual capital* mengalami penurunan yang cukup tajam. Berbeda halnya dengan kinerja keuangan yang mengalami peningkatan namun tidak signifikan pada tahun 2015-2017. Serta mengalami penurunan pada tahun 2018 dan 2019. Meski sama-sama mengalami fluktuasi, kinerja keuangan belum mampu berada pada titik yang sejajar dengan modal intelektual. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengolah sumber daya intelektualnya dengan baik namun hasilnya tidak mampu merangsang kinerja perusahaan. Modal intelektual yang tinggi tetapi tidak dipacu untuk menciptakan *value added* dan tidak menghasilkan keunggulan kompetitif sehingga tidak dapat berdaya saing tinggi. Dengan demikian, efisiensi dalam penciptaan nilai pada perusahaan tidak tercapai. Kinerja perusahaan yang tidak maksimal mengakibatkan tingkat pengembalian atas aset perusahaan rendah. Kesalahan ini bukan terletak pada inefisiensi VAIC itu sendiri, namun perusahaan yang telah mengabaikan aset intelektual di mana sebenarnya jika dimanfaatkan dengan maksimal akan menghasilkan keuntungan perusahaan. Sebagian besar bisnis di negara-negara berkembang masih berbasis pada aset berwujud dan cenderung mengabaikan aset tidak berwujudnya. Oleh karena itu, logis jika studi VAIC gagal membangun hubungan signifikan antara *Intellectual Capital* dan kinerja keuangan.²⁰⁰

2. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.4. *T-Statistic Intellectual capital* terhadap Nilai Perusahaan (2,070) > 1,99 dan *P-Value* (0,039) < 0,05. Sehingga hipotesis H₂ yang menyatakan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan **diterima**.

Intellectual capital berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil ini sesuai dengan kajian teoritis bahwa kenaikan *intellectual capital* secara signifikan dan menjadi bagian sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, memicu pertumbuhan aset serta menambah kekayaan perusahaan sehingga dapat merangsang perkembangan ekonomi.²⁰¹ Chen *et al*²⁰² mengatakan bahwa semakin tinggi sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi nilai saham yang rela dibayar oleh investor. Hasil penelitian ini mendukung Marcellina dan Gia²⁰³, Novia dan Retna²⁰⁴, Neha dan Niladri²⁰⁵, Nuryaman²⁰⁶, Puji Endah²⁰⁷, Ni Made Sunarsih, *et.al*.²⁰⁸ dan I Gede

²⁰⁰ Dimitrios Maditinos and others, 'The Impact of Intellectual Capital on Firm's Market Value and Financial Performance', *Journal of Intellectual Capital*, 12.1 (2011), 132–151.

²⁰¹ Niladri Das and Neha Smriti, 'The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Study of Indian Firms Listed in COSPI', *Journal of Intellectual Capital*, 19.5 (2018), 935–64 <<https://doi.org/https://doi.org/10.1180/JIC-11-2017-0156>>.

²⁰² Chen, Cheng, and Hwang.

²⁰³ Yovita and Amrania.

²⁰⁴ Novia Awaliyah and Retna Safriliana, 'Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan Perbankan', *Jurnal Rivi Akuntansi Dan Keuangan*, 6.2 (2016), 913–22.

²⁰⁵ Das and Smriti.

²⁰⁶ Nuryaman, 'The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable', *Procedia- Social and Behavior Science*, 2015, 292–98 <<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>>.

Cahyadi Putra²⁰⁹ yang menyatakan bahwa *Intellectual capital* yang diprosikan dengan VAIC berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan PBV (*Price Book to Value*).

Modal intelektual dikenal sebagai *intangible asset* (sumber daya pengetahuan, kemampuan, inovasi, strategi) yang dapat menggerakkan kinerja perusahaan sehingga mampu menciptakan *value added*.²¹⁰ Pada era milenial ini perusahaan dituntut untuk dapat bekerja cerdas. Perusahaan harus dapat mengubah filosofi bisnis mereka dari suatu bisnis yang hanya berorientasi kekuatan pekerja (karyawan) menuju bisnis yang berdasarkan pengetahuan. Pulic *et al.* mengembangkan metode pengukuran *intellectual capital* (VAICTM) adalah untuk menginformasikan tentang efisiensi penciptaan nilai dari pemanfaatan *tangible assets* dan *intangible assets* yang dimiliki perusahaan. Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa tingkat *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan secara positif mampu mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan pula dengan hasil penelitian Ulum²¹¹ yang menyatakan bahwa pemanfaatan sumber daya intelektual secara efektif dan efisien akan merangsang terciptanya *value added* pada perusahaan sehingga mendorong investor untuk berinvestasi. Investor rela membayar dengan nilai tinggi pada perusahaan yang memiliki modal intelektual yang besar. Semakin tinggi apresiasi yang diberikan maka akan semakin mahal harga saham perusahaan. Tingginya harga saham akan menunjukkan berapa kali investor menghargai saham dari nilai bukunya.

3. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 4.4. *T-Statistic Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan (3,693) > 1,99 dan *P-Value* (0,000) < 0,05. Sehingga hipotesis H₃ yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan **diterima**.

Good Corporate Governance berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil penelitian ini didukung oleh Muhammad Saifi²¹², Wicaksono *et al*²¹³ dan Mulia Saputra, *et al*²¹⁴ menyimpulkan bahwa

²⁰⁷ Puji Endah Purnamasari, 'Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Price Book Value Melalui Laba Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013', *J-PIPS*, 3.2 (2017), 102–11.

²⁰⁸ Ni Made Sunarsih, Ni Putu Shinta Dewi, and Monica Kireina, 'Analysis of Factors Effecting The Firm Value Factors That Effect The Firm Value', *International Journal of Applied Business & International Management*, 4.3 (2019), 94–103.

²⁰⁹ I Gede Cahyadi Putra, 'Pengaruh Modal Intelektual Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika (JINAH)*, 2.1 (2012), 1–22.

²¹⁰ Putra.

²¹¹ Ulum.

²¹² Muhammad Saifi, 'Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan', *Jurnal Profit*, 13.2 (2019), 1–11.

²¹³ Wicaksono, Dasriyan Saputra, and Hairul Anam, 'The Influences of Corporate Governance Mechanism towards Company's Financial Performance', *Audit Financiar*, XVII.3 (2019), 496–596.

²¹⁴ Mulia Saputra, Nuraini A., and Izza Rafiqqa, 'The Influence of Independent Commissioner, Audit Committee, and Institutional Ownership on Stock Price and Its Impact on Profitability (Study at LQ45 Companies Listed on Indonesia Stock Exchange)', *Account and Financial Management Journal*, 2.12 (2017), 1199–1206.

GCG berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa pengawasan dan monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham terbesar, yaitu kepemilikan institusional, sangatlah penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Secara teoritis, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin ketat pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Selain itu, kedudukan komisaris independen dapat mempengaruhi sikap manajer dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan. Jajaran komisaris berperan penting dalam implementasi *good corporate governance* karena komisaris independen merupakan inti dari tata kelola perusahaan untuk memastikan penerapan strategi perusahaan, memonitoring manajemen dalam mengelola perusahaan dan mewajibkan pelaksanaan akuntabilitas yang efektif. Sehingga meningkatkan proporsi komisaris independen pastinya akan lebih meningkatkan kinerja dan profit perusahaan.²¹⁵

4. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.4. *T-Statistic Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan $(0,006) < 1,99$ dan *P-Value* $(0,995) > 0,05$. Sehingga hipotesis H_4 yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan **ditolak**.

Good Corporate Governance berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil penelitian ini didukung oleh Sari Khalidya²¹⁶ yang menyatakan bahwa pemegang saham institusional memantau secara pasif dan tidak memprioritaskan kinerja perusahaan. Didukung pula dengan hasil penemuan Anugerah *et al*²¹⁷, Sely dan Wieta²¹⁸, Wawan dan Dian²¹⁹, Sari dan Wiwik²²⁰, Musafran *et al*²²¹ dan Fitri dan Eliada²²² yang menyatakan bahwa komposisi kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap *price book to value*. Semakin besar jumlah kepemilikan institusional maka dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan investor institusional kurang efektif dalam memantau manajemen perusahaan, sehingga pengawasan

²¹⁵ Saputra, A., and Rafiq.

²¹⁶ Sari Khalidya Putri and Azhar Maksum, 'Determinants of Firm Value and Earnings Management in Indonesian Sharia Stock Companies', *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13.6 (2020), 305–24.

²¹⁷ Anugerah Ercy Ekaputra, Luk luk Fuadah, and Sa'adah Yuliana, 'Intellectual Capital, Profitability, and Good Corporate Governance Effects on Company Value', *Binus Business Review*, 11.1 (2020), 25–30.

²¹⁸ Sely Megawati Wahyudi and Wieta Chairunesia, 'The Effect of Good Corporate Governance on Investment Decisions and Profitability and Its Impact on Corporate Value', *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9.3 (2019), 140–49.

²¹⁹ Wawan Cahyo Nugroho and Dian Agustia, 'Corporate Governance, Tax Avoidance, and Firm Value', *AFEBI Accounting Review*, 2.2 (2017), 15–29.

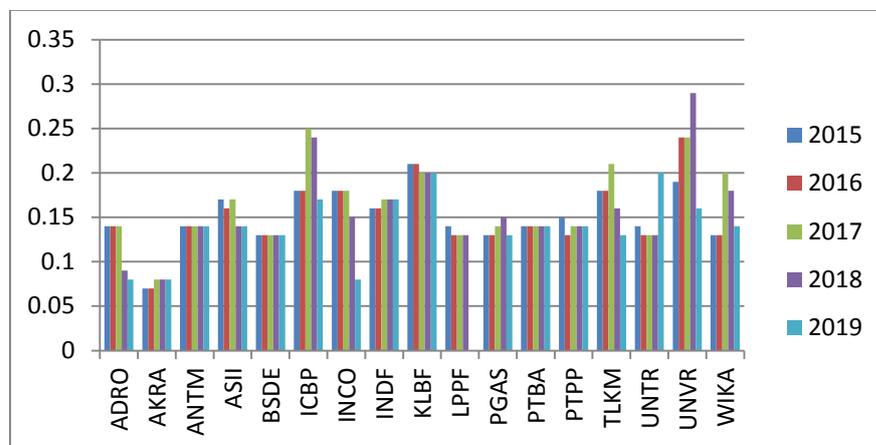
²²⁰ Sari Kartika and Wiwik Utami, 'Effect of Corporate Governance Mechanisms on Financial Performance and Firm Value with Green Accounting Disclosure as Moderating Variables', *Research Journal of Finance and Accounting*, 10.24 (2019), 150–58.

²²¹ Musafran Harahap, Erlina, and Murni Daulay, 'The Influence of Capital Structure, Profitability, Liquidity, Ownership Structure, and Firm Size on Firm Value', *International Journal of Research and Review*, 6.2 (2019), 92–105.

²²² Fitri Amaliyah and Eliada Herwiyanti, 'Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan', *Jurnal Akuntansi*, 9.3 (2019), 187–200.

perusahaan menjadi rendah dan perilaku *opportunistic* manajemen meningkat. *The strategic alignment hypothesis* mengungkapkan bahwa pemegang saham institusional yang memegang saham mayoritas diduga lebih condong berpihak dan bekerjasama dengan pihak-pihak tertentu dalam manajemen untuk mendahulukan kepentingannya daripada kepentingan investor minoritas. Kondisi ini adalah *bad news* dan dapat memunculkan sinyal negatif pada pihak eksternal perusahaan karena dianggap strategi aliansi kepemilikan saham institusional dengan pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan secara tidak optimal bahkan cenderung merugikan pihak eksternal. Sinyal negatif akan mengakibatkan minat beli investor rendah, *trading volume* akan menurun sehingga harga saham akan semakin murah dan nilai perusahaan akan menurun.²²³

Tidak hanya variabel kepemilikan institusional, komisaris independen juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jumlah anggota komisaris independen tidak dapat menjamin perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Hal ini dapat diindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen hanya sebagai formalitas syarat untuk memenuhi regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sehingga perannya sebagai komisaris independen tidak maksimal dalam melaksanakan fungsinya sebagai monitor yang baik.



Gambar 4.11.
Nilai Rata-Rata Komisaris Independen Masing-Masing Perusahaan
 (Sumber: laporan keuangan tahunan perusahaan JII, data diolah 2020)

Berdasarkan Gambar 4.12. dapat dilihat rata-rata komisaris independen masing-masing perusahaan selama 2015-2019 dengan nilai tertinggi adalah 22,4% milik PT Unilever Indonesia sedangkan nilai terendah adalah 13 % milik Bumi Serpong Damai. Data penelitian menunjukkan rata-rata keseluruhan komisaris independen hanya berkisar 15,1 %. Hal ini dapat disimpulkan kemampuan komisaris independen dalam proses memonitor serta perannya dalam merangsang kinerja perusahaan masih jauh dari kata efektif. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor:

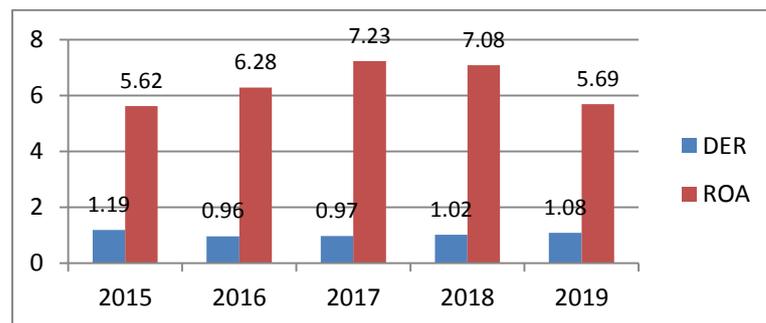
²²³ Amaliyah and Herwiyanti.

33/POJK.04/2014 menetapkan bahwa setiap emiten wajib memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris independen.²²⁴ Proporsi komisaris independen yang masih sedikit serta kinerjanya yang tidak optimal dapat menimbulkan tindakan oportunistik dan memunculkan konflik keagenan.

5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 4.3. *T-Statistic* Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan (0,377) < 1,99 dan *P-Value* (0,707) > 0,05. Sehingga hipotesis H₅ yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan **ditolak**.

Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil penelitian ini didukung oleh Lolita *et al*²²⁵ dan Tri Wartono²²⁶ yang menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA). Eka dan Cucun²²⁷, Dian dan Inta²²⁸, Sutrisno²²⁹, dan Zaki *et al*²³⁰ juga menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROA. Pergerakan DER dan ROA periode 2015-2019 dapat dilihat pada Gambar 4.12.



Gambar 4.12.
Grafik DER dan ROA

(Sumber: laporan keuangan tahunan perusahaan JII, data diolah 2020)

²²⁴ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

²²⁵ Lolita Sukasa, Suhadak, and R. Rustam Hidayat, 'The Influence of Corporate Governance and Capital Structure on Financial Performance', *Jurnal Administrasi Bisnis*, 42.1 (2017), 66–74.

²²⁶ Tri Wartono, 'Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return on Asset (ROA)', *Jurnal KREATIF*, 6.2 (2018), 78–97.

²²⁷ Eka Dyah Setyaningsih and Cucun Cuningsih, 'Pengaruh Debt to Equity Ratio Dan Current Ratio Terhadap Return On Asset Pada PT. MIDI UTAMA Indonesia, Tbk', *Account*, 5.2 (2018), 877–85.

²²⁸ Dian Maulita and Inta Tania, 'Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), Dan Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) Terhadap Profitabilitas', *Jurnal Akuntansi*, 5.2 (2018), 132–37.

²²⁹ Sutrisno, 'Pengaruh DER, CAR, NPL Dan LDR Terhadap ROA Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal STIE Semarang*, 10.3 (2018), 56–72.

²³⁰ Zaki Imadudin, Fifi Swadari, and Redawati, 'Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan', *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2.1 (2014), 81–96.

Berdasarkan Gambar 4.12. dapat dilihat bahwa tren DER cenderung lurus sedangkan tren ROA mengalami kenaikan. Hal ini berarti perusahaan mendanai operasional perusahaan dengan hanya mengandalkan aset yang dimiliki dan tidak menggunakan dana pihak ketiga (utang). Sumber modal yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan dapat berasal dari internal perusahaan yaitu berupa laba ditahan dan kepemilikan saham. Selain itu, dana juga dapat bersumber dari modal asing di luar perusahaan yaitu berupa utang jangka panjang atau jangka pendek.²³¹ Sebagian besar perusahaan memang menggunakan bauran struktur modal dalam mendanai operasional perusahaan. Namun, tidak dengan perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian ini. Penggunaan *Debt to equity ratio* yang rendah dapat diartikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri (dana internal) dalam kebijakan pendanaan operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan dana dari pihak ketiga (kreditor).

6. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.4. *T-Statistic* Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (2,583) > 1,99 dan *P-Value* (0,010) < 0,05. Sehingga hipotesis H₆ yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan **diterima**.

Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Struktur modal mempunyai arah hubungan negatif dengan nilai perusahaan yaitu sebesar -0,245. Hal ini berarti setiap kenaikan struktur modal sebesar 1% maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,245 kali dari nilai bukunya. Hasil data tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki utang cukup besar cenderung memiliki risiko yang tinggi dalam membayar kembali biaya utangnya. Hal ini dapat menjadi sinyal negatif bagi investor dan dapat mempengaruhi minat investor dalam menanamkan modalnya. Sehingga dapat berpengaruh pula pada nilai perusahaan di masa mendatang.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Heri Sukoco²³² dan Desy Septariani²³³ yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *price book to value* (PBV). Durrotun dan Endang²³⁴ mengatakan semakin besar proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai biaya operasional perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Karena dengan tingkat bauran struktur modal dimana utang lebih

²³¹ S.

²³² Heri Sukoco, 'Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Media Dividend Payout Ratio', *Jurnal Bisnis Strategi*, 22 (2013), 112–25.

²³³ Desy Septariani, 'Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan', *Journal of Applied Business and Economics*, 3.3 (2017), 183–95.

²³⁴ Durrotun Nasehah and Endang Tri Widyarti, 'Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth Dan Firm Size Terhadap Price to Book Value (PBV)', *Diponegoro Journal of Management*, 1.1 (2012), 1–9.

besar dari modal maka akan menjadi beban besar bagi perusahaan serta akan menimbulkan risiko yang tinggi. Dari alasan ini lah investor akan enggan berinvestasi pada perusahaan dengan utang yang besar.

7. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.4. *T-Statistic* Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (2,608) > 1,99 dan *P-Value* (0,009) < 0,05. Sehingga hipotesis H₇ yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan **diterima**.

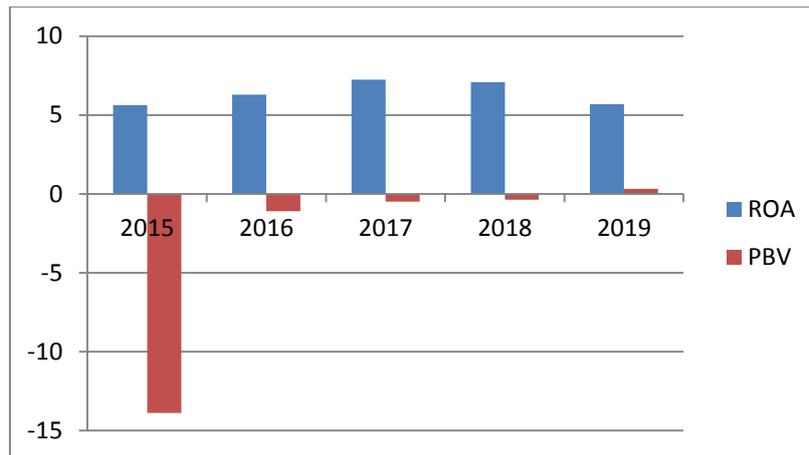
Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Jhonni Sinaga *et al*²³⁵ yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah terbalik dan signifikan. Kondisi ini mengimplikasikan bahwa setiap peningkatan kinerja keuangan yang diindikasikan dengan *Return on Asset* (ROA) tidak direspon baik oleh investor. Pengembalian atas aset yang tidak sebesar yang diharapkan oleh investor, atau dianggap kurang, sehingga menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan masih memiliki profitabilitas tetapi hanya dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang kecil seiring dengan menurunnya tingkat profitabilitas yang dimiliki. Hasil penelitian ini didukung pula oleh Angga dan Wiksuana²³⁶ dan Lanti *et al*²³⁷ yang mengatakan bahwa kinerja keuangan yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh kinerja manajemen dalam mengelola aset milik perusahaan belum mencapai kategori efektif dan efisien sehingga mengakibatkan laba bersih yang dihasilkan kecil sedangkan aset yang dimiliki perusahaan tergolong sangat besar.²³⁸ Pergerakan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan dapat dilihat dalam Gambar 4.13.

²³⁵ Jhonni Sinaga and others, 'Moderating the Effect of Company Value Determinants of Oil Palm Estate Companies', *Journal of Arts & Humanities*, 08.11 (2019), 40–53.

²³⁶ Angga I Gusti Bagus Pratama and I Gusti Bagus Wiksuana, 'Pengaruh Firm Sizedan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modalsebagai Variabel Mediasi', *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7.5 (2018), 1289–1318.

²³⁷ Lanti Triagustina, Edi Sukarmanto, and Helliana, 'Pengaruh ROA Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012', in *Prosiding Akuntansi*, pp. 28–34.

²³⁸ Triagustina, Sukarmanto, and Helliana, 'Pengaruh ROA Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012'.



Gambar 4.13.
Grafik Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan
 (Sumber: laporan keuangan tahunan perusahaan JII, data diolah 2020)

Berdasarkan Gambar 4.13. dapat dilihat ketimpangan nilai rata-rata kinerja keuangan dengan nilai perusahaan *Jakarta Islamic Index* selama 2015-2019. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki *gap* yang sangat besar dengan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book to Vaue* (PBV). ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV dengan nilai koefisien -0,532 ini berarti setiap kenaikan ROA sebesar 1% maka akan menurunkan PBV sebesar 0,532 kali. Keadaan ini dapat disebabkan karena laba yang ditahan oleh perusahaan terlalu besar dan pengembalian atas aset yang dibagikan kepada investor sangat kecil. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan cenderung tidak dibagikan pada pemegang saham melainkan digunakan untuk operasional perusahaan dan memperluas proyek investasinya. Hal ini dapat memberikan *bad signal* bagi investor karena mereka akan menganggap hak pemegang saham tidak diutamakan oleh manajemen perusahaan. Sehingga investor akan merespon negatif keadaan tersebut dengan cara menarik modal yang telah ditanamkan atau dengan mengurungkan minatnya dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut.

8. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) melalui Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis kedelapan yaitu pengujian pengaruh tidak langsung variabel *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) melalui kinerja keuangan. Pengujian pengaruh variabel intervening dilakukan dengan menggunakan formulasi Sobel. Adapun hasil *Sobel Test* adalah sebagai berikut:

$$P1 = -0,118$$

$$Se1 = 0,073$$

$$P2 = -0,532$$

$$Se2 = 0,204$$

Nilai koefisien pengaruh tidak langsung variabel *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan merupakan hasil perkalian antara pengaruh variabel *intellectual capital* terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned} P12 &= P1.P2 \\ &= (-0,118)(-0,532) \\ &= 0,06278 \end{aligned}$$

Nilai *standard error* pengaruh tidak langsung variabel *intellectual capital* terhadap variabel nilai perusahaan adalah akar dari perhitungan pengaruh variabel *intellectual capital* terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Se12 &= \sqrt{P1^2.Se2^2 + P2^2.Se1^2 + Se1^2.Se2^2} \\ &= \sqrt{(-0,118)^2 (0,204)^2 + (0,532)^2 (0,073)^2 + (0,073)^2 (0,204)^2} \\ &= \sqrt{0,00058 + 0,00151 + 0,00022} \\ &= \sqrt{0,00231} \\ &= 0,04806 \end{aligned}$$

Sehingga nilai uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned} t &= \frac{P12}{Se12} \\ &= \frac{0,06278}{0,04806} \\ &= 1,306284 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil dari penghitungan *Sobel Test* diketahui bahwa pengaruh variabel *intellectual capital* terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan sebagai intervening memiliki nilai t hitung kurang dari t tabel ($1,306284 < 1,99$). Dari hasil uji Sobel ini dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis H₈ yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan **ditolak**.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening karena kinerja keuangan yang terus meningkat dan/atau stabil bukan berarti dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi masyarakat terhadap suatu perusahaan dan investor sering mengaitkan tingkat keberhasilan suatu

perusahaan dengan tingkat harga saham. Terciptanya suatu persepsi investor terhadap nilai perusahaan tidak selalu dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, melainkan dari kualitas strategi yang diambil oleh perusahaan, pemanfaatan sumber daya, aset dan teknologi, atau dari faktor-faktor lain yang menarik investor dalam meningkatkan persepsi mereka terhadap suatu perusahaan yang nantinya akan direpresentasikan dalam harga saham di pasar.²³⁹

Hasil penelitian ini memunculkan indikasi lain yaitu manajemen perusahaan tidak mampu memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki sehingga tidak mampu menghasilkan tingkat keuntungan perusahaan yang maksimal. *Intellectual capital* terdiri dari tiga komponen yaitu *capital employed*, *human capital* dan *structural capital*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat mengelola ketiga komponen *intellectual capital* secara efektif sehingga hasil kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA) tidak dapat optimal. Keadaan ini dapat menjadi *bad signal* dan mengakibatkan investor tidak merespon positif terhadap pengelolaan *intellectual capital* yang digunakan perusahaan karena dianggap bahwa pengelolaan modal intelektual tersebut tidak mampu menambah kekayaan (*capital gain* atau dividen) yang akan diperoleh pemegang saham atas dana yang telah diinvestasikannya.²⁴⁰ Sebagaimana dikatakan oleh Harmono dalam bukunya,

“apabila kondisi profitabilitas yang baik dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor karena tingkat pengembaliannya akan semakin besar.”

Begitu pula sebaliknya, ketika tingkat pengembaliannya rendah maka akan menurunkan daya tarik investor terhadap perusahaan sehingga dapat menurunkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Naik dan turunnya harga saham dipengaruhi oleh hasil perdagangan saham. Kaidah ini telah diatur dalam Surat An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

*Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”*²⁴¹

²³⁹ Rio Ahmad Junaedi, Elva Nuraini, and Nur Wahyuning Sulistyowati, ‘Does The Value of the Company Affected Intellectual Capital with Financial Performance as Interesting Variables?’, *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 1.2 (2020), 115–21.

²⁴⁰ Barokah Siti, Ratnawati Kusuma, and Indrawati Nur Khusniyah, ‘The Financial Performance: Mediator of Intellectual Capital and The Firm Value’, *Eurasia: Economics & Business*, 4.34 (2020), 39–48.

²⁴¹ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur’an*.

Hasil penelitian ini didukung oleh Rio *et al*²⁴², Cahya *et al*²⁴³ dan Barokah *et al*²⁴⁴ yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil riset Fransiscus²⁴⁵, Kristian²⁴⁶ dan Gina²⁴⁷ yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

9. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)* melalui Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis kesembilan yaitu pengujian pengaruh tidak langsung variabel *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)* melalui kinerja keuangan. Pengujian pengaruh variabel intervening dilakukan dengan menggunakan formulasi Sobel. Adapun hasil *Sobel Test* adalah sebagai berikut:

$$P3 = -0,494$$

$$Se3 = 0,134$$

$$P2 = -0,532$$

$$Se2 = 0,204$$

Nilai koefisien pengaruh tidak langsung variabel *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan merupakan hasil perkalian antara pengaruh variabel *good corporate governance* terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned} P32 &= P3.P2 \\ &= (-0,494)(-0,532) \\ &= 0,262808 \end{aligned}$$

Nilai *standard error* pengaruh tidak langsung variabel *good corporate governance* terhadap variabel nilai perusahaan adalah akar dari perhitungan pengaruh variabel *good corporate governance* terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Se32 &= \sqrt{P3^2 . Se2^2 + P2^2 . Se3^2 + Se2^2 . Se3^2} \\ &= \sqrt{(-0,494)^2 (0,204)^2 + (0,532)^2 (0,134)^2 + (0,204)^2 (0,134)^2} \end{aligned}$$

²⁴² Junaedi, Nuraini, and Sulistyowati.

²⁴³ Cahya Suryanti, Lilik Handajani, and Lukman Effendy, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening', *E-Jurnal Akuntansi*, 30.7 (2020), 1857–71.

²⁴⁴ Siti, Kusuma, and Khusniyah.

²⁴⁵ Nuhuyanan, Irianto, and Purnomosidhi.

²⁴⁶ Maryanto.

²⁴⁷ Gina Septiana, 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015', *JURNAL PUNDI*, 2.3 (2018) <<https://doi.org/10.31575/jp.v2i3.99>>.

$$= \sqrt{0,010156 + 0,005082 + 0,000747}$$

$$= \sqrt{0,015985}$$

$$= 0,126432$$

Sehingga nilai uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned} t &= \frac{P32}{Se32} \\ &= \frac{0,262808}{0,126432} \\ &= 2,078651 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil dari penghitungan *Sobel Test* diketahui bahwa pengaruh variabel *good corporate governance* terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan sebagai intervening nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($2,078651 > 1,99$). Dari hasil uji Sobel ini dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis H₉ yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan **diterima**.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diindikasikan dengan Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hal ini membuktikan bahwa kinerja keuangan mampu berperan dalam memediasi hubungan antara kepemilikan institusional, komisaris independen dan nilai perusahaan. Sebelumnya, pada hasil hipotesis keempat menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, setelah ditambahkan variabel intervening yaitu kinerja keuangan, hubungan tersebut menjadi berpengaruh dan signifikan. Dalam perspektif *signlaing theory*, kinerja keuangan dianggap sebagai acuan oleh investor dalam menilai harga saham suatu perusahaan, meskipun investor tidak melihat siapa dan seberapa besar kepemilikan saham di dalam perusahaan tersebut.²⁴⁸

Tingginya proporsi dari direktur independen membuat kepemilikan saham lebih banyak dan membuat investor mempercayai perusahaan dengan lebih banyak saham membuat kinerja keuangan naik.²⁴⁹ Kenaikan kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA) dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor dan akan direspon positif oleh investor sehingga

²⁴⁸ Wayan Widnyana, 'Influence of Financial Architecture on Financial Performance and Corporate Value in the Indonesian Capital Market', *Journal of Emerging Economies and Policy*, 4.2 (2019), 27–42.

²⁴⁹ Ana Kadarningsih, Irene Pangestuti, and Sugeng Wahyudi, 'The Role of Audit Committee of GCG in Increasing Company Value through ROA', *Academin Journal of Interdisciplinary Studies*, 9.4 (2020), 15–22.

secara garis lurus akan meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance* dapat dijadikan alat pendukung pencapaian kinerja bisnis yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Menciptakan nilai bagi *stakeholders* merupakan salah satu jaminan untuk menjaga kelangsungan bisnis dan operasional perusahaan dengan tetap memperhatikan kepatuhan (*compliance*) dan kepatutan (*conformance*) seiring dengan pencapaian tingkat kinerja keuangan (*financial performance*) yang diharapkan. Menurut perspektif keuangan, nilai perusahaan dapat tercipta apabila perusahaan mampu menghasilkan pendapatan (*return of capital*) lebih besar dari biaya (*cost of capital*).²⁵⁰

Perusahaan yang telah berkomitmen menciptakan nilai dan menjadikannya suatu prioritas, maka perusahaan berpotensi membangun kapabilitas yang optimal yang memberikan *competitive advantage*. GCG dalam Perspektif Penciptaan Nilai dalam *Corporate Governance Perspektif Index* (CGPI) dimaknai sebagai sistem dan mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dalam bertransformasi atas sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan *value added* perusahaan secara etikal dan bermartabat dalam rangka mewujudkan keberlanjutan perusahaan.²⁵¹ Aspek penciptaan nilai perusahaan dapat dimaknai sebagai kesungguhan Direksi, Dewan Komisaris dan Komisaris Independen beserta jajarannya dalam membangun sistem dan mekanisme tata kelola perusahaan yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dalam mengelola segala sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan perusahaan, termasuk pemegang saham. Indikator aspek penciptaan nilai meliputi:²⁵²

- 1) Kesungguhan Direksi dan Dewan Komisaris membangun sistem dan mekanisme tata kelola perusahaan yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dalam melakukan transformasi sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan nilai tambah ekonomis (*economic value creation*) bagi seluruh pemangku kepentingan perusahaan secara etikal dan bermartabat dalam rangka mewujudkan keberlanjutan perusahaan.
- 2) Kesungguhan Direksi dan Dewan Komisaris membangun sistem dan mekanisme tata kelola perusahaan yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dalam melakukan transformasi sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan nilai tambah sosial (*social value creation*) bagi seluruh pemangku kepentingan

²⁵⁰ G Suprayitno, Sedarnawati Yasni, and May Susandy, *Laporan Hasil Riset Dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2014: Good Corporate Governance Dalam Perspektif Penciptaan Nilai*, I (Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance, 2015).

²⁵¹ Suprayitno, Yasni, and Susandy.

²⁵² Suprayitno, Yasni, and Susandy.

perusahaan secara etikal dan bermartabat dalam rangka mewujudkan keberlanjutan perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen dituntut untuk semakin kredibel dalam mengelola dana investasi secara efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh tingkat pengembalian yang besar bagi para pemangku kepentingan. Menurut Anhar²⁵³ kinerja keuangan sepenuhnya memediasi pengaruh GGC terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus menerapkan praktik GCG dengan tepat di dalam perusahaan sehingga dapat menunjang kinerja perusahaan secara optimal serta menghasilkan kinerja keuangan yang maksimal. Hasil riset ini didukung pula oleh Wayan²⁵⁴ yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

10. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) melalui Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis kesepuluh yaitu pengujian pengaruh tidak langsung variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) melalui kinerja keuangan. Pengujian pengaruh variabel intervening dilakukan dengan menggunakan formulasi Sobel. Adapun hasil *Sobel Test* adalah sebagai berikut:

$$P4 = -0,041$$

$$Se4 = 0,110$$

$$P2 = -0,532$$

$$Se2 = 0,204$$

Nilai koefisien pengaruh tidak langsung variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan merupakan hasil perkalian antara pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned} P42 &= P4.P2 \\ &= (-0,041)(-0,532) \\ &= 0,021812 \end{aligned}$$

Nilai *standard error* pengaruh tidak langsung variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan adalah akar dari perhitungan pengaruh variabel struktur modal

²⁵³ Anhar Firdaus, Fazli Syam BZ, and Yossi Diantimala, 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8.4 (2018) <<https://doi.org/10.6007/IJARBS/v8-i4/4005>>.

²⁵⁴ Widnyana.

terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Se42 &= \sqrt{P4^2 \cdot Se2^2 + P2^2 \cdot Se4^2 + Se2^2 \cdot Se4^2} \\
 &= \sqrt{(-0,041)^2 (0,204)^2 + (0,532)^2 (0,110)^2 + (0,204)^2 (0,110)^2} \\
 &= \sqrt{0,000070 + 0,003425 + 0,000005} \\
 &= \sqrt{0,0035} \\
 &= 0,059161
 \end{aligned}$$

Sehingga nilai uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{P42}{Se42} \\
 &= \frac{0,021812}{0,059161} \\
 &= 0,368689
 \end{aligned}$$

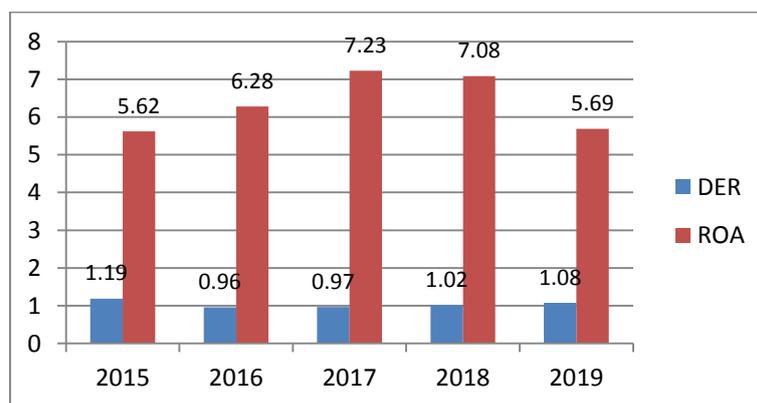
Berdasarkan hasil dari penghitungan *Sobel Test* diketahui bahwa pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel kinerja keuangan sebagai intervening nilai t hitung kurang dari t tabel ($0,368689 < 1,99$). Dari hasil uji Sobel ini dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis H_{10} yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan **ditolak**.

Besar kecilnya rasio struktur modal mencerminkan seberapa besar jumlah hutang (*debt to equity ratio*) yang digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya. Hutang yang tinggi ($> 2,0$) akan menambah beban dan risiko yang ditanggung perusahaan. Sedangkan hutang yang rendah ($< 1,0$) menunjukkan bahwa perusahaan tidak berani mengambil risiko atas hutang. Namun dari hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak mampu mempengaruhi perusahaan dalam menghasilkan pengembalian atas aset yang dimiliki (*return on asset*). Oleh karena itu, rasio kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya hutang tidak berdampak pada nilai perusahaan melalui keuntungan yang diperoleh.²⁵⁵ Namun dilihat dari pengaruh langsung, yaitu pada hipotesis keenam menyatakan bahwa secara langsung struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

²⁵⁵ Misran and Chabachib.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil riset Ratna Aprilia²⁵⁶ mengatakan bagian modal perusahaan yang dijadikan jaminan utang pada kreditur tidak dapat merangsang kinerja perusahaan dalam menghasilkan *return*. Disatu sisi, *Return On Asset* mampu dijadikan alat ukur kapabilitas kinerja perusahaan dalam menghasilkan *return* pada masa lampau untuk selanjutnya diproyeksikan pada masa mendatang. Sehingga hasil proyeksi tersebut akan digunakan investor sebagai tolok ukur penilaian atas perusahaan yang dicerminkan dalam *price book to value*.

Hasil penemuan ini berkaitan dengan Hartono²⁵⁷ yang mengatakan bahwa perubahan tingkat utang yang digunakan perusahaan akan berdampak pula pada tingkat keuntungan yang dihasilkan. Perubahan ini memunculkan dua akibat, yaitu akibat dengan arah lurus dan arah berlawanan. Yang pertama, ketika proporsi utang naik maka tingkat keuntungan juga akan naik dan sebaliknya ketika proporsi utang turun maka tingkat keuntungan juga akan turun. Yang kedua, jika utang perusahaan menurun maka keuntungan perusahaan meningkat begitupun sebaliknya jika utang perusahaan meningkat maka keuntungan perusahaan menurun.



Gambar 4.14.
Grafik DER dan ROA

(Sumber: laporan keuangan tahunan perusahaan JII, data diolah 2020)

Berdasarkan Gambar 4.14. menunjukkan penelitian ini mengalami akibat atas penggunaan utang yang kedua, dengan arah yang berlawanan. Rata-rata utang yang digunakan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* periode 2015-2019 terbilang rendah ($< 2,0$) namun *return* yang dihasilkan perusahaan atas aset yang dikelolanya cukup tinggi. Hal ini dapat diindikasikan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan. Selain itu, rendahnya rasio utang mengakibatkan tingkat beban bunga yang ditanggung pun rendah, sehingga tidak mengurangi keuntungan atau laba perusahaan yang dihasilkan perusahaan.

²⁵⁶ Setia Rini, Puspitaningtyas, and Prakoso.

²⁵⁷ Tettet Fitrijanti and Jogiyanto Hartono, 'Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Dan Analisis Hubungannya Dengan Kebijakan Pendanaan Dan Dividen', *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5.1 (2002), 35–63.

Penting bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan administrasinya secara efektif dan optimal sebagai pengendalian dan evaluasi kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat terwujud dan memudahkan dalam pengambilan keputusan manajemen. Sehingga nantinya akan berdampak pula pada penilaian investor terhadap perusahaan.²⁵⁸ Mayoritas investor mengukur efisiensi operasional perusahaan melalui *return* yang dihasilkan untuk selanjutnya mereka gunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Namun melihat variabel struktur modal yang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Atau dengan kata lain, penggunaan struktur modal tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan jika diintervensi dengan indikator kinerja keuangan.

²⁵⁸ Poerwanto, *New Business Administration: Paradigma Baru Pengelolaan Bisnis Di Era Dunia Tanpa Batas* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2006).

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan tesis yang telah dianalisis dan dikaji ini, maka hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Intellectual Capital* berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil olah data menunjukkan koefisien sebesar -0,118, *t-value* (1,615) < 1,99 dan *P value* (0,107) > 0,05.
2. *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil olah data menunjukkan koefisien sebesar -0,130, *t-value* (2,070) > 1,99 dan *P value* (0,039) < 0,05.
3. *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil olah data menunjukkan koefisien sebesar -0,494, *t-value* (3,693) > 1,99 dan *P value* (0,000) < 0,05.
4. *Good Corporate Governance* berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil olah data menunjukkan koefisien sebesar 0,001, *t-value* (0,006) < 1,99 dan *P value* (0,995) > 0,05.
5. Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil olah data menunjukkan koefisien sebesar -0,041, *t-value* (0,377) < 1,99 dan *P value* (0,707) > 0,05.
6. Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil olah data menunjukkan koefisien sebesar -0,245, *t-value* (2,583) > 1,99 dan *P value* (0,010) < 0,05.
7. Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil olah data

menunjukkan koefisien sebesar -0,532, *t-value* (2,608) > 1,99 dan *P value* (0,009) < 0,05.

8. *Intellectual Capital* berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil *Sobel Test* menunjukkan *t* hitung sebesar 1,306284 lebih kecil dari *t* tabel 1,99. Hal ini berarti variabel Kinerja Keuangan tidak mampu memediasi hubungan pengaruh tidak langsung *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.
9. *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil *Sobel Test* menunjukkan *t* hitung sebesar 2,078651 lebih besar dari *t* tabel 1,99. Hal ini berarti variabel Kinerja Keuangan mampu memediasi hubungan pengaruh tidak langsung *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.
10. Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019. Hasil *Sobel Test* menunjukkan *t* hitung sebesar 0,368689 lebih kecil dari *t* tabel 1,99. Hal ini berarti variabel Kinerja Keuangan tidak mampu memediasi hubungan pengaruh tidak langsung Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

B. Saran

Berikut saran-saran yang diberikan pada penulis terkait dengan hasil penelitian ini, yaitu:

1. Emiten *Jakarta Islamic Index* (JII)

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan (emiten) yang terdaftar pada JII, yaitu:

- a. Untuk memanfaatkan aset tak berwujudnya untuk menghasilkan nilai tambah dan keunggulan kompetitif sehingga dapat merangsang kinerja perusahaan.
- b. Utang pada bauran struktur modal dianjurkan selama digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan semakin optimal dalam mewujudkan tujuan-tujuannya.
- c. Investor akan menghindari perusahaan yang memiliki konflik keagenan pada perusahaannya. Manajemen perusahaan dituntut untuk menerapkan sistem tata

kelola yang baik sehingga dapat menghasilkan kebijakan-kebijakan yang menguntungkan untuk para pemilik modal. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan jaminan kesejahteraan bagi para penanam modal.

2. Akademisi

Masih sedikit penelitian yang mengkaji tentang *intangible asset* perusahaan, dalam penelitian ini yaitu *intellectual capital*. Sehingga belum banyak yang mengetahui bahwa pengelolaan modal intelektual secara maksimal akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga selanjutnya dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham perusahaan. Semakin banyak riset tentang *intangible asset* maka semakin banyak pula informasi yang dapat didedukasikan pada masyarakat, khususnya pihak-pihak yang berkepentingan di dunia pasar modal.

3. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini telah dikerjakan dengan optimal, namun begitu masih memiliki keterbatasan. Keterbatasan ini diharapkan dapat dijadikan alasan untuk melakukan penelitian yang lebih baik lagi, yaitu:

- a. Periode data waktu yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, yaitu hanya lima periode. Jenis penelitian ini adalah data panel dengan objek penelitian 17 perusahaan yang konsisten terdaftar pada JII pada periode 2015-2019.
- b. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tergolong lemah dalam menjelaskan konstruk *Return on assets* dan *Price to book value*. Sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti pertumbuhan aset, *return on equity*, rasio lancar, total perputaran aset atau faktor lain di luar perusahaan. Sehingga besar harapannya lebih mampu dalam menjelaskan variansi *Return on assets* dan *Price to book value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Willy, and Jogiyanto, *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) Dalam Penelitian Bisnis*, 1st edn (Yogyakarta: ANDI, 2015)
- Akerlof, George A., 'The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism', *The Quarterly Journal of Economics*, 84.3 (1970), 488–500 <<http://www.jstor.org/stable/1879431>>
- Akmalia, Alien, Kevin Dio, and Nurul Hesty, 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)', *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8.2 (2017), 200–221 <<http://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/view/3947>>
- Amaliyah, Fitri, and Eliada Herwiyanti, 'Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan', *Jurnal Akuntansi*, 9.3 (2019), 187–200
- Amaliyah, Iffa, and Sri Herianingrum, 'Implementasi Nilai Tabligh Pada Tenaga Pengajar Dalam Proses Belajar Mengajar Di Madrasah Aliyah Negeri Mojokerto', *JESTT*, 2.10 (2015), 828–49
- Andriana, Denny, 'Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan', *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2.1 (2014), 251–60
- Andypratama, Lukas William, and Ronny H. Mustamu, 'Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Keluarga: Studi Deskriptif Pada Distributor Makanan', *AGORA*, 1.1 (2013), 1–11
- Awaliyah, Novia, and Retna Safiliana, 'Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan Perbankan', *Jurnal Rivi Akuntansi Dan Keuangan*, 6.2 (2016), 913–22
- Bemby S., Bambang, Mukhtaruddin, Arista Hakiki, and Rahmah Ferdianti, 'Intellectual Capital, Firm Value and Ownership Structure as Moderating Variable: Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2012', *Asian Social Science*, 11.16 (2015), 148–59 <<https://doi.org/10.5539/ass.v11n16p148>>
- Bontis, Nick, Keow William Chua Chong, and Stanley Richardson, 'Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries', *Journal of Intellectual Capital*, 1.1 (2000), 85–100 <<https://doi.org/10.1108/14691930010324188>>
- Brealey, R.A, Stewart C Myers, and Marcus A. J., *Fundamentals of Corporate Finance*, Sixth (Boston: McGraw-Hill Irwin, 2009)
- Burhanuddin, Marlina Widiyanti, and Taufik, 'The Role Of Profitability As An Intervening Variable On Analysis Impact Of Debt Policy, Company Growth On Firm Value Of Property And Real Estate Listed In Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Scientific Research and Engineering Development*, 2.1 (2019) <www.ijrsred.com>
- Chen, Ming-Chin, Shu-ju Cheng, and Yuhchang Hwang, 'An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital And Firm's Market Value And Financial Performance', *Journal of Intellectual Capital*, 6.2 (2005), 159–76 <<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/14691930510592771>>
- Connelly, Brian L., S. Trevis Certo, R. Duane Ireland, and Christopher R. Reutzell, 'Signaling Theory: A Review and Assessment', *Journal of Management*, 37.1 (2011), 39–67 <<https://doi.org/10.1177/0149206310388419>>
- D., Bambang Susilo, *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, Dan Strategi*

Investasi Di BEI (Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2009)

- Das, Niladri, and Neha Smriti, 'The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Study of Indian Firms Listed in COSPI', *Journal of Intellectual Capital*, 19.5 (2018), 935–64
<<https://doi.org/https://doi.org/10.1180/JIC-11-2017-0156>>
- Dewi, Nisa Ayu Castrena, and Deannes Isynuwardhana, 'Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18.2 (2014), 233–48 <<http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/799>>
- Ekaputra, Anugerah Ercy, Luk luk Fuadah, and Sa'adah Yuliana, 'Intellectual Capital, Profitability, and Good Corporate Governance Effects on Company Value', *Binus Business Review*, 11.1 (2020), 25–30
- Fahmi, Irham, *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Teori Dan Soal Jawab* (Bandung: Alfabeta, 2018)
- Firdaus, Anhar, Fazli Syam BZ, and Yossi Diantimala, 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8.4 (2018), 168–79
<<https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i4/4005>>
- , 'The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility towards the Financial Performance That Has Implications for Firm Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8.4 (2018) <<https://doi.org/10.6007/IJARSS/v8-i4/4005>>
- Fitra, Safrezi, 'Salah Investasi Jiwasraya Yang Berujung Gagal Bayar', *Katadata.Co.Id*, 2018
<<https://katadata.co.id/amalhadian/indepth/5e9a55baf25d5/salah-investasi-jiwasraya-yang-berujung-gagal-bayar>>
- Fitrijanti, Tettet, and Jogiyanto Hartono, 'Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Dan Analisis Hubungannya Dengan Kebijakan Pendanaan Dan Dividen', *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5.1 (2002), 35–63
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 21* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013)
- Ghozali, Imam, and H. Latan, *Partial Least Squares Konsep, Metode Dan Aplikasi Menggunakan Program Warp PLS2.2* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2012)
- Ghozali, Imam, and Hengky Latan, *Partial Least Squares : Konsep, Teknik Dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS3.0*, Kedua (Semarang: Universitas Diponegoro, 2014)
- Gitosudarmo, Indriyo, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2014)
- Gosal, Melisa Maria, Sifrid S. Pangemanan, and Maria V.J. Tielung, 'The Influence of Good Corporate Governance on Firm Value: Empirical Study of Companies Listed In IDX 30 Index Within 2013-2017 Period', *Jurnal EMBA*, 6.4 (2018), 2688 – 2697
<<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/download/21050/20761>>
- Hamidy, Rahman Rusdi, I Gusti Bagus Wiksuana, and Luh Gede Sri Artini, 'Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen Unud*, 10 (2015), 665–82
<<https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/10237>>
- Harahap, Musafiran, Erlina, and Murni Daulay, 'The Influence of Capital Structue, Profitability,

- Liquidity, Ownership Structure, and Firm Size on Firm Value', *International Journal of Research and Review*, 6.2 (2019), 92–105
- Harahap, and Sofyan Syafri, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007)
- Hasan, Iqbal, *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian Dan Aplikasinya* (Bogor: Ghalia Indonesia, 2002)
- Ilmi, Mainatul, Kustono, Alwan Sri, and Yosefa Sayekti, 'Effect of Good Corporate Governance , Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership To the Corporate Value With Financial Performance As Intervening Variables : Case on Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Social Science & Business*, 1.2 (2017), 75–88
<<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.23887/ijssb.v1i2.10539>>
- Imadudin, Zaki, Fifi Swadari, and Redawati, 'Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan', *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2.1 (2014), 81–96
- Irsyahma, Aida, 'Intellectual Capital , Firm Value , and Financial Performance', *AFEBI ACCOUNTING REVIEW*, 1.01 (20016), 29–43 <<http://afebi.org/journal/index.php/aar/article/view/24>>
- Ismail, Ku Nor Izah Ku, and Mahfoudh Abdul Karem, 'Intellectual Capital and The Financial Performance of Banksin Bahrain', *Journal of Business Management and Accounting*, 1.1 (2011), 63–77
- Jeneo, Agustinus, 'Pengaruh Human Capital, Structure Capital, Dan Physical Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Di Indonesia', *Jurnal TEKUN*, IV.2 (2013), 247–63
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling, 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 3.4 (1976), 305–60
<[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)>
- Junaedi, Rio Ahmad, Elva Nuraini, and Nur Wahyuning Sulistyowati, 'Does The Value of the Company Affected Intellectual Capital with Financial Performance as Interesting Variables?', *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 1.2 (2020), 115–21
- Kadarningsih, Ana, Irene Pangestuti, and Sugeng Wahyudi, 'The Role of Audit Committee of GCG in Increasing Company Value through ROA', *Academin Journal of Interdisciplinary Studies*, 9.4 (2020), 15–22
- Kalkan, Adnan, Özlem Çetinkaya Bozkurt, and Mutlu Arman, 'The Impacts of Intellectual Capital, Innovation and Organizational Strategy on Firm Performance', *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150 (2014), 700–707 <<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.025>>
- Karaca, Suleyman Serdar, and Arif Savsar, 'The Effect Of Financial Ratios On The Firm Value: Evidence From Turkey', *Journal of Applied Economic Sciences*, 7.1 (2012), 56–63
- Kartika, Sari, and Wiwik Utami, 'Effect of Corporate Governance Mechanisms on Financial Performance and Firm Value with Green Accounting Disclosure as Moderating Variables', *Research Journal of Finance and Accounting*, 10.24 (2019), 150–58
- Khumairoh, Novida Dwi, Yudhanta Sambharakreshna, and Nurul Kompyurini, 'Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening', *Journal JAFFA*, 2.1 (2014), 51–60
<<https://doi.org/https://doi.org/10.21107/jaffa.v2i1.760>>
- Kumar, Gupta Naresh, and Gupta Himani, 'Impact Of Capital Structure On Financial Performance In Indian Construction Companies', *International Journal of Economics, Commerce and*

- Management*, 2.5 (2014), 1–14 <<http://ijecm.co.uk/>>
- Larosa, Seti Eli, Erlina, and Erwin Abubakar, ‘Analysis Of The Factor Affecting Company Value With Profitability As Intervening Variable In Non Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period’, *Journal Of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2.2 (2019), 1–15 <<http://ijpbaf.org/index.php/ijpbaf/article/view/165>>
- Lawal, Adedoyin Isola, ‘Capital Structure And The Value Of The Firm: Evidence From The Nigeria Banking Industry’, *Journal of Accounting and Management*, 4.1 (2014), 31–41 <<http://journals.univ-danubius.ro/index.php/jam/article/view/2261>>
- Maditinos, Dimitrios, Dimitrios Chatzoudes, Charalampos Tsairidis, and Gergios Theriou, ‘The Impact of Intellectual Capital on Firm’s Market Value and Financial Performance’, *Journal of Intellectual Capital*, 12.1 (2011), 132–51
- Marsha, Nadya, and Isrochmani Murtaqi, ‘The Effect Of Financial Ratios On Firm Value In The Food And Beverage Sector Of The IDX’, *Journal of Business & Management*, 6.2 (2017), 214–26 <<https://journal.sbm.itb.ac.id/index.php/jbm/article/view/2155>>
- Maryanto, Hot Kristian, ‘Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014’, *JOM Fekon*, 4.1 (2017), 1598–1612 <<https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFEKON/article/view/12968>>
- Maulita, Dian, and Inta Tania, ‘Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), Dan Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) Terhadap Profitabilitas’, *Jurnal Akuntansi*, 5.2 (2018), 132–37
- Misbach, Irwan, ‘Perilaku Bisnis Syariah’, *Jurnal Al Idarah*, 5 (2017), 33–44
- Misran, Medy, and Mochamad Chabachib, ‘Pengaruh CR, DER Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2010-2014)’, *Journal of Management*, 6 (2017), 1–8 <<https://doi.org/2337-3806>>
- Missy, Yuanita, Budiyanto, and Slamet Riyadi, ‘Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value’, *International Journal of Business and Finance Management Research*, 4 (2016), 80–101 <www.bluepenjournals.org/ijbfmr>
- Muamar, Yazid, ‘Fenomena Window Dressing Kian Nyata, Ini Buktinya!’, *CNBC Indonesia*, 2019, p. 1 <<https://www.cnbcindonesia.com/market/20191210203705-17-122030/fenomena-window-dressing-kian-nyata-ini-buktinya>>
- Muhammad, Abu Isa’, *Al-Jami’ Ash-Shahih*, 4th edn (Lebanon: Daar Ihya’ at-turats al-araby, 1995)
- Mulyana, Bambang, and Rahmatika Rini, ‘Pengaruh Solvabilitas; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan Serta Dampaknya Pada Return Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2016’, *Jurnal Ilmiah Manajemen & Bisnis*, 3.1 (2017), 17–30 <<http://publikasi.mercubuana.ac.id/php/indikator>>
- Murtadho, Ali, ‘Pensyari’ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari’ah Fi Al-Iqtishad’, *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 5.2 (2014), 1–16
- Nasehah, Durrotun, and Endang Tri Widayati, ‘Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth Dan Firm Size Terhadap Price to Book Value (PBV)’, *Diponegoro Journal of Management*, 1.1 (2012), 1–9
- Nugroho, Wawan Cahyo, and Dian Agustia, ‘Corporate Governance, Tax Avoidance, and Firm Value’, *AFEBI Accounting Review*, 2.2 (2017), 15–29

- Nuhuyanan, Fransiscus Xaverius Hadisumarta, Gugus Irianto, and Bambang Purnomosidhi, 'Effect of Intellectual Capital of the Company with Market Value of Financial Performance as an Intervening Variable', *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*, 2.6 (2016), 1068–76 <<http://www.imperialjournals.com/index.php/IJIR/article/view/970>>
- Nuryaman, 'The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable', *Procedia- Social and Behavior Science*, 2015, 292–98 <<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>>
- Oktaryani, G. A.Sri, I Nyoman Nugraha A. P., Siti Sofiyah, Iwan Kusuma Negara, and I Gede Mandra, 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia)', *Distribusi - Journal of Management and Business*, 5.2 (2017), 45–58 <<https://doi.org/10.29303/distribusi.v5i2.36>>
- Ozkan, Nasif, Sinan Cakan, and Murad Kayacan, 'Intellectual Capital and Financial Performance: A Studi of the Turkish Banking Sector', *Borsa Istanbul Review*, 17.3 (2017), 190–98 <<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik
- Perdana, '濟無No Title No Title', *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53.9 (2018), 1689–99 <<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>>
- Poerwanto, *New Business Administration: Paradigma Baru Pengelolaan Bisnis Di Era Dunia Tanpa Batas* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2006)
- Pratama, Angga I Gusti Bagus, and I Gusti Bagus Wiksuana, 'Pengaruh Firm Sizedan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modalsebagai Variabel Mediasi', *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7.5 (2018), 1289–1318
- Pulic, Ante, 'VAIC™ an Accounting Tool for IC Management', *International Journal of Technology Management*, 20.5/6/7/8 (2000), 702 <<https://doi.org/10.1504/IJTM.2000.002891>>
- Purnamasari, Puji Endah, 'Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Price Book Value Melalui Laba Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013', *J-PIPS*, 3.2 (2017), 102–11
- Purwanto, P, and Jillian Agustin, 'Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry', *European Research Studies Journal*, 20.2A (2017), 443–60 <http://www.ersj.eu/repec/ers/papers/17_2_A_p27.pdf>
- Putra, I Gede Cahyadi, 'Pengaruh Modal Intelektual Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika (JINAH)*, 2.1 (2012), 1–22
- Putri, Sari Khalidya, and Azhar Maksum, 'Determinants of Firm Value and Earnings Management in Indonesian Sharia Stock Companies', *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13.6 (2020), 305–24
- Radianto, Wirawa ED, 'The Influence of Intellectual Capital on Banking Industry Performance: A Case In Indonesia Stock Exchange Before and After The 2008 Global Financial Crisis', *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance*, 2.1 (2011), 39–50
- Radiman, 'Pengaruh Debt to Equity Ratio Dan Total Assets Turnover Terhadap Price to Book Value Dengan Return on Assets Sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 2.3 (2018), 99–110 <<https://ejurnal.id/index.php/jrfb/article/view/202>>

- Rahajeng, Dian Kartika, and Nadya Zahara Hasibuan, 'Does Intellectual Capital Matter? A Case Study of Indonesia Sharia Banks', *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23.2 (2020), 155–82
- Rahayu, Dewi Puji, *The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value* (Jakarta, 2019) <<https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5399>>
- Rifqiawan, Raden Arfan, 'Pengaruh Profitabilitas Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Nilai Emiten Jakarta Islamic Index', *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 6.2 (2015), 21–36
- Rizki, Mita Kurnia, Ratno Agriyanto, and Dessy Noor Farida, 'The Effect of Sustainability Report and Profitability on Company Value: Evidence from Indonesian Sharia Shares', *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 10.1 (2019), 117 <<https://doi.org/10.21580/economica.2019.10.1.3747>>
- Rosikah et al, 'Effects of Return on Asset , Return On Equity , Earning Per Share on Corporate Value', *The International Journal of Engineering and Science*, 7.3 (2018), 6–14 <<https://doi.org/10.9790/1813-0703010614>>
- Ross, Stephen A., 'The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach', *The Bell Journal of Economics*, 8.1 (1977), 23–40 <<http://www.jstor.org/stable/3003485>>
- Ruhyat, Endang, 'Intellectual Capital Mempengaruhi Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan', *Journal of Experimental Psychology: General*, 2.1 (2014), 23–42 <<http://eprints.unpam.ac.id/id/eprint/955>>
- S, Nassar, 'The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence From Borsa Istanbul', *Journal of Business & Financial Affairs*, 5.2 (2016) <<https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000173>>
- Sabrin, Buyung Satria, Dedy Takdir S., and Sujono, 'The Effect Of Probability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange', *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 5.10 (2016), 81–89 <<http://www.theijes.com/papers/v5-i10/K0501081089.pdf>>
- Saifi, Muhammad, 'Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan', *Jurnal Profit*, 13.2 (2019), 1–11
- Salempang, Lita Elisabeth, Jullie J. Sondakh, and Rudy J. Pusung, 'Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2014', *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16.3 (2016), 813–24 <<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/viewFile/13577/13163>>
- Santoso, Agus, *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, *UNEJ E-PROCEEDING*, 978-602-5617-01-0 (Jember, 2017) <<https://jurnal.unej.ac.id/index.php/prosiding/article/view/6675>>
- Saputra, Mulia, Nuraini A., and Izza Rafiqqa, 'The Influence of Independent Commissioner, Audit Committee, and Institutional Ownership on Stock Price and Its Impact on Profitability (Study at LQ45 Companies Listed on Indonesia Stock Exchange)', *Account and Financial Management Journal*, 2.12 (2017), 1199–1206
- Sarafina, Salsabila, and Muhammad Saifi, 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan', *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50.3 (2017), 113 <<http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2012>>
- Sari, Putri Yanindha, and Denies Priantinah, 'Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015', *Jurnal Nominal*, 7.1 (2018), 111–25

- Septariani, Desy, 'Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan', *Journal of Applied Business and Economics*, 3.3 (2017), 183–95
- Septiana, Gina, 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015', *Jurnal Pundi*, 2.3 (2018), 227–40
<<https://doi.org/10.31575/jp.v2i3.99>>
- , 'Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015', *JURNAL PUNDI*, 2.3 (2018) <<https://doi.org/10.31575/jp.v2i3.99>>
- Setia Rini, Ratna, Zarah Puspitaningtyas, and Aryo Prakoso, 'Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Price to Book Value Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)', *Jurnal Profita*, 11.3 (2018), 329–58
<<https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.03.001>>
- Setyaningsih, Eka Dyah, and Cucun Cunengsih, 'Pengaruh Debt to Equity Ratio Dan Current Ratio Terhadap Return On Asset Pada PT. MIDI UTAMA Indonesia, Tbk', *Account*, 5.2 (2018), 877–85
- Shihab, M. Quraish, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an* (Tangerang: Lentera Hati, 2017)
- , *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an* (Tangerang: Lentera Hati, 2009)
- Sinaga, Jhonni, Djoko Setyadi, Ardi Paminto, and Felisitas Defung, 'Moderating the Effect of Company Value Determinants of Oil Palm Estate Companies', *Journal of Arts & Humanities*, 08.11 (2019), 40–53
- Siti, Barokah, Ratnawati Kusuma, and Indrawati Nur Khusniyah, 'The Financial Performance: Mediator of Intellectual Capital and The Firm Value', *Eurasia: Economics & Business*, 4.34 (2020), 39–48
- Spence, Michael, 'Job Market Signaling Author', *The Quarterly Journal of Economics*, 87.3 (1973), 355–74 <<http://www.jstor.org/stable/1882010>>
- Sriatun, Suharno, and Bambang Widarno, 'Pengaruh Good Corporate Governance Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening', *Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 12.1 (2016), 46–56
<<http://ejurnal.unisri.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/1215>>
- Stefani, Meilinda, *Analysis The Influence of Good Corporate Governance and Capital Structure to Firm Value With Financial Performance as Intervening Variable (Study at Manufacturing Companies That Listed at Indonesia Stock Exchange)* (Medan, 2017) <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/77038/1/MPRA_paper_77038.pdf>
- Subaida, Ida, Nurkholis Nurkholis, and Endang Mardiaty, 'Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value', *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16.1 (2018), 125–35
<<https://doi.org/10.21776/ub.jam.2018.016.01.15>>
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Kedelapan (Bandung: Alfabeta, 2014)
- , *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2014)
- Sugiyono, and Agus Susanto, *Cara Mudah Belajar SPSS Dan LISREL, Teori Dan Aplikasi Untuk Analisis Data Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2015)
- Sukasa, Lolita, Suhadak, and R. Rustam Hidayat, 'The Influence of Corporate Governance and Capital

- Structure on Financial Performance', *Jurnal Administrasi Bisnis*, 42.1 (2017), 66–74
- Sukoco, Heri, 'Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Media Dividend Payout Ratio', *Jurnal Bisnis Strategi*, 22 (2013), 112–25
- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, *Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2017)
- Sumarni, Murti, and Salamah Wahyuni, *Metodologi Penelitian Bisnis* (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2006)
- Sunardi, Nardi, 'Determinan Intellectual Capital Dengan Pendekatan IB-VAIC Terhadap Efisiensi Biaya Implikasinya Pada Profitabilitas Perbankan Syariah Di Indonesia', *Jurnal Ilmiah Manajemen FORKAMMA*, 1.1 (2017), 20–35
- Sunarsih, Ni Made, Ni Putu Shinta Dewi, and Monica Kireina, 'Analysis of Factors Effecting The Firm Value Factors That Effect The Firm Value', *International Journal of Applied Business & International Management*, 4.3 (2019), 94–103
- Suprayitno, G, Sedarnawati Yasni, and May Susandy, *Laporan Hasil Riset Dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2014: Good Corporate Governance Dalam Perspektif Penciptaan Nilai*, I (Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance, 2015)
- Suryanti, Cahya, Lilik Handajani, and Lukman Effendy, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening', *E-Jurnal Akuntansi*, 30.7 (2020), 1857–71
- Sutrisno, 'Pengaruh DER, CAR, NPL Dan LDR Terhadap ROA Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal STIE Semarang*, 10.3 (2018), 56–72
- Sutrisno, Wahyu Adi, and Yulianeu, 'Pengaruh CR, DER Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2010-2014)', *Journal of Management*, 3.3 (2013), 1–8 <<https://doi.org/10.1055/s-2006-926839>>
- Tauke, Putri Yuliana, Sri Murni, and Joy E. Tulung, 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015', *Jurnal EMBA*, 5.2 (2017), 919–27 <<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/16009>>
- Tifow, Abdulkadir Ali, and Ozlem Sayilir, 'Capital Structure and Firm Performance: An Analysis of Manufacturing Firms in Turkey', *Eurasian Journal of Business and Management*, 3.4 (2015), 13–22 <<https://doi.org/10.15604/ejbm.2015.03.04.002>>
- Triagustina, Lanti, Edi Sukarmanto, and Heliiana, 'Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012', *Prosiding Akuntansi*, 1.2 (2015), 28–34 <<http://karyailmiah.unisba.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/1549>>
- , 'Pengaruh ROA Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012', in *Prosiding Akuntansi*, pp. 28–34
- Ulum, Ihyaul, 'Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan Di Indonesia', *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10.2 (2008), 7–84 <<https://doi.org/https://doi.org/10.9744/jak.10.2.PP.%2077-84>>
- Umaiyah, Erwin, and Salim. M. Noor, 'Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan

- Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Non Perbankan Kategori LQ-45', *Jurnal Ilmiah Manajemen & Bisnis*, 2.3 (2018), 120–35 <<http://publikasi.mercubuana.ac.idphp/indikator>>
- Utami, Ayu Tri, and Leo Herlambang, 'Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2010 Hingga November 2015', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3.1 (2016), 70–73
- Wahyudi, Sely Megawati, and Wieta Chairunesia, 'The Effect of Good Corporate Governance on Investment Decisions and Profitability and Its Impact on Corporate Value', *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9.3 (2019), 140–49
- Wartono, Tri, 'Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return on Asset (ROA)', *Jurnal KREATIF*, 6.2 (2018), 78–97
- Wati, Lutviana, and Nadia Asandimitra, 'Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Profitabilitas', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5.3 (2017), 1–8 <<https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/20630>>
- Weqar, Faizi, Ahmed Musa Khan, Mohd. Anas Raushan, and S. M. Imamul Haque, 'Measuring The Impact of Intellectual Capital on The Financial Performance of The Finance Sector of India', *Journal of The Knowledge Economy*, 2020 <<https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s13132-020-00654-0>>
- Wicaksono, Adhi, 'Jiwasraya, Dari Salah Investasi Hingga Gagal Bayar Rp 12,4 T', *CNN Indonesia*, 2020 <<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200108155950-78-463524/jiwasrayadar-salah-investasi-hingga-gagal-bayar-rp12,4t>>
- Wicaksono, Dasriyan Saputra, and Hairul Anam, 'The Influences of Corporate Governance Mechanism towards Company's Financial Performance', *Audit Financiar*, XVII.3 (2019), 496–596
- Widarto, Made Sudarma, and Zaki Baridwan, 'Analisa Kritis Praktek Akuntansi Kreatif Dalam Konteks Budaya Organisasi PT. Bumi Dan Pandangan Islam Dalam Menyikapi Praktek Tersebut', *WACANA*, 12.2 (2009), 334–35 <<https://wacana.ub.ac.id/index.php/wacana/article/view/109>>
- Widnyana, Wayan, 'Influence of Financial Architecture on Financial Performance and Corporate Value in the Indonesian Capital Market', *Journal of Emerging Economies and Policy*, 4.2 (2019), 27–42
- Yapiter, Martina Prescila, Yenny Sugiarti, and Rizky Eriandani, 'Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Program Corporate Social Responsibility Hotel X Di Kupang', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Surabaya*, 2.2 (2013), 1–17
- Yovita, Marcellina, and Gia Kardina Prima Amrania, 'The Influence of Intellectual Capital to Market Value with Return on Assets as Intervening Variable', *Journal of Accounting Auditing and Business*, 1.2 (2018), 7 <<https://doi.org/10.24198/jaab.v1i2.18267>>
- Zahroh, Fathimatuz, and Muhammad Nafik, 'Nilai Fathonah Dalam Pengelolaan Bisnis Di Pesantren Mukmin Sidoarjo', *JESIT*, 2.9 (2015), 745–58

LAMPIRAN
Data Penelitian

Laporan Keuangan 17 Emiten Jakarta Islamic Index Periode 2015-2019

Nama Perusahaan	Tahun	VAIC	GCG	DER	ROA	PBV
ADRO	2015	14.93	0.29	0.78	2.53	-0.09
	2016	15.06	0.29	0.72	5.22	-0.21
	2017	19.63	0.29	0.67	7.78	-0.21
	2018	19.48	0.27	0.64	6.76	-0.08
	2019	14.47	0.26	0.81	6.03	0.04
AKRA	2015	7.4	0.33	1.09	6.96	-0.87
	2016	6.98	0.33	0.96	6.61	-0.34
	2017	6.9	0.33	0.86	7.75	-0.19
	2018	5.74	0.33	1.01	8.01	-0.24
	2019	5.94	0.33	1.13	3.28	-0.07
ANTM	2015	1.21	0.4	0.66	-4.75	0.21
	2016	2.3	0.4	0.63	0.22	-0.01
	2017	3.28	0.4	0.62	0.45	-0.01
	2018	3.89	0.4	0.69	2.63	-0.1
	2019	3.27	0.4	0.67	0.64	0.06
ASII	2015	3.72	0.34	0.94	6.36	-0.01
	2016	3.84	0.33	0.87	6.99	-0.17
	2017	3.79	0.33	0.89	7.84	-0.24
	2018	4.22	0.32	0.98	7.94	-0.31
	2019	4.3	0.32	0.88	7.56	-0.18
BSDE	2015	5.65	0.39	0.63	6.53	-0.19
	2016	5.39	0.37	0.57	5.32	-0.14
	2017	8.59	0.37	0.57	11.29	-0.21
	2018	4.51	0.37	0.42	3.27	-0.04
	2019	4.73	0.37	0.62	5.75	-0.05
ICBP	2015	5.66	0.49	0.62	11.01	-0.43
	2016	6.29	0.49	0.56	12.56	2.44
	2017	6.37	0.53	0.56	11.21	-0.5
	2018	6.77	0.52	0.51	13.56	-0.64
	2019	7.25	0.49	0.45	13.85	-0.97
INCO	2015	38.79	0.49	0.25	2.21	-0.07
	2016	44.64	0.49	0.21	0.09	-0.07
	2017	49.51	0.49	0.2	-0.7	-0.06
	2018	46.32	0.47	0.17	2.75	-0.05
	2019	4.44	0.44	0.14	2.58	-0.01
INDF	2015	4.49	0.33	1.13	4.04	-0.12
	2016	4.41	0.33	0.87	6.41	-0.01
	2017	4.41	0.33	0.88	5.85	-0.12
	2018	4.98	0.33	0.93	5.14	-0.06
	2019	4.93	0.33	0.77	6.14	-0.16
KLBF	2015	4.15	0.39	0.25	15.02	-0.77

	2016	5.53	0.39	0.22	15.44	-0.68
	2017	4.26	0.38	0.2	14.76	-0.6
	2018	4.17	0.38	0.19	13.76	-0.18
	2019	4.24	0.38	0.21	12.52	-0.48
LPPF	2015	5.49	0.17	2.52	45.79	-228.45
	2016	5.31	0.15	1.62	41.57	-17.09
	2017	5.13	0.15	1.33	35.14	-4.87
	2018	4.33	0.15	1.77	21.79	1.14
	2019	4.39	0.08	1.77	28.28	0.4
PGAS	2015	7.8	0.35	1.51	6.2	-0.22
	2016	7.04	0.35	1.16	4.52	-0.04
	2017	8.6	0.36	0.97	2.35	-0.01
	2018	9.37	0.36	1.48	4.59	-0.02
	2019	5.48	0.35	1.28	1.53	-0.11
PTBA	2015	4.02	0.44	0.82	12.06	0.01
	2016	4.01	0.44	0.76	10.9	-0.07
	2017	5.08	0.44	0.59	20.68	1.79
	2018	4.95	0.44	0.49	21.12	-0.51
	2019	4.76	0.42	0.42	1.53	-0.05
PTPP	2015	7.79	0.33	2.74	4.42	-3.82
	2016	8.14	0.32	1.89	3.69	-1.4
	2017	5.54	0.33	1.93	4.13	-0.41
	2018	5.25	0.33	2.22	3.73	-0.11
	2019	4.74	0.33	2.41	15.48	-0.07
TLKM	2015	6.64	0.4	0.78	14.03	-0.25
	2016	6.58	0.39	0.7	16.24	-0.43
	2017	8.96	0.39	0.77	16.48	-0.29
	2018	4.52	0.36	0.76	13.08	-0.26
	2019	7.42	0.36	0.89	2.51	0
UNTR	2015	3.2	0.37	0.57	4.52	-0.11
	2016	3.5	0.36	0.5	7.98	-0.1
	2017	3.66	0.36	0.73	9.33	-0.36
	2018	3.58	0.36	1.04	9.89	-0.32
	2019	3.77	0.37	0.83	12.47	3.51
UNVR	2015	7.9	0.52	2.26	0.37	-0.45
	2016	8.27	0.54	2.56	0.38	0.6
	2017	8.46	0.54	2.65	0.37	-1.71
	2018	9.66	0.57	1.58	0.47	-4.28
	2019	8.47	0.56	2.91	0.36	3.84
WIKA	2015	8.03	0.39	2.6	3.59	-0.37
	2016	8.06	0.39	1.49	3.69	-1.04
	2017	7.48	0.43	2.12	2.97	-0.19
	2018	9.62	0.41	2.44	3.5	-0.16
	2019	8.28	0.42	2.23	4.22	-0.26

Statistik Deskriptif

Date : 10/08/20					
Sample: 85					
	PBV	ROA	VAIC	GCG	DER
Mean	-3.103	8.390	8.166	0.374	1.044
Median	-0.160	6.200	5.530	0.370	0.820
Maximum	3.840	45.790	49.510	0.570	2.910
Minimum	-228.450	-4.750	1.210	0.080	0.140
Std. Dev.	24.679	8.550	8.790	0.090	0.705
Excess Kurtosis	83.698	6.317	13.090	1.505	0.233
Skewness	-9.118	2.188	3.603	-0.477	1.082

R-Square

	R-Square
ROA	0,281
PBV	0,325

Path Coefficients

Date : 10/08/20				
Sample: 85				
	Original Sample (O)	T Statistic (O/STDEV)	P Values	Standard Deviation (STEDEV)
Intellectual Capital → Kinerja Keuangan	-0,118	1,615	0,107	0,073
Intellectual Capital → Nilai Perusahaan	-0,130	2,070	0,039	0,063
GCG → Kinerja Keuangan	-0,494	3,693	0,000	0,134
GCG → Nilai Perusahaan	0,001	0,006	0,995	0,131
Struktur Modal →	-0,041	0,377	0,707	0,110

Kinerja Keuangan				
Struktur Modal → Nilai Perusahaan	-0,245	2,583	0,010	0,095
Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	-0,532	2,608	0,009	0,204

CURRICULUM VITAE

I. PERSONAL IDENTITY

1.1	Name	Salma Khoirunnisaa' Arribaath
1.2	Student Identification Number	1705028018
1.3	Place and Date of Birth	Grobogan, June 1th, 1995
1.4	Address	Jl. Dewi Sartika no. 11 RT 03/RW 04, Wirosari, Grobogan
1.5	Phone Number	087700387281
1.6	Email	salmakhoirunnisaa95@gmail.com

II. EDUCATION BACKGROUND

Program	School	Year Entry	Year Pass
Elementary School	06 State Elementary School Wirosari	2001	2007
Junior High School	1 State Junior High School Purwodadi	2007	2010
Senior High School	MA NU Mu'allimat Kudus	2010	2013
Undergraduate	UIN Walisongo Semarang	2013	2017
Postgraduate	UIN Walisongo Semarang	2018	2020