



**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

Oleh

**Yuladzul Fitrohtil Huda Firdaus
130810301160**

**PROGRAM STUDI STRATA 1 AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2017**



**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1)
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

**Yuladzul Fitrohfil Huda Firdaus
NIM 130810301160**

**PROGRAM STUDI STRATA 1 AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2017**

PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur dan kerendahan hati, skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ibunda Sulasmi dan Ayahanda Komarul Huda yang tidak pernah berhenti menyayangi dan mendoakan saya dengan tulus sejak masih dalam kandungan sampai dengan sekarang;
2. bapak/ibu guru saya sejak taman kanak-kanak sampai dengan perguruan tinggi yang dengan tulus telah memberi ilmu bermanfaat dan mendidik saya menjadi pribadi yang lebih baik; dan
3. Almamater Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

MOTO

Man Jadda Wa Jadda, Man Shabara Zhafira, Wa Man Sara Ala Darbi Washala
(Negeri 5 Menara)

“Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya”
(QS. Al-Baqarah: 286)

Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang
yang diberi ilmu pengetahuan (QS. Al-Mujadalah: 11)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Yuladzul Fitrohtil Huda Firdaus

NIM : 130810301160

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia)” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada paksaan dan tekanan dari pihak mana pun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, Maret 2017

Yang menyatakan,

Yuladzul Fitrohtil Huda Firdaus
NIM 130810301160

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Pengaruh *Intellectual Capital* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia)

Nama Mahasiswa : Yuladzul Fitrohtil Huda Firdaus

NIM : 130810301160

Jurusan : S-1 Akuntansi

Tanggal Persetujuan: 15 November 2016

Yang menyetujui,

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Novi Wulandari W. S.E., M.Acc & Fin, Ak
NIP.198011272005012003

Bunga Maharani S.E., M.SA
NIP.198503012010122005

Mengetahui,
Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Dr. Yosefa Sayekti, M.Com., Ak., CA
NIP.19640809 199003 2 001

SKRIPSI

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh

Yuladzul Fitrohtil Huda Firdaus
NIM 130810301160

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama : Novi Wulandari W. S.E, M.Acc & Fin, Ak

Dosen Pembimbing Anggota : Bunga Maharani S.E, M.SA

JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK
INDONESIA)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **Yuladzul Fitrohtil Huda Firdaus**

NIM : **130810301160**

Program Studi : **S1 Akuntansi**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal:

20 Maret 2017

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua : **Rochman Effendi, SE, M.Si, Ak** (.....)
NIP.197102172000031001

Sekretaris : **Drs. Sudarno, M.Si, Ak** (.....)
NIP.196012251989021001

Anggota : **Dr. Agung Budi S., SE, M.Si, Ak** (.....)
NIP.197809272001121002

Mengetahui/Menyetujui
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember
Dekan,

Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak.
NIP 197107271995121001

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode MVAIC untuk mengukur *intellectual capital*, DER untuk mengukur struktur modal, dan Tobin's Q untuk menghitung nilai perusahaan. Sampel penelitian ini sebanyak 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 dan termasuk dalam karakteristik *high IC intensive*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan (1) *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan (2) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *intellectual capital*, MVAIC, nilai perusahaan, struktur modal

Abstract

This study aims to determine the influence of intellectual capital and capital structure to the firm value. This study used MVAIC to measuring intellectual capital, DER to measuring capital structure, and Tobin's Q to measuring firm value. The sample in this study were 42 companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in 2011-2015 and has a characteristic high IC intensive. The method of determining the sample used purposive sampling. The hypothesis was tested by using multiple regression analysis. The analysis shows that (1) intellectual capital has no effect on firm value and (2) capital structure has significant effect to the firm value.

Keywords: intellectual capital, MVAIC, firm value, capital structure

RINGKASAN

Tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan laba untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dapat menggambarkan keadaan perusahaan dan berguna untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan (Gultom *et al.*, 2013). Nilai perusahaan *go public* dapat tercermin dari harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham menunjukkan semakin tingginya nilai perusahaan dan begitu pun sebaliknya, begitu pula sebaliknya. Perkembangan teknologi dan informasi yang sangat pesat telah memberikan dampak pada semua lingkungan. Kuryanto & Muchamad (2008) dalam Bemby (2015) menyebutkan perusahaan harus cepat mengubah strateginya dari bisnis didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*business based on knowledge*) agar mampu bertahan di pasar. Penerapan strategi bisnis berdasarkan pengetahuan pada perusahaan juga turut memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan selain berfokus pada modal berwujud juga harus mulai berfokus pada modal intelektual (*Intellectual Capital/ IC*).

Menariknya yaitu belum adanya peraturan yang mewajibkan untuk mengukur dan melaporkan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. PSAK Nomor 19 tentang Aset Takberwujud tidak mewajibkan untuk semua perusahaan mengukur dan melaporkan *intellectual capital* mereka. Sehingga, perusahaan menjadi tidak memandang pentingnya pengelolaan, pengukuran dan pelaporan *intellectual capital*.

Sedangkan, salah satu modal berwujud yang harus dikelola manajemen secara tepat yang mampu memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan yaitu struktur modal. Hermuningsih (2013) menjelaskan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan utang perusahaan, yang dapat diukur dengan rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan

kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Hermuningsih, 2013).

Pendanaan dengan utang dalam struktur modal memberikan dorongan pada manajer untuk lebih efisien dalam mengoperasikan perusahaan. Pendanaan dengan utang menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Namun, pendanaan dengan utang yang tinggi dalam struktur modal memengaruhi perilaku manajer. Utang yang tinggi dapat menimbulkan *agency cost* yaitu, penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran yang tidak penting. Selain itu, utang yang tinggi juga dapat menimbulkan ancaman kebangkrutan sehingga manajer mengurangi pengeluaran yang tidak penting untuk mengurangi aliran kas bebas.

Sawarjuwono (2003) dalam Yanwari (2015) menyebutkan dengan adanya perubahan ekonomi yang berbasis pengetahuan dengan penerapan manajemen pengetahuan (*knowledge management*), kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri. Perusahaan apabila melakukan pengelolaan *intellectual capital* secara baik akan memiliki *value added* untuk mencapai *competitive advantage*. Pencapaian ini menandakan pasar telah percaya terhadap kinerja perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan harga pasar saham, yang menandakan peningkatan nilai perusahaan. Begitu juga dengan pengelolaan yang baik terhadap struktur modal oleh manajemen yang memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (Dewi, 2014). Keseimbangan ini dapat memengaruhi tinggi rendahnya permintaan saham yang berarti juga akan memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang tidak konsisten. Sehingga, perlu dilakukan penelitian kembali pengaruh *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berfokus pada aset tidak berwujud yang

dimiliki perusahaan berupa *intellectual capital* dan modal berwujud perusahaan berupa struktur modal untuk mengetahui pengaruh keduanya terhadap nilai perusahaan. Alasan yang memotivasi untuk dilakukan penelitian kembali adalah penelitian terdahulu tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 yang termasuk kategori *high IC intensive*.

Hasil penelitian menunjukkan *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *intellectual capital* yang dimiliki dan dikelola oleh perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, belum adanya aturan yang baku untuk melakukan pengungkapan dan pengukuran *intellectual capital* bagi perusahaan sehingga para investor tidak dapat mengetahui seberapa besar *value added* yang diciptakan perusahaan dari pengelolaan *intellectual capital* mereka. Pengukuran *intellectual capital* yang bermacam-macam dan belum baku menyebabkan hasil yang berbeda untuk setiap investor.

Struktur modal terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor mengapresiasi setiap perubahan proporsi struktur modal yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi pendanaan usahanya. Hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif, mengindikasikan setiap kenaikan utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan atas penggunaan utang tersebut. Pertumbuhan ekonomi yang berkembang sehingga menyebabkan perusahaan secara signifikan menggunakan utang. Selain itu, investor juga mempertimbangkan informasi-informasi lain dalam merespon laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Investor menilai peningkatan utang yang digunakan perusahaan sebagai penurunan nilai perusahaan.

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah Swt. Atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia)”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Melalui penyusunan skripsi ini, penulis berharap dapat memperoleh wawasan pengetahuan dan hal-hal baru yang dapat meningkatkan kemampuan intelektual dalam penelitian. Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember dan sekaligus selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing saya selama menjadi mahasiswa;
2. Dr. Yosefa Sayekti, M.Com., Ak., CA selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi;
3. Novi Wulandari W. S.E., M.Acc & Fin, Ak selaku Dosen Pembimbing Utama dan Bunga Maharani S.E., M.SA selaku Dosen Pembimbing Anggota yang bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran, kritik, dan pengarahan dengan penuh kesabaran dalam penyelesaian skripsi ini;
4. seluruh bapak dan ibu dosen akuntansi yang telah memberikan ilmu kepada saya selama menempuh pendidikan strata satu, semoga ilmu yang telah saya terima bermanfaat selamanya;
5. kedua orang tua saya, Ibunda Sulasmi dan Ayah Komarul Huda yang selalu doa, dan dukungan selama penyusunan skripsi ini, kasih sayang dan ketulusan ibunda dan ayah menjadi motivasi ananda selama menempuh pendidikan strata satu ini sampai selesainya skripsi ini;

6. ketiga adik saya tercinta, Ila, Adinda, dan Alya, yang selalu memberikan semangat di saat saya merasa lelah;
7. Mr. Handoyo, Ibu Kesi, dan Bapak Catur yang telah membangkitkan semangat saya untuk menjadi lebih baik dalam menggapai cita-cita saya, terimakasih untuk pelajaran berharga yang telah bapak ibu berikan;
8. teman-teman seperjuangan saya, Akbar, Dista, Yuani, Nindya, Yana, Estu, Usfi, Dini, Qurotun, Greta dan seluruh teman akuntansi angkatan 2013 yang selalu memberikan semangat dan dorongan selama perkuliahan sampai penyusunan skripsi ini, terimakasih untuk masa indah selama perjuangan untuk mendapatkan gelar sarjana ini;
9. sahabat saya tercinta, Rani, Rizqi, Tusi, Yasni, Yuli, dan seluruh teman AK 3 yang selalu ada di setiap sedih dan senang saya, Devil adalah sahabat terbaik yang saya miliki, tetap kompak dan selalu menyayangi;
10. teman pengabdian 40 hari, Desy, Kamila, Ulfa, Adit, Umam, dan Dimas yang telah memberikan dukungan selama ini; dan
11. semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu selama masa perkuliahan dan penyusunan skripsi ini.

Penulis menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata penulis berhadap, semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak.

Jember, Maret 2017

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|--------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | ii |
| HALAMAN MOTO | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN..... | iv |
| HALAMAN PERSETUJUAN | v |
| HALAMAN PEMBIMBINGAN..... | vi |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | vii |
| ABSTRAK | viii |
| ABSTRACT | ix |
| RINGKASAN | x |
| PRAKATA..... | xiii |
| DAFTAR ISI..... | xv |
| DAFTAR TABEL | xviii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xix |
| DAFTAR LAMPIRAN | xx |
| BAB 1. PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 7 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 8 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 8 |
| 1.4.1 Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya..... | 8 |
| 1.4.2 Bagi Stakeholder..... | 9 |
| 1.4.3 Manfaat Kebijakan..... | 9 |
| BAB 2. KAJIAN TEORI | 10 |
| 2.1 Landasan Teori..... | 10 |

| | |
|---|-----------|
| 2.1.1 <i>Stakeholder Theory</i> | 10 |
| 2.1.2 Teori Struktur Modal..... | 11 |
| 2.1.3 <i>Intellectual Capital</i> | 14 |
| 2.1.4 <i>Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC)</i> .. | 20 |
| 2.1.5 Struktur Modal | 21 |
| 2.1.6 <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> | 24 |
| 2.1.7 Nilai Perusahaan..... | 25 |
| 2.1.8 Tobin's Q..... | 29 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu..... | 31 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran..... | 36 |
| 2.4 Pengembangan Hipotesis..... | 37 |
| 2.4.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan..... | 37 |
| 2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan | 38 |
| BAB 3. METODE PENELITIAN..... | 42 |
| 3.1 Jenis Penelitian | 42 |
| 3.2 Populasi dan Sampel | 42 |
| 3.3 Jenis Data dan Sumber Data..... | 43 |
| 3.4 Definisi Konseptual dan Operasional Variabel | 43 |
| 3.4.1 Variabel Dependen..... | 43 |
| 3.4.2 Variabel Independen | 44 |
| 3.4.3 Variabel Kontrol..... | 47 |
| 3.5 Analisis Data | 48 |
| 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif | 48 |
| 3.5.2 Analisis Regresi Berganda | 48 |
| 3.5.3 Uji Asumsi Klasik..... | 49 |
| 3.5.4 Koefisien Determinasi (R^2)..... | 51 |
| 3.5.5 Uji Hipotesis..... | 51 |
| 3.5.6 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)..... | 52 |

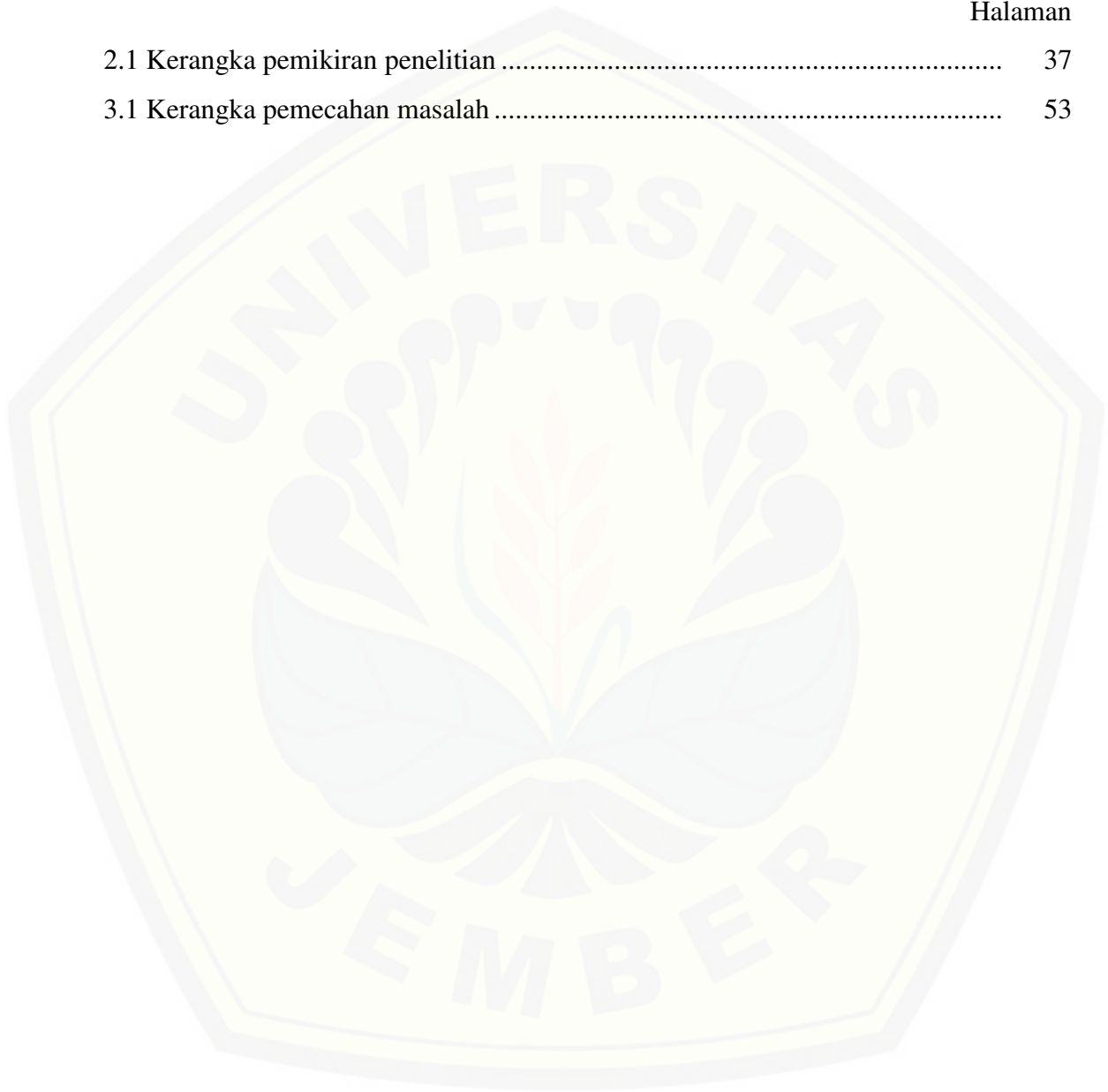
| | |
|--|-----------|
| 3.6 Kerangka Pemecahan Masalah..... | 53 |
| BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN..... | 54 |
| 4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian..... | 54 |
| 4.2 Analisis Statistik Deskriptif..... | 56 |
| 4.3 Analisis Asumsi Klasik..... | 60 |
| 4.3.1 Uji Normalitas | 60 |
| 4.3.2 Uji Multikolinieritas | 61 |
| 4.3.3 Uji Autokorelasi | 62 |
| 4.3.4 Uji Heteroskedastisitas..... | 63 |
| 4.4 Analisis Regresi Berganda..... | 64 |
| 4.4.1 Analisis Model 1 | 65 |
| 4.4.2 Analisis Model 2 | 68 |
| 4.5 Pembahasan Hasil Penelitian | 72 |
| 4.5.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan.... | 72 |
| 4.5.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan | 75 |
| 4.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pengembalian Ekuitas terhadap Nilai Perusahaan | 77 |
| BAB 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN..... | 79 |
| 5.1 Kesimpulan | 79 |
| 5.2 Keterbatasan..... | 79 |
| 5.3 Saran..... | 80 |
| DAFTAR PUSTAKA | 81 |
| LAMPIRAN | |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|--|---------|
| 2.1 Klasifikasi Komponen <i>Intellectual Capital</i> | 17 |
| 2.2 Daftar Klasifikasi Perusahaan dalam <i>Intellectual Capital Intensity</i> Menurut GICS..... | 18 |
| 2.3 Penelitian Terdahulu | 31 |
| 4.1 Pemilihan Sampel Penelitian..... | 54 |
| 4.2 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian | 55 |
| 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel | 57 |
| 4.4 Hasil Uji Normalitas Sebelum Metode Lag | 60 |
| 4.5 Hasil Uji Normalitas Setelah Metode Lag | 61 |
| 4.6 Hasil Pengujian Multikolinieritas Sebelum Metode Lag | 62 |
| 4.7 Hasil Pengujian Multikolinieritas Setelah Metode Lag | 62 |
| 4.8 Hasil Pengujian Autokorelasi Sebelum Metode Lag | 63 |
| 4.9 Hasil Pengujian Autokorelasi Setelah Metode Lag | 63 |
| 4.10 Hasil Pengujian Heterokedastisitas Sebelum Metode Lag..... | 64 |
| 4.11 Hasil Pengujian Heterokedastisitas Setelah Metode Lag..... | 64 |
| 4.12 Hasil Analisis Koefisien Determinasi Model 1..... | 65 |
| 4.13 Hasil Analisis Uji F Model 1 | 66 |
| 4.14 Hasil Analisis Uji t Model 1 | 67 |
| 4.15 Hasil Analisis Koefisien Determinasi Model 2..... | 69 |
| 4.16 Hasil Analisis Uji F Model 2 | 69 |
| 4.17 Hasil Analisis Uji t Model 2 | 70 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|---|---------|
| 2.1 Kerangka pemikiran penelitian | 37 |
| 3.1 Kerangka pemecahan masalah | 53 |



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian
- Lampiran 2 Hasil Perhitungan Data Sebelum Transformasi
- Lampiran 3 Hasil Perhitungan Data Setelah Transformasi
- Lampiran 4 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
- Lampiran 5 Hasil Pengujian Normalitas Data
- Lampiran 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 7 Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1
- Lampiran 8 Hasil Analisis Regresi Berganda Model 2

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan laba untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dapat menggambarkan keadaan perusahaan dan berguna untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan (Gultom *et al.*, 2013). Nilai perusahaan yang semakin baik menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kemakmuran para pemegang saham. Investor akan memandang suatu perusahaan lebih bernilai apabila nilai perusahaan tersebut semakin baik. Nilai perusahaan *go public* dapat tercermin dari harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham menunjukkan semakin tingginya nilai perusahaan dan begitu pun sebaliknya, semakin rendah harga saham semakin rendah nilai perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan pula kemakmuran pemegang saham tinggi. Wihardjo (2014) mengemukakan beberapa faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan utang dan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan.

Perkembangan teknologi dan informasi yang sangat pesat telah memberikan dampak pada semua lingkungan. Tidak terkecuali juga memengaruhi dunia bisnis yang menyebabkan pergeseran cara pandang pelaku bisnis yang turut memerhatikan pengetahuan dalam pengambilan keputusan. Informasi yang mudah didapatkan membuat pelaku bisnis dengan mudah dan cepat dalam mengetahui kondisi pasar saat itu juga. Kuryanto & Muchamad (2008) dalam Bemby (2015) menyebutkan perusahaan harus cepat mengubah strateginya dari bisnis didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*business based on knowledge*) agar mampu bertahan di pasar. Hadiwijaya (2013) menyebutkan bahwa sejak memasuki abad ke-21 telah terjadi perubahan pola industri dan ekonomi global yang membuat perhatian perusahaan kini lebih berfokus pada aset

pengetahuan sebagai salah satu bentuk aset tidak berwujud. Hal ini disebabkan penggunaan ilmu pengetahuan dan teknologi se-efektif mungkin dapat menghasilkan pengelolaan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis sehingga diperoleh hasil yang berdaya saing dan tercapainya keunggulan kompetitif.

Tujuan utama perusahaan tidak berubah meskipun pola industri dan ekonomi global berubah. Perusahaan *go public* memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005, dalam Hurmaningsih, 2013). Sehingga, penerapan strategi bisnis berdasarkan pengetahuan pada perusahaan juga turut memengaruhi nilai perusahaan.

Supaya mampu bersaing dalam pasar dan terus meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan selain berfokus pada mengelola aset dan modal berwujud juga harus mulai berfokus pada pengelolaan *intellectual capital*. Terlebih lagi, perkembangan teknologi dan informasi, yang menyebabkan perusahaan menerapkan strategi bisnis berdasarkan pengetahuan, tidaklah cukup apabila perusahaan hanya meningkatkan modal atau aset berwujudnya atau menerapkan manajemen aset dan kewajibannya secara baik untuk menguasai pasar. Namun, harus diimbangi dengan peningkatan eksploitasi aset tak berwujud perusahaan.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia juga menjadi lebih memerhatikan sumber daya pengetahuan mengenai aset takberwujud ini setelah munculnya PSAK Nomor 19 (revisi 2009) tentang aktiva tidak berwujud. Dijelaskan di dalam PSAK Nomor 19 (revisi 2014) tentang Aset Takberwujud bahwa aset takberwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik. Aset takberwujud ini seperti ilmu pengetahuan atau teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang, dan juga kekayaan intelektual (*intellectual capital*).

Menariknya adalah belum adanya peraturan yang mewajibkan untuk mengukur dan melaporkan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. PSAK Nomor 19 tidak

mewajibkan untuk semua perusahaan mengukur dan melaporkan *intellectual capital* mereka. Belum adanya pengukuran yang baku dan peraturan bagaimana menyajikan *intellectual capital* dalam laporan keuangan adalah alasan masalah ini terjadi. Sehingga para akuntan sampai saat ini dituntut untuk dapat menemukan cara pengukuran *intellectual capital* yang tepat dan akurat.

Belum adanya pengukuran yang baku dan kewajiban untuk melaporkan *intellectual capital* menjadikan perusahaan tidak memandang pentingnya pengukuran dan pelaporan *intellectual capital*. Sehingga masih banyak perusahaan yang belum memerhatikan pentingnya pengelolaan *intellectual capital* mereka. Penguasaan pengelolaan aset, baik aset berwujud maupun aset takberwujud, secara efisien dan ekonomis dapat menciptakan kemampuan daya saing (*competitive advantage*) bagi perusahaan. Akan tetapi selama ini perusahaan lebih mementingkan pengelolaan aset berwujud dikarenakan pelaporan keuangan pada laporan posisi keuangan menggambarkan secara rinci nilai dari aset tersebut. Sedangkan laporan keuangan tidak dapat merepresentasikan informasi yang relevan berkaitan dengan nilai aset takberwujud. Hal tersebut yang memengaruhi kebijakan perusahaan dalam pengelolaan aset.

Tidak adanya pengukuran yang baku ini membuat para peneliti berlomba untuk menemukan model pengukuran dan pelaporan *intellectual capital* yang tepat. Ulum (2014) menyebutkan bahwa salah satu model yang terkenal di beberapa negara adalah VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Akan tetapi model ini bukan mengukur *intellectual capital*, tetapi mengukur dampak dari pengelolaan *intellectual capital*. Dengan diasumsikan jika perusahaan memiliki *intellectual capital* yang baik dan dikelola secara baik pula maka akan memiliki dampak terhadap perusahaan. Dampak inilah yang diukur di dalam VAIC.

Sedangkan, salah satu modal berwujud yang harus dikelola manajemen secara tepat yang mampu memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan yaitu struktur modal. Weston dan Brigham (1998) dalam Hermuningsih (2013)

menjelaskan struktur modal adalah pembiayaan pembelanjaan permanen, yang terutama berupa utang jangka panjang, saham preferen dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk utang jangka pendek. Hermuningsih (2013) menjelaskan kembali bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan utang perusahaan, yang dapat diukur dengan rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan.

Struktur modal yang optimal merupakan kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Hermuningsih, 2013). Manajemen akan menetapkan target struktur modal perusahaan yang mereka anggap sebagai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan beberapa faktor. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan terhadap struktur modal seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, peluang pertumbuhan, tingkat profitabilitas, tindakan manajemen, atau bahkan ukuran perusahaan. Faktor-faktor tersebut menentukan proporsi kombinasi utang dan modal saham.

Pendanaan dengan utang dalam struktur modal memberikan dorongan pada manajer untuk lebih efisien dalam mengoperasikan perusahaan. Timbulnya beban bunga yang diakibatkan pendanaan dengan utang dapat menghemat pajak. Laba sebelum pajak dapat menjadi lebih kecil disebabkan beban bunga dapat mengurangi pendapatan. Berkurangnya laba sebelum pajak mengakibatkan pajak yang ditanggung semakin kecil. Apabila pendanaan hanya menggunakan ekuitas, tidak ada beban bunga yang dapat mengurangi pajak perusahaan.

Pendanaan dengan utang yang tinggi dalam struktur modal memengaruhi perilaku manajer. Utang yang tinggi dapat menimbulkan *agency cost* yaitu, penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran yang tidak penting. Selain itu, semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan menjadikan investor beranggapan investasi tersebut semakin berisiko. Investor akan menghindari perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi. Oleh sebab itu, diperlukan manajer yang memiliki pengetahuan baik dalam mengelola modal perusahaan untuk tercapainya tujuan perusahaan.

Sawarjuwono (2003) dalam Yanwari (2015) menyebutkan dengan adanya perubahan ekonomi yang berbasis pengetahuan dengan penerapan manajemen pengetahuan (*knowledge management*), kemakmuran suatu perusahaan akan bergantung pada suatu penciptaan transformasi dan kapitalisasi dari pengetahuan itu sendiri. Manajemen memiliki kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Berdasarkan teori keagenan terdapat kepentingan dari manajer untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka juga. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan. Perusahaan dengan manajemen yang memiliki pengetahuan baik akan mampu menyelesaikan masalah-masalah keagenan yang terjadi dengan semaksimal mungkin memenuhi kesejahteraan pemegang saham tanpa mengurangi kesejahteraan manajer.

Perusahaan apabila melakukan pengelolaan *intellectual capital* secara baik akan memiliki *value added* untuk mencapai *competitive advantage*. Pencapaian ini menandakan pasar telah percaya terhadap kinerja perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan harga pasar saham, yang menandakan peningkatan nilai perusahaan. Misal, suatu perusahaan untuk menghasilkan produk yang lebih unggul melakukan pengelolaan karyawan dengan memberikan fasilitas berupa pelatihan dan mengeluarkan dana untuk penelitian dan pengembangan produk. Meningkatnya kemampuan karyawan untuk menghasilkan produk yang lebih unggul di pasar merupakan *value added* bagi perusahaan. Terlebih dengan respon konsumen yang positif terhadap produk perusahaan yang lebih unggul di pasaran, dibuktikan dengan peningkatan penjualan yang diikuti peningkatan laba. Peningkatan itu pun diikuti dengan respon positif dari pasar dengan meningkatnya nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga pasar saham yang semakin tinggi.

Begitu juga dengan pengelolaan yang baik terhadap struktur modal oleh manajemen yang memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan

antara risiko dan tingkat pengembalian (Rovita, 2014). Keseimbangan ini dapat memengaruhi tinggi rendahnya permintaan saham yang berarti juga akan memengaruhi nilai perusahaan. Fama dan French (1998) dalam Hermuningsih (2013) berpendapat optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mencoba cara lain dalam mencari modal seperti penggunaan utang. Perusahaan yang lebih sering menawarkan penjualan saham baru akan berpengaruh pada menurunnya harga saham, sebab hal ini mengirimkan isyarat negatif yang dapat menekan harga saham. Sedangkan, perusahaan tidak dapat menggantungkan pendanaan usahanya secara penuh terhadap utang, sebab perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang timbul dan berkaitan dengan kebangkrutan.

Manajemen haruslah tepat dalam melakukan pengambilan keputusan terhadap pengelolaan aset dan modal yang mereka miliki untuk meningkatkan nilai perusahaan. Terlebih lagi, pada abad ke-21 ini, penerapan strategi bisnis berdasarkan pengetahuan yang diterapkan perusahaan harus lebih mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini berfokus pada aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan berupa *intellectual capital* dan modal berwujud perusahaan berupa struktur modal untuk mengetahui pengaruh keduanya terhadap nilai perusahaan. Alasan yang memotivasi untuk dilakukan penelitian kembali yaitu penelitian terdahulu tentang pengaruh *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang tidak konsisten. Sunarsih (2012) dan Rizkina (2013) menemukan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa juga menemukan *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan Putra (2012), Hadiwijaya dan Rohman (2013), dan Bemby *et al.* (2015). Ada juga yang menemukan

intellectual capital berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan seperti Nurhayati (2016) dan Wergiyanto dan Wahyuni (2016). Safrida (2008) dan Antari (2013) menemukan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Hermuningsih (2013) dan Hamdy (2014) menemukan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini hanya membatasi penelitian yang menghitung *intellectual capital* menggunakan MVAIC yang merupakan modifikasi dari VAIC dengan menambahkan komponen *relation capital efficiency*, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai perusahaan menggunakan Q rasio atau rasio Tobin's Q.

Pemilihan perusahaan yang termasuk *High-IC Intensive* menurut *Global Industry Classification Standard* (GICS) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian didasarkan pada pertimbangan perusahaan yang dapat memanfaatkan *intellectual capital* dengan baik sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan menciptakan *competitive advantage*. Selain itu, alasan pemilihan perusahaan yang termasuk *High-IC Intensive* karena perusahaan tersebut sejalan dengan penerapan strategi bisnis berdasarkan pengetahuan (*business based on knowledge*). Kategori *High-IC Intensive* dianggap mampu mengelola bisnis dengan menerapkan ilmu pengetahuan dan teknologi secara efektif dalam pengelolaan sumberdaya lainnya secara efisien dan ekonomis. Pemilihan periode penelitian menjadi lima tahun didasarkan pertimbangan penelitian sebelumnya umumnya menggunakan tiga tahun sehingga hasil dari data tersebut kurang membandingkan antara satu periode dan periode yang lainnya. Pemilihan sampel laporan keuangan tahun 2011-2015 untuk memperoleh informasi yang lebih terbaru.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang pada uraian di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut.

- a. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang tertera di atas, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

- a. untuk menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, dan
- b. untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak antara lain sebagai berikut.

1.4.1 Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada pembaca dan peneliti selanjutnya mengenai *intellectual capital* yang diukur menggunakan modifikasi model MVAIC, struktur modal yang diukur menggunakan DAR, dan pengaruh keduanya terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

Penelitian ini menggunakan model baru dalam menghitung *Intellectual capital*, sehingga diharapkan bagi peneliti selanjutnya penelitian ini bisa menjadi sumber referensi untuk melakukan penelitian di masa yang akan datang.

1.4.2 Bagi *Stakeholder*

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para *stakeholder* untuk mempertimbangkan pentingnya *intellectual* perusahaan dalam pengambilan keputusan guna menunjang proses bisnis perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mencapai keunggulan kompetitif di pasar.

Penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan tentang pentingnya pengambilan keputusan yang tepat oleh manajemen mengenai struktur modal yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.4.3 Manfaat Kebijakan

Bagi perusahaan yang membaca penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang jelas mengenai pentingnya pengelolaan *Intellectual capital*, pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan keuangan, dan pentingnya pengambilan keputusan struktur modal optimal oleh manajemen. Bagi investor diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai potensi *intellectual capital* suatu perusahaan yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan di masa yang akan datang.

BAB 2. KAJIAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* memandang bahwa bukan hanya *shareholder* yang termasuk dalam *stakeholder*, tetapi ada juga karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat (Riahi-Belkaoui, 2003 dalam Putra, 2012). Kelompok-kelompok ini yang menjadi pertimbangan utama bagi suatu perusahaan untuk mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi dalam laporan keuangan. Teori *stakeholder* memandang bahwa laba dalam laporan keuangan bukanlah *return* untuk *stakeholder* tapi lebih khusus kepada *shareholder*. Sedangkan pengukuran *return* untuk *stakeholder* lebih akurat berupa *value added* yang mereka ciptakan untuk disalurkan kepada *stakeholder* yang sama (Meek dan Gray, 1998 dalam Putra, 2012).

Menurut Putra (2012) teori *stakeholder* dipandang dari kedua bidangnya yaitu bidang etika dan bidang manajerial mengenai penjelasan hubungan *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004 dalam Putra, 2012). Bidang manajerial berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk memengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumberdaya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986 dalam Putra, 2012).

Perusahaan bukan hanya berfokus untuk menciptakan laba yang sebesar-besarnya akan tetapi juga memperhitungkan bagaimana menciptakan *value added*. Sedangkan, *value added* dapat tercipta melalui pengelolaan yang baik pada *intellectual capital* perusahaan. *Value added* yang tercipta mampu membuat

perusahaan menjadi lebih unggul di antara kompetitornya. Keunggulan yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan yang terwujud dalam meningkatnya harga pasar saham.

2.1.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan tentang ada tidaknya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan beberapa literatur terdapat teori struktur modal dengan nilai perusahaan antara lain: Proposisi MM dan teori *pecking order*.

a. Modigliani-Miller (MM)

Teori struktur modal modern muncul pada tahun 1958 yang dicetuskan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller atau sering disebut “MM” mendemonstrasikan proposisi sebagai berikut.

Ketika tidak ada pajak dan pasar modal berfungsi dengan baik, nilai pasar perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai dengan mengubah bauran sekuritas yang digunakan untuk mendanai perusahaan (Braley, Myers, dan Marcus, 2008: 5).

Berdasarkan Megginson (1997) dalam Uniariny (2012) menyebutkan teori ini memiliki beberapa asumsi yang mendasarinya, yaitu:

1. seluruh aset fisik dimiliki perusahaan,
2. pasar modal adalah fiksional. Tidak adanya pajak perusahaan atau pun pribafi, sekuritas dapat dijual atau dibeli dengan biaya yang rendah dan secara cepat, dan tidak adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*),
3. perusahaan hanya dapat menerbitkan dua tipe sekuritas, yaitu sekuritas yang berisiko (*risk equity*) dan utang yang bebas risiko (*risk-free debt*),
4. baik individu maupun perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko,

5. investor memiliki ekspektasi yang sama mengenai perkembangan keuntungan perusahaan di masa depan, dan
6. tidak adanya pertumbuhan sehingga arus kas dibayarkan secara terus menerus dengan jumlah yang sama (*perpetuity*).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan tiga proposisi. Awalnya MM mengajukan proposisi dengan tanpa memperhitungkan adanya pajak. Kemudian, MM melakukan pengembangan dengan memperhitungkan pajak penghasilan perusahaan. Teori MM tanpa memperhitungkan pajak adalah sebagai berikut.

1) Proposisi I

Nilai perusahaan merupakan kapitalisasi laba operasi bersih dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai tingkat risiko perusahaan (Uniariny, 2012). Proposisi memperlihatkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Braley, Myers, dan Marcus, 2008:9).

2) Proposisi II

Biaya modal perusahaan yang memiliki *leverage* adalah biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki leverage ditambah dengan premium risiko (Uniariny, 2012). Proposisi ini menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas yang diinginkan meningkat ketika rasio utang-ekuitas meningkat (Braley, Myers, dan Marcus, 2008:12)

3) Proposisi III

Perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

Setelah dikembangkan dengan memperhitungkan adanya pajak penghasilan, teori MM menjadi sebagai berikut.

1) Proposisi I

Nilai perusahaan *levered* sama dengan nilai jika didanai oleh ekuitas seluruhnya ditambah dengan nilai sekarang perlindungan pajak (Braley, Myers, dan Marcus, 2008:16). Bertambahnya pinjaman mengurangi pembayaran pajak penghasilan

perusahaan dan pembayaran tunai kepada investor, dengan begitu nilai pasar perusahaan meningkat.

2) Proposisi II

Biaya modal perusahaan yang memiliki leverage adalah biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premium risiko (Uniariny, 2012). Proposisi II ini sama dengan Proposisi II tanpa pajak, hanya saja memasukkan unsur pengaruh pajak dalam perhitungannya.

3) Proposisi III

Perusahaan seharusnya melakukan investasi selama memenuhi persyaratan. Proposisi III ini sama dengan Proposisi III tanpa pajak.

b. Teori *Pecking order*

Teori *pecking order* menjelaskan tentang banyaknya perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi, namun mempunyai *debt ratio* yang rendah (Brigham & Houston, 2004 dalam Fibriyanto, 2015). Teori ini didasarkan pada *asymmetric information* yaitu manajer tahu lebih banyak tentang profitabilitas dan prospek perusahaan dibandingkan para investor. Investor umumnya enggan membeli saham biasa yang baru diterbitkan, karena mereka khawatir saham baru tersebut dihargai terlalu tinggi. Oleh sebab itu, pengumuman penerbitan saham dapat menurunkan harga saham. Manajer yang memiliki pengetahuan yang lebih banyak tentang perusahaan daripada investor, akan tergoda mengatur waktu penerbitan saham ketika saham perusahaan mereka dihargai terlalu tinggi. selain itu, manajer yang melihat harga saham perusahaan dihargai terlalu rendah akan memutuskan untuk tidak menerbitkan saham. Sehingga, perusahaan akan lebih aman dari masalah jika menggunakan pendanaan internal yaitu, dengan laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali.

Berdasarkan masalah tersebut, Brealey, Myers, dan Marcus (2008: 25) menyebutkan teori *pecking order* sebagai berikut:

1. perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham, dan
2. jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Pecking order ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Sebab, teori *pecking order* menyatakan jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih yang paling aman terlebih dahulu. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *preferred stock*, dan pada akhirnya menerbitkan *common stock* sebagai pilihan terakhir (Seftianne, 2011). Biaya transaksi penerbitan utang umumnya lebih kecil dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Penggunaan utang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Keuntungan atas penggunaan utang berbeban bunga yaitu biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya utang efektif menjadi lebih rendah, *debtholder* mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap sehingga kelebihan keuntungan menjadi klaim bagi pemilik perusahaan, dan *debtholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil (Uniariny, 2012). Kerugiannya yaitu apabila perusahaan tidak dalam kondisi baik menyebabkan pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Teori *pecking order* dapat menjelaskan perilaku perusahaan mengenai pemilihan pendanaan dan respon pasar terhadap penerbitan sekuritas.

2.1.3 Intellectual Capital

Memasuki masa ekonomi berbasis pengetahuan membuat perusahaan menyadari jenis pengetahuan seperti apa yang berpengaruh terhadap aktivitas mereka

dan bagaimana mereka harus mengelolanya. Salah satu hal yang menjadi sorotan dalam perkembangan ekonomi baru ini adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* merupakan bagian yang sangat penting bagi perusahaan dalam mencapai kesuksesan, tetapi sulit untuk menjelaskannya.

Para penulis atau peneliti mendefinisikan *intellectual capital* secara berbeda-beda. Terlebih lagi dengan orang-orang yang terjun langsung ke dalam perusahaan mendefinisikan *intellectual capital* secara lebih spesifik sesuai dengan industri yang mereka jalani. Berikut adalah beberapa definisi tentang *intellectual capital*.

Intellectual capital can be define as all nonmonetary and nonphysical resources that are fully or partly controlled by the organization and that contribute to the organization's value creation (Ross, Pike, dan Fernstrom, 2005 dalam Jurczak, 2008).

Intellectual Capital is material-knowledge, information, intellectual property, experience – that can be put to use to create wealth (Stewart, 1997 dalam Ulum, 2008).

Intellectual Capital atau modal intelektual merupakan salah satu aset tidak berwujud yang mengacu pada pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan (Putra, 2012).

Intellectual Capital mewakili sumber daya yang bernilai dan kemampuan untuk bertindak yang didasarkan pada pengetahuan. *Intellectual capital* diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai.

Beberapa para ahli telah mengemukakan komponen apa saja yang terdapat dalam *intellectual capital*. Bontis et al (2000) dalam Putra (2012) mengungkapkan secara umum komponen dalam *intellectual capital* adalah *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (SC). Definisi dari masing-masing komponen *intellectual capital* yaitu sebagai berikut.

- a. *Human Capital* (HC) adalah keahlian dan kompetensi yang dimiliki karyawan dalam memproduksi barang dan jasa serta kemampuannya untuk dapat berhubungan baik dengan pelanggan (Putra, 2012). Jika perusahaan mampu

mengelola pengetahuan karyawan yang ada, maka hal itu dapat meningkatkan *human capital*. Pengetahuan karyawan harus dikelola dengan baik seperti memberikan pelatihan untuk meningkatkan pengetahuan ataupun *skill* yang dimiliki oleh karyawan. Selain itu memberikan beberapa fasilitas yang membuat karyawan nyaman berguna untuk membuat karyawan berkerja dengan giat dan loyal akan perusahaan. Kepemilikan karyawan yang berkompeten merupakan salah satu keunggulan kompetitif perusahaan. Dengan adanya karyawan yang berkompeten membuat kinerja perusahaan menjadi baik dan berguna untuk menciptakan nilai perusahaan.

- b. *Structural Capital* (SC) adalah infrastruktur yang dimiliki oleh sutau perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar (Putra, 2012). *Structural capital* ini seperti sistem teknologi, sistem operasional perusahaan, paten, merk dagang, kursus dan pelatihan. Dapat diasumsikan bahwa *structural capital* merupakan infrastruktur pendukung dari *human capital* sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan. Pengelolaan *structural capital* yang baik begitu penting karena kinerja karyawan harus didukung oleh infrastruktur yang memadai. Percuma apabila karyawan yang memiliki pengetahuan yang tinggi tanpa adanya sarana dan prasarana yang mendukung. Dampaknya adalah tidak tercapainya kinerja *intellectual capital* yang baik.
- c. *Customer Capital* (CC) adalah orang-orang yang berhubungan dengan perusahaan, yang menerima pelayanan yang diberikan oleh perusahaan tersebut (Putra, 2012). *Customer capital* membahas hubungan perusahaan dengan pihak luar seperti pelanggan, pemerintah, pemasok, pasar, dan bagaimana loyalitas pelanggan terhadap perusahaan. Sehingga *customer capital* mengidentifikasi kemampuan perusahaan untuk mengidentifikasi kebutuhan dan keinginan pasar sehingga menghasilkan hubungan baik dengan pihak luar. Perusahaan yang mengerti kebutuhan dan keinginan pasar akan mendapatkan respon positif oleh pasar. Terlebih lagi bagaimana perusahaan mengelola usahanya agar tetap

menghasilkan produk ataupun jasa yang membuat pelanggan setia untuk mengkonsumsi produk ataupun jasa yang ditawarkan.

International Federation of Accountants (IFAC) mengklasifikasikan *intellectual capital* menjadi tiga kategori, yaitu *organizational capital*, *relational capital*, dan *human capital*. Klasifikasi dan komponen masing-masing dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 2.1 Klasifikasi Komponen *Intellectual Capital*

| <i>Human Capital</i> | <i>Relational (customer) capital</i> |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • <i>Know-how</i> • <i>Education</i> • <i>Vocational qualification</i> • <i>Work-related knowledge</i> • <i>Occupational assessments</i> • <i>Psychometric competencies</i> • <i>Entrepreneurial elan, innovativeness, proactive and reactive abilities, changeability</i> | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Brands</i> • <i>Customers</i> • <i>Customer loyalty</i> • <i>Company names</i> • <i>Backlog orders</i> • <i>Distribution channels</i> • <i>Business collaborations</i> • <i>Licensing agreements</i> • <i>Favourable contracts</i> • <i>Franchising agreements</i> |
| <i>Organizational (structural) capital</i> | |
| <i>Intellectual property</i> | <i>Infrastructure assets</i> |
| <ul style="list-style-type: none"> • <i>Patents</i> • <i>Copyrights</i> • <i>Design rights</i> • <i>Trade secrets</i> • <i>Trademarks</i> • <i>Service marks</i> | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Management philosophy</i> • <i>Corporate culture</i> • <i>Management processes</i> • <i>Information systems</i> • <i>Networking systems</i> • <i>Financial relations</i> |

Sumber: *Understanding corporate value: managing and reporting intellectual capital*

Global Industry Classification Standard (GICS) mengelompokkan industri berdasarkan *Intellectual Capital Intensity* menjadi dua, yaitu *High-IC intensive industries* dan *Low-IC intensive industries*. *High-IC intensive industries* merupakan perusahaan yang dapat memanfaatkan *intellectual capital* dengan baik sehingga

meningkatkan kinerja perusahaan dan menciptakan *competitive advantage*. Berikut adalah daftar klasifikasi perusahaan berdasarkan *Intellectual Capital Intensity* menurut GICS yang ditunjukkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 2.2 Daftar Klasifikasi Perusahaan dalam *Intellectual Capital Intensity* Menurut GICS

| <i>High-IC Intensive Industries</i> | <i>Low-IC Intensive Industries</i> |
|--|---|
| <i>Automobile and components</i> | <i>Commercial Services and Supplies</i> |
| <i>Banks</i> | <i>Consumer Durables and Apparels</i> |
| <i>Capital Goods</i> | <i>Consumer Services</i> |
| <i>Commercial Services and Supllies</i> | <i>Energy</i> |
| <i>Customer serices</i> | <i>Food, Beverage, and Retailing</i> |
| <i>Health care equipment and services</i> | <i>Materials</i> |
| <i>Media</i> | <i>Retail</i> |
| <i>Pharmaceutical, Biotechnology, and Life Science</i> | <i>Transportations</i> |
| <i>Real Estate</i> | <i>Utilities</i> |
| <i>Semi Conductors and Semi Conductors Equipment</i> | |
| <i>Software and Services</i> | |
| <i>Technology, Hardware, and Equipment</i> | |
| <i>Telecommunication Services</i> | |

Sumber: GICS dalam Wigati (2013).

Berdasarkan beberapa literatur terdapat dua kelompok pengukuran *intellectual capital*, yaitu: pengukuran *non-monetary* dan pengukuran *monetary*. Metode pengukuran *intellectual capital* yang termasuk dalam pengukuran *non-monetary* antara lain:

- The Balance Scorecard*, dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992);
- Brooking's Technology Broker Method* (1996);
- Skandia IC Report Method*, dikembangkan oleh Edvission and Malone (1997);
- The IC-Index*, dikembangkan oleh Roos et. al., (1997);

- e. *Intangible Asset Monitor Approach*, dikembangkan oleh Sveiby's (1997);
- f. *The Heuristic Frame*, dikembangkan oleh Joia (2000);
- g. *Vital Sign Scorecard*, dikembangkan oleh Vanderkaay's (2000); dan
- h. *The Ernst & Young Model*, dikembangkan oleh Barsky dan Marchant (2000).

Sedangkan metode pengukuran *intellectual capital* yang termasuk dalam kelompok monetary, antara lain:

- a. *The EVA and MVA model*, dikembangkan oleh Bontis et. al., (1999);
- b. *The Market-to-Book Value model*, dikembangkan oleh beberapa penulis;
- c. *Tobin's Q method*, dikembangkan oleh Luthy (1998);
- d. *Pulic's VAICTM Model* (1998, 2000);
- e. *Calculated Intangible Value*, dikembangkan oleh Dzikowski (2000);
- f. *The Knowledge Capital Earnings Model*, dikembangkan oleh Lev dan Feng (2001).
- g. *Modified VAIC*, dikembangkan oleh Ulum (2014).

Pulic (2007) juga menyebutkan metode lain yang digunakan oleh para praktisi di antaranya:

- a. *Human Resource Costing & Accounting*, dikembangkan oleh Johanson dan Grojer (1998);
- b. *Accounting for the Future*, dikembangkan oleh Nash (1998);
- c. *Total Value Creation*, dikembangkan oleh McLean (1999); dan
- d. *The Value ExplorerTM and Weightless Weights*, dikembangkan oleh Andriessen dan Tissen (2000), Andriessen (2001).

Pengukuran *intellectual capital* menggunakan Tobin's Q yang dilakukan oleh Luthy pada tahun 1998 menggunakan cara yang sama seperti yang diperkenalkan oleh James Tobin yang berupa rasio nilai pasar perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Namun, penggunaan Tobin's Q untuk mengukur *intellectual capital* terbilang sangatlah lemah. Hal ini dikarenakan masih menggunakan nilai pasar

sebagai salah satu langkah kunci dan juga tidak dapat memberikan gambaran yang akurat untuk setiap aset intelektual (Starovic, 2003).

2.1.4 *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC)

Penelitian ini menggunakan M-VAIC dalam pengukuran *intellectual capital*. M-VAIC merupakan sebuah modifikasi model VAIC. Model VAIC dikembangkan oleh Pulic tahun 1998 yang didesain untuk memberikan informasi tentang *value creation efficiency* atas aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. VAIC merupakan salah satu alat untuk mengukur *intellectual capital* perusahaan. VAIC mudah digunakan karena dalam perhitungannya menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan khususnya laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi.

Terdapat tiga komponen dalam VAIC yaitu VACA (*Value Added Capital Employed*), VAHU (*Value Added Human Capital*), dan STVA (*Structural Capital Value Added*). VACA menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari *capital employed* terhadap *value added* organisasi (Ulum, 2008). VACA mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja yang dimiliki untuk mendapatkan *value added* bagi perusahaannya.

VAHU menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan *human capital* terhadap *value added*. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan dalam menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki orang-orang dalam perusahaan tersebut. Perusahaan tidak dapat menciptakan pengetahuan dengan sendirinya. Diperlukan individu-individu yang berkompeten dalam menciptakan inisiatif untuk mengelola usaha perusahaan. *Human capital* merupakan akumulasi nilai-nilai investasi dalam pelatihan karyawan dan kompetensi sumber daya manusia.

STVA menunjukkan kontribusi oleh setiap rupiah yang diinvestasikan untuk *structur capital* yang meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Ulum (2008) menyebutkan yang termasuk dalam *structur capital* adalah *database*, struktur organisasi, proses manual, strategi, rutinitas usaha dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya.

Sehingga dalam VAIC dirumuskan dengan penjumlahan VACA, VAHU, dan STVA. Tetapi terdapat kekurangan dalam model ini yaitu tidak dihitungnya komponen *relation capital*. M-VAIC yang dikembangkan oleh Ulum tahun 2014 melengkapi kekurangan tersebut dengan menambahkan komponen *Relational Capital Efficiency* (RCE). MVAIC ini dikembangkan berdasarkan komponen *intellectual capital* yang terdiri dari tiga komponen, yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *relational capital* (RC). Sedangkan dalam VAIC mengukur HC, SC, dan penambahan CE (*capital employed*). Sehingga pengukuran M-VAIC ini dengan menjumlahkan keempat komponen tersebut yaitu yang dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{M-VAIC} = \text{HCE} + \text{SCE} + \text{RCE} + \text{CEE} \quad (\text{Ulum, 2014})$$

2.1.5 Struktur Modal

Sumber pendanaan bagi banyak perusahaan tidak hanya berasal dari modal sendiri. Keterbatasan dana merupakan faktor umum yang menyebabkan timbulnya utang. Karena sifat utang tidak permanen dan lebih murah untuk diadakan, seringkali menjadi bagian penting dalam struktur modal perusahaan (Seftiane, 2011). Namun tidak semua kreditur bersedia untuk meminjamkan uang mereka, tentunya melihat risiko kredit dari perusahaan tersebut.

Peran manajer keuangan sangatlah penting dalam memutuskan perbandingan utang dan modal sendiri demi tercapainya tingkat struktur modal optimal, yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Struktur modal adalah proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne dan John, 2010:232 dalam Rovita, 2014). Riyanto (1999) dalam Hermuningsih (2013) berpendapat struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi utang dan modal sendiri yang digunakan sebagai permodalan permanen.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang perusahaan saja, tanpa pembelanjaan jangka pendek. Sedangkan struktur keuangan mencakup keseluruhan yang terdapat pada laporan posisi keuangan sisi kredit, yaitu dapat berarti keseluruhan pembelanjaan jangka panjang dan jangka pendek. Struktur modal digunakan untuk mendanai investasi perusahaan atas berbagai macam jenis pilihan investasi yang tersedia sebagai usaha untuk menciptakan nilai. Struktur modal akan menentukan sejauh mana, bagaimana nilai diciptakan yang akan tercermin dari laba dan harga saham perusahaan (Nanik, 2008 dalam Seftiane, 2013).

Keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting untuk kelangsungan hidup perusahaan. Brigham dan Houston (2001) dalam Seftiane (2013) berpendapat bahwa keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian tingkat keuntungan yang diharapkan. Sehingga selain berpengaruh terhadap profitabilitas juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang berupa kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang sudah ditargetkan oleh perusahaan.

Semakin tingginya modal sendiri suatu perusahaan, mengindikasikan rendahnya utang yang dimiliki, sehingga cenderung akan memberikan insentif yang lebih besar kepada pemiliknya, dan akhirnya dapat mendorong tingginya pembayaran hasil investasi dan berujung pada meningkatnya nilai perusahaan dari naiknya harga saham. Selain itu, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi juga. Kreditur semakin percaya untuk memberikan dananya jika perusahaan semakin likuid, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur maupun pada calon investor (Gultom, 2013).

Pengukuran struktur modal menggunakan rasio solvabilitas atau *leverage*. Menurut Halim (2015:216) rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio berarti semakin tinggi risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi beban tetap, yaitu beban bunga ataupun pokok utang, dalam situasi perekonomian yang memburuh (Halim, 2015:216). Pengukuran rasio solvabilitas terdiri dari berikut ini.

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Rasio yang menunjukkan seberapa besar pemakaian utang dalam pembiayaan keseluruhan aset yang dimiliki atau seberapa besar proporsi antara kewajiban yang dimiliki dengan kekayaan yang dimiliki. DAR adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

(Halim, 2015:216)

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio yang menunjukkan perbandingan penggunaan pendanaan yang diperoleh melalui utang dengan pendanaan melalui modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

(Halim, 2015:216)

3. *Long-Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Rasio yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri jika digunakan sebagai jaminan untuk utang jangka panjang dengan menggunakan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri.

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}{\text{Utang Jangka Panjang}}$$

(Halim, 2015:216)

2.1.6 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar utang digunakan untuk pendanaan perusahaan dibandingkan dengan pendanaan dengan menggunakan modal sendiri (Dewi, 2014). DER merupakan rasio struktur modal yang mengukur stabilitas keuangan jangka panjang suatu perusahaan dengan menggunakan data yang bersumber dari laporan posisi keuangan. Oleh sebab itu, DER didefinisikan sebagai rasio utang terhadap ekuitas.

Utang atau liabilitas dalam PSAK 57 (2015) didefinisikan sebagai “kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumberdaya entitas yang mengandung manfaat ekonomi”. Definisi utang mencakup utang lancar dan utang jangka panjang. Dimasukkannya komponen utang dalam rasio DER merupakan sebuah kontroversi sebab DER merupakan tentang solvabilitas keuangan jangka panjang. Utang lancar merupakan utang jangka pendek dan untuk mengukur likuid tidaknya perusahaan menggunakan rasio likuiditas serta bunga pada utang lancar tidak begitu besar. Namun, utang lancar juga merupakan bagian kewajiban luar, sama seperti utang jangka panjang, yang memiliki hak istimewa untuk dibayar. Utang lancar berfluktuasi dalam satu

tahun yang dapat dilihat pada laporan posisi keuangan selalu selalu terdapat akun utang lancar. Oleh sebab itu, utang lancar menjadi bagian dari perhitungan utang dalam rasio utang terhadap ekuitas.

Menurut Gultom (2013), “Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.” Struktur modal optimal adalah perbandingan antara pendanaan menggunakan utang dan ekuitas dengan tujuan memaksimalkan nilai saham perusahaan. DER dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan dan untuk menunjukkan tingkat risiko tak terbayarkan suatu utang. DER juga menunjukkan tingkat utang perusahaan. Perusahaan dengan utang yang besar mempunyai biaya utang yang besar pula.

Rasio DER yang tinggi menyebabkan menurunnya kepercayaan investor sebab kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham akan terganggu dengan adanya biaya utang yang semakin besar. Sedangkan bagi kreditur, tingkat rasio DER yang tinggi menunjukkan risiko yang lebih tinggi atas kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Sehingga investor dan kreditur umumnya lebih suka rasio DER yang rendah sebab kepentingan mereka lebih terlindungi.

2.1.7 Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2000) dalam Putra (2012), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Apabila perusahaan tersebut *go public*, nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Hermuningsih (2013) berpendapat hal yang serupa, yaitu nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya di pasar. Harga saham dapat mencerminkan bagaimana penilaian kinerja suatu perusahaan di mata investor.

Perusahaan yang memiliki harga saham tinggi berarti memiliki nilai baik di bandingkan dengan kompetitornya yang dilihat dari sudut pandang investor. Oleh sebab itu, peningkatan nilai perusahaan sering menjadi tujuan perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Putra, 2012). Jensen (2001) dalam Putra (2012) menyebutkan juga, untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi semua klaim keuangan seperti utang, warran, maupun saham preferen. Peluang-peluang investasi sangat memengaruhi nilai perusahaan yang terbentuk dari harga pasar saham. Terjadinya pengeluaran investasi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan masih dapat tumbuh di masa yang akan datang.

Pengukuran nilai perusahaan bermacam-macam, Thavikulwat (2014) menyebutkan terdapat lima pengukuran berdasarkan tipologi nilai perusahaan. Pertama dan yang paling mudah adalah pengukuran nilai perusahaan berdasarkan perhitungan kekayaan bersih atau nilai buku. Pengukuran kedua adalah harga saham dari saham yang beredar. Metode kedua ini adalah metode yang paling populer di dunia bisnis dalam penilaian perusahaan terbuka. Ketiga, nilai perusahaan diukur berdasarkan nilai kapitalisasi dari proyeksi kinerja masa depan. Pengukuran keempat adalah aplikasi deduktif dari penilaian manusia. Kelima, kekayaan bersih akuntansi perusahaan disesuaikan untuk aturan akuntansi yang tak berwujud dan istimewa yang diduganakan dalam simulasi.

Beberapa literatur menyebutkan cara perhitungan nilai perusahaan berdasarkan harga saham sebagai berikut.

1. *Price to Book Value (PBV)*, yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV menunjukkan bahwa pasar

percaya terhadap prospek perusahaan. Selain itu, PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan dan juga menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* dari nilai buku saham tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku saham}} \quad (\text{Murhadi, 2015:66})$$

2. *Earning per share (EPS)*, yaitu pendapatan per lembar saham yang dapat dilihat di laporan laba rugi. Rasio ini menunjukkan pendapatan tiap saham yang akan diperoleh pemegang saham, bila semua pendapatan tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Semakin tinggi *earning per share* menunjukkan semakin tinggi prospek perusahaan.

$$Earning\ per\ share = \frac{Net\ Income}{Jumlah\ saham\ biasa} \quad (\text{Murhadi, 2015:64})$$

3. *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yaitu perbandingan antara besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan.

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen}{Net\ Income} = \frac{Dividend / share}{Earnings / share} \quad (\text{Murhadi, 2015:65})$$

4. *Dividend Yield*, yaitu perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham. Rasio *dividend yield* yang rendah menunjukkan prospek perusahaan yang tinggi sebab sebagian besar dividen akan diinvestasikan kembali. Begitu pun sebaliknya, perusahaan yang mempunyai prospek rendah memiliki rasio *dividend yield* yang tinggi.

$$Dividend\ Yield = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Harga\ buku\ per\ saham} \quad (\text{Murhadi, 2015:65})$$

5. *Price Earning Ratio* (PER), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan *earning per share* (pendapatan perlembar saham). PER menunjukkan perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER menunjukkan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{EPS}} \quad (\text{Murhadi, 2015:65})$$

6. *Price/sales Ratio*, yaitu perbandingan nilai kapitalisasi pasar perusahaan terhadap penjualan. Rasio ini untuk melihat hubungan antara tingkat penjualan dan harga saham perusahaan.

$$\text{PSR} = \frac{\text{Nilai kapitalisasi pasar}}{\text{Sales}} = \frac{\text{Harga saham} \times \text{jumlah saham beredar}}{\text{Sales}} \quad (\text{Murhadi, 2015:66})$$

7. *Tobin's q* adalah rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aset perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010). Rasio ini menunjukkan estimasi nilai perusahaan saat ini dari perspektif investor. Chung dan Pruitt (1994) mengemukakan Tobin's *q* diukur dengan formulasi rumus sebagai berikut:

$$q = \frac{(\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT})}{\text{TA}} \quad (\text{Chung dan Pruitt, 1994})$$

Keterangan:

- q* = nilai perusahaan
MVE = nilai pasar ekuitas (*market value equity*), diperoleh dari perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar
PS = nilai likuiditas saham preferen yang beredar
DEBT = (utang jangka pendek – aset lancar) + utang jangka panjang

TA = nilai buku total aset

2.1.8 Tobin's q

Tobin's q merupakan salah satu indikator pengukur nilai perusahaan yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan. Tobin's q atau q ratio atau q theory diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969 (Dewi, 2014). James Tobin merupakan seorang guru besar di Yale University dan seorang ekonom Amerika yang sukses mendapatkan nobel dalam bidang ekonomi dengan hipotesisnya yang menyatakan bahwa nilai pasar untuk semua perusahaan pada harga pasar saham akan serupa dengan biaya penempatan aktiva tersebut (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010).

Tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aset perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010). James Tobin berpendapat bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika saham memberikan keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005 dalam Sudiyanto dan Puspitasari, 2010). Sehingga, jika perusahaan yang memiliki nilai pasar lebih besar dari nilai buku, laba kemungkinan akan didapatkan dan akan memiliki biaya untuk meningkatkan kemampuan bertumbuh kembali.

Menurut Sudiyanto dan Puspitasari (2010) interpretasi skor Tobin's q adalah sebagai berikut:

- Tobin's $q < 1$, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Hal ini memiliki arti bahwa manajemen telah gagal dalam mengelola aset perusahaan dan berakibat potensi pertumbuhan investasi rendah,

- Tobin's $q = 1$, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*. Hal ini memiliki arti bahwa manajemen stagnan dalam mengelola aset perusahaan dan berakibat pertumbuhan investasi tidak berkembang,
- Tobin's $q > 1$, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*. Hal ini memiliki arti bahwa manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan dan berakibat potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Berdasarkan penjelasan interpretasi tersebut, investor yang akan mengejar *capital gain* dapat mengambil keputusan untuk membeli, menahan, atau menjual saham yang dimilikinya.

Tobin's q sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan telah banyak digunakan oleh investor dan para peneliti. Investor dapat melihat kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan melalui nilai Tobin's q . Di bidang ekonomi, q digunakan sebagai pengukur nilai tambah "Marginal Q" untuk menjelaskan keputusan investasi perusahaan, yang didasarkan pada margin laba (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010).

Pengukuran nilai perusahaan berdasarkan Tobin's q dinilai memberikan informasi paling baik, karena tidak hanya meliputi saham biasa dan ekuitas pemegang saham perusahaan, tetapi melibatkan unsur utang dan perbandingannya terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan memasukkan unsur utang, pembiayaan operasional perusahaan tidak hanya dibiayai oleh ekuitas berupa saham dari investor saja, melainkan juga pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Sehingga, semakin besar nilai Tobin's q menunjukkan perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang baik. Hal ini disebabkan semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku perusahaan maka semakin besar investor rela memberikan dana yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan penelitian terdahulu yang meneliti mengenai *intellectual capital*, struktur modal, dan nilai perusahaan yang menjadi pertimbangan dalam penelitian ini:

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian |
|-----|----------------|---|--|---|
| 1 | Safrida (2008) | Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta | Independen: Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan (MBR) | Hasil penelitian menunjukkan secara parsial struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, secara simultan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 2 | Putra (2012) | Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia. | Independen: modal intelektual Dependen: nilai perusahaan Kontrol: ukuran | Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. |

| | | | | |
|---|-----------------|---|---|--|
| | | | perusahaan | |
| 3 | Uniariny (2012) | Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 | Independen: struktur modal, dan modal intelektual Dependen: nilai perusahaan | Terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Terdapat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan, namun tidak menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan modal intelektual secara bersamaan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan pada industri perbankan. |
| 4 | Afifah (2013) | Analisis Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2010-2013 | Independen: <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i> , <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i> , dan <i>Value Added Capital Employed (VACA)</i> Dependen: Nilai perusahaan | Hasil analisis menunjukkan bahwa VAHU dan STVA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi VACA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 5 | Antari (2013) | Pengaruh Struktur Modal, | Independen: Struktur Modal (DER), | Hasil uji statistik menunjukkan struktur modal |

| | | | | |
|---|------------------------------|--|--|--|
| | | Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan | Kepemilikan Manajerial, Kinerja Keuangan (ROA) Dependen: Nilai Perusahaan (ROA) | berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 6 | Hadiwijaya dan Rohman (2013) | Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> | Independen: <i>intellectual capital</i> Dependen: nilai perusahaan <i>Intervening</i> : Kinerja keuangan | <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. <i>Intellectual capital</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan dalam memediasi hubungan antara <i>intellectual capital</i> dan nilai perusahaan. |
| 7 | Hermuningsih (2013) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan | Independen: Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal Dependen: Nilai perusahaan | Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , dan struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal |

| | | | | |
|---|------------------------------------|--|--|--|
| | | Publik di Indonesia | <i>Intervening:</i> Struktur modal | merupakan variabel <i>intervening</i> bagi <i>growth opportunity</i> dan tidak bagi profitabilitas. |
| 8 | Dewi, Handayani, dan Nuzula (2014) | Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012) | Independen: struktur modal (DAR dan DER) Dependen: nilai perusahaan (Tobin's q) | Variabel DAR dan DER secara simultan memiliki pengaruh terhadap rasio Tobin's q pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. Namun, secara parsial hanya variabel DAR yang memiliki pengaruh terhadap Tobin's q . |
| 9 | Hamdy (2014) | Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia | Independen: struktur modal Dependen: nilai perusahaan <i>Intervening:</i> profitabilitas | Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; (2) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. |

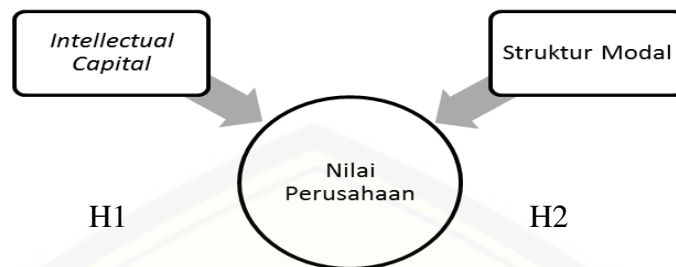
| | | | | |
|----|--|--|--|---|
| 10 | Bemby, Mukhtaruddin, Hakiki, dan Ferdianti. (2015) | <i>Intellectual Capital, Firm Value, and Ownership Structure ad Moderating Variable: Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange period 2009-2012.</i> | <p>Independen: <i>intellectual capital</i></p> <p>Dependen: nilai perusahaan</p> <p>Moderating: struktur modal</p> | <i>Intellectual capital</i> secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. struktur modal sebagai variabel <i>moderating</i> secara negatif tidak memengaruhi hubungan <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusaha. |
| 11 | Fibriyanto, Yaningwati, dan Za (2015) | Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Realestate</i> yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011 | <p>Independen: Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> | Hasil penelitian membuktikan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 12 | Purnama (2016) | Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan | <p>Independen: <i>Intellectual Capital</i></p> <p>Dependen: Kinerja keuangan dan nilai perusahaan</p> | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. |

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menguji pengaruh *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang termasuk kategori *High-IC Intensive* berdasarkan GICS yang terdaftar di BEI. Perusahaan bukan hanya berfokus untuk menciptakan laba sebesar-besarnya, namun juga memperhitungkan bagaimana menciptakan *value added*. Hal ini dikarenakan *stakeholder* bukan hanya *shareholder*, termasuk juga karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat, yang membutuhkan *return* berupa *value added*. Penciptaan *value added* ini dengan mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki baik berwujud maupun tidak berwujud. Fokus bisnis saat ini yang berdasarkan pengetahuan mengharuskan perusahaan juga mengelola sumber daya tidak berwujud mereka, yaitu modal intelektual. Modal intelektual dapat menciptakan *value added* yang bermanfaat untuk berdaya saing dan mencapai keunggulan kompetitif.

Struktur modal yaitu pendanaan berupa utang jangka panjang dan modal saham. Manajer harus secara tepat dalam menentukan target struktur modal untuk dapat mencapai tujuan para *shareholder* dan manajer yang memiliki perbedaan kepentingan. Pencapaian struktur modal optimal dapat mengatasi *agency problem* tersebut dan juga untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan penerbitan saham yang tepat oleh manajer berpengaruh terhadap penilaian investor terhadap perusahaan. Pendanaan dengan menggunakan utang memiliki keuntungan dan kerugian yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Adanya utang mampu meningkatkan nilai perusahaan selama masih di bawah titik optimal. Namun, penggunaan utang yang lebih atau di atas titik optimal akan berdampak menurunkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, manajer haruslah pandai dalam mengelola struktur modal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Secara sistematis kerangka pemikiran konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka pemikiran penelitian (Sumber: Olahan penulis, 2016)

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori *stakeholder*, perusahaan akan lebih dihargai oleh para *stakeholder* apabila mampu menciptakan *value added*. Hal ini dikarenakan penciptaan nilai yang baik dianggap akan lebih mampu untuk memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder* oleh perusahaan. Penciptaan nilai yang dihasilkan *intellectual capital* berasal dari pengelolaan yang baik terhadap komponen *intellectual capital* yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*.

Value added dapat tercipta apabila ketiga komponen *intellectual capital* dikelola secara efektif dan efisien. *Value added* yang diciptakan bermanfaat untuk bersaing dengan para kompetitor dan mencapai *competitive advantage*. Misalnya, pengelolaan pengetahuan karyawan berupa memberikan pelatihan yang bermanfaat untuk meningkatkan pengetahuan maupun *skill* yang dimiliki oleh karyawan, nantinya akan tercipta karyawan yang lebih berkompeten. Karyawan yang berkompeten akan mampu mengelola perusahaan dengan lebih baik dan akan berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan dapat meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan yang tercermin pada meningkatnya harga pasar saham perusahaan. Sehingga, semakin efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola komponen *intellectual capital* dapat meningkatkan

kinerja perusahaan dan akan berdampak pada meningkatnya harga pasar saham perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan Putra (2012), Afifah (2013), Bemby (2015) dan Purnama (2016) *intellectual capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Afifah (2013) mengemukakan bahwa secara simultan *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed* memiliki pengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Putra (2012) mengemukakan bahwa pengelolaan dan penggunaan modal intelektual secara efektif mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Bemby (2015) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan mampu meningkat dengan semakin efektif dan efisien dalam manajemen dan penggunaan *intellectual capital* perusahaan. Purnama (2016) mengemukakan modal intelektual berpengaruh terhadap nilai pasar karena perusahaan yang dapat mengalokasikan dan memanfaatkan *intellectual capital* secara efektif dan efisien akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan akan mendapatkan respon yang positif dari pihak *stakeholder* yakni investor melalui fluktuasi harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Proposisi MM menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya ketika tidak ada pajak dan pasar modal berfungsi dengan baik. Sehingga, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah bauran utang dan modal saham yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Namun, ketika pajak penghasilan diperhitungkan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proposisi I setelah dimasukkan unsur pajak menunjukkan bertambahnya pinjaman mengurangi pembayaran pajak penghasilan

perusahaan dan pembayaran tunai kepada investor, dengan begitu nilai pasar perusahaan meningkat. Proposisi II menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas yang diinginkan meningkat ketika rasio utang-ekuitas meningkat.

Berdasarkan Proposisi MM semakin besar utang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Akan tetapi, tidak dapat dihindarkan bahwa pendanaan menggunakan utang memiliki risiko kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang. Sehingga, manajemen mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur modal optimal yaitu menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang timbul dari penggunaan utang tersebut. Sehingga, pendanaan utang di bawah titik optimal masih mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun, ketika penggunaan utang di atas titik optimal dapat berdampak sebaliknya, yaitu menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan semakin besar utang, semakin tinggi risiko perusahaan mampu membayar utangnya.

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen selaku agen harus berfokus untuk meningkatkan nilai perusahaan yang berarti meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Sebab, nilai perusahaan biasanya tercermin pada harga pasar saham. Teori *pecking-order* menyatakan manajemen lebih tahu banyak tentang profitabilitas dan prospek perusahaan daripada investor. Hal ini membuat manajemen memilih untuk melakukan pendanaan yang lebih aman terlebih dahulu sebab keputusan manajemen dalam pendanaan mampu memengaruhi nilai pasar saham perusahaan. Perusahaan menyukai pendanaan internal yaitu laba ditahan, sebab dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal kepada investor yang dapat menurunkan harga saham. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, penerbitan utang akan dipilih terlebih dahulu. Teori *pecking order* menyatakan penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Penerbitan saham menjadi opsi terakhir yang dilakukan perusahaan jika memerlukan dana eksternal. Investor umumnya

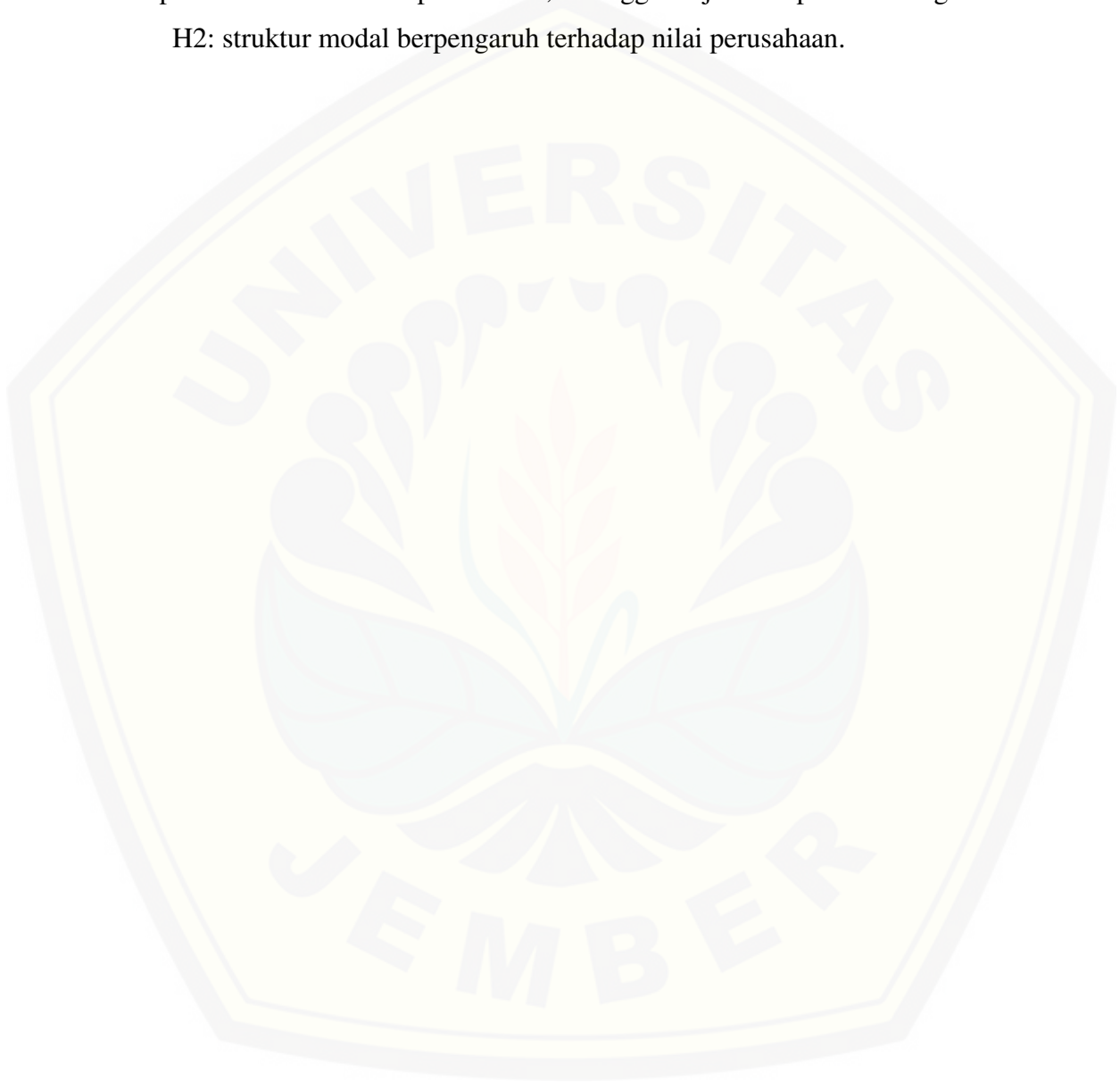
enggan membeli saham biasa yang baru diterbitkan, karena khawatir saham baru tersebut dihargai terlalu tinggi. Oleh sebab itu, pengumuman penerbitan saham dapat menurunkan harga saham.

Hermuningsih (2013), Dewi (2014), Hamdy (2014), dan Fibriyanto (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hermuningsih (2013) mengemukakan kebijakan penambahan utang merupakan sinyal positif bagi investor dan memengaruhi nilai perusahaan disebabkan peningkatan kontrol terhadap penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Dewi (2014) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal, oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan kebijakan-kebijakan yang memengaruhi kinerja keuangannya. Hamdy (2014) mengemukakan penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan meningkat signifikan. Fibriyanto (2015) faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, yaitu struktur aktiva, probabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya ukuran perusahaan yang mendominasi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan, Safrida (2008) dan Antari (2013) membuktikan hasil yang berbeda yaitu struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Safrida (2008) mengemukakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang sangat lemah serta mengakibatkan terjadinya penunggakan utang yang perusahaan tidak mampu untuk melunasi dan akhirnya penggunaan utang perusahaan menjadi meningkat. Antari (2013) mengemukakan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan iklim bisnis yang kurang menguntungkan membuat nilai perusahaan menurun apabila utang yang digunakan dalam perusahaan semakin meningkat. Dana internal yang dimiliki perusahaan

tersebut relatif kecil karena kemampuan perusahaan yang rendah dalam menghasilkan laba. Berdasarkan uraian di atas struktur modal dapat meningkatkan atau pun menurunkan nilai perusahaan, sehingga diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan studi empiris pada perusahaan yang termasuk kategori *High-IC Intensive* berdasarkan GICS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif atau disebut juga dengan penelitian tradisional, positivis, eksperimental, atau empiris, yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo, 2009: 12). Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital*, struktur modal, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, dan tingkat pengembalian ekuitas. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan deduktif, yaitu tipe penelitian untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2009:23).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terklasifikasi *High-IC intensive* menurut GICS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Pemilihan populasi penelitian tersebut disebabkan, perusahaan yang terklasifikasi *High-IC intensive* menurut GICS merupakan perusahaan yang dapat memanfaatkan *intellectual capital* dengan baik.

Sampel merupakan bagian dari elemen-elemen populasi. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. perusahaan yang terklasifikasi sebagai *High-IC intensive*, berturut-turut terdaftar dan sahamnya aktif diperdagangkan di BEI 2011-2015,

2. mempublikasikan laporan keuangan tahun 2011-2015, dan
3. perusahaan yang tidak memperoleh laba negatif (rugi) selama tahun 2011-2015.

3.3 Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data historis dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Indriantoro dan Supomo, 2009:147). Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan perusahaan tahun 2011-2015 dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Data tersebut diperoleh dengan mengunduh di website IDX.

3.4 Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan 3 variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau disebut juga variabel terikat dan variabel konsekuensi merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel bebas. Tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aset perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010). Dalam penelitian ini digunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's q . Pengukuran nilai perusahaan berdasarkan Tobin's q dinilai memberikan informasi paling baik, karena tidak hanya meliputi saham biasa dan ekuitas pemegang saham perusahaan, tetapi melibatkan unsur utang dan

perbandingannya terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan menggunakan saham dan utang. Investor juga lebih tertarik untuk menempatkan dana kepada perusahaan yang memiliki nilai pasar aset lebih besar daripada nilai bukunya. Selain itu, banyak peneliti dan investor yang mengukur nilai pasar suatu perusahaan menggunakan Tobin's q .

$$q = \frac{(MVE+PS+DEBT)}{TA}$$

(Chung dan Pruitt, 1994)

Keterangan:

| | |
|------|---|
| q | = nilai perusahaan |
| MVE | = nilai pasar ekuitas (<i>market value equity</i>), diperoleh dari perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar |
| PS | = nilai likuiditas saham preferen yang beredar |
| DEBT | = (utang jangka pendek – aset lancar) + utang jangka panjang |
| TA | = nilai buku total aset |

3.4.2 Variabel Independen

Variabel bebas atau variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan atau memengaruhi variabel lain. Oleh karena itu variabel independen sering disebut juga variabel yang diduga sebagai sebab (*presumed cause variable*). Penelitian ini menggunakan dua variabel independen berupa *intellectual capital* dan struktur modal.

a. *Intellectual Capital*

Intellectual capital merupakan salah satu aset tidak berwujud yang mengacu pada pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif (Putra, 2012). *Intellectual capital* memiliki tiga komponen, *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Pengelolaan ketiga komponen tersebut secara efektif dan efisien akan

mampu meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga pasar saham. Pengukuran *intellectual capital* menggunakan M-VAIC yang berbasis pada model yang dikembangkan oleh Pulic, VAIC. M-VAIC yang dikembangkan oleh Ulum (2014) melengkapi kekurangan pada VAIC dengan menambahkan komponen *Relational Capital Efficiency* (RCE). Pengukuran *Intellectual Capital* dengan menggunakan M-VAIC terdapat tiga tahapan perhitungan sebagai berikut (Ulum, 2014).

Tahap I: Menghitung Value Added (VA)

$$VA = OUT - IN$$

Tahap II: Menghitung efisiensi dari *Intellectual Capital* (ICE)

$$ICE = HCE + SCE + RCE$$

$$HCE = VA/HC$$

$$SCE = SC/VA$$

$$RCE = RC/VA$$

Tahap III: Menghitung efisiensi dari modal yang digunakan (CEE)

$$CEE = VA/CE$$

Tahap IV: Menghasilkan MVAIC

$$MVAIC = ICE + CEE$$

$$MVAIC = (HCE+SCE+RCE) +CEE$$

Keterangan:

MVAIC : *Modified VAIC*

ICE : *Intellectual Capital Efficiency*

HCE : *Human Capital Efficiency*

SCE : *Structural Capital Efficiency*

RCE : *Relational Capital Efficiency*

CEE : *Capital Employed Efficiency*

VA : *Value Added*

SC : *Structural Capital; VA-HC*

- HC : *Human Capital*; total beban gaji dan upah
RC : *Relational Capital*; beban pemasaran
CE : *Capital Employed*; dana yang tersedia (ekuitas)
OUT : total penjualan dan pendapatan
IN : total beban, kecuali beban gaji dan upah

b. Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen perusahaan yang diwakili utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne dan John, 2010:232 dalam Rovita, 2014). Penentuan proporsi utang dan saham untuk pendanaan perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan. Proposisi MM menyatakan bahwa semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, tidak dapat dipungkiri bahwa semakin tinggi utang perusahaan, risiko tidak terbayarnya utang semakin tinggi. Peningkatan risiko tidak terbayarnya utang ini dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, sebab memberikan sinyal negatif pada investor. Sehingga, penggunaan utang dibawah titik optimal akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika penggunaan utang di atas titik optimal dapat menurunkan nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal menggunakan rasio *Debt to Equity Rasio (DER)*. DER adalah rasio yang menunjukkan perbandingan penggunaan pendanaan yang diperoleh melalui utang dengan pendanaan melalui modal. Alasan mengukur struktur modal dengan menggunakan rasio DER yaitu dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu utang.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

(Halim, 2015:216)

3.4.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang berfungsi untuk mengendalikan agar hubungan yang terjadi pada variabel dependen murni dipengaruhi oleh variabel independen dan bukan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan tingkat pengembalian ekuitas.

Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol karena perusahaan besar akan diuntungkan dari segi skala ekonomis, *market power*, dan akses terhadap sumberdaya, dibandingkan perusahaan kecil (Pfeffer dan Salancik, 1978 dalam Putra, 2012). Penelitian ini mengukur ukuran perusahaan menggunakan nilai *natural log* (ln) total aset perusahaan. Alasan pengukuran ukuran perusahaan dilihat dari total aset perusahaan sebab total aset lebih stabil dan representatif dibandingkan dengan kapitalisasi pasar dan penjualan yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Sedangkan penggunaan *natural log* agar total aset perusahaan yang umumnya nilainya mencapai triliun rupiah dapat diinterpretasikan dan untuk normalisasi terhadap variabel lainnya.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aset})$$

(Gultom, 2013)

Tingkat pengembalian ekuitas (ROE) sebagai variabel kontrol dalam penelitian merupakan cerminan besarnya *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkannya (Murhadi, 2015:64). ROE dihitung dengan rasio laba bersih dibagi dengan nilai buku total ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

(Murhadi, 2015:64)

3.5 Analisis Data

Analisis data penelitian merupakan bagian dari proses pengujian data setelah tahap pemilihan dan pengumpulan data penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2009:166). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Indriantoro dan Supomo, 2009:170). Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2006 dalam Uniariny, 2012). Ukuran deskriptif yang sering digunakan untuk mendeskripsikan data penelitian adalah rata-rata. Sedangkan untuk analisis kecenderungan menggunakan analisis trend. Gambaran data tersebut menghasilkan informasi yang jelas mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan data demografi responden.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan metode *Multiple Regression Analysis* atau analisis regresi berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukuran interval atau rasio dalam suatu persamaan linier (Indriantoro dan Supomo, 2009:211). Analisis regresi berganda dapat mengukur secara parsial dan secara bersama-sama pengaruh variabel independen yang ditunjukkan oleh *coefficients of multiple determination* (R^2).

Persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut.

Model 1 (tanpa variabel kontrol)

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{M-VAIC} + \beta_2 \text{DER} + e$$

Model 2 (menggunakan variabel kontrol)

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{M-VAIC} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{LNaset} + \beta_4 \text{ROE} + e$$

Keterangan:

| | |
|--------------------------------------|--|
| α | = konstanta |
| M-VAIC | = <i>intellectual capital, Modified – Value Added Intellectual Capital</i> |
| DER | = struktur modal, <i>Debt to Equity Ratio</i> |
| LNaset | = ukuran Perusahaan |
| ROE | = tingkat Pengembalian Ekuitas, <i>Retur on Equity</i> |
| Q | = nilai perusahaan |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ | = koefisien regresi |
| e | = <i>error term</i> |

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis dengan analisis regresi dilakukan (Putra, 2012). Pengujian asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi klasik atau tidak, yaitu asumsi yang mendasari analisis regresi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi sebagai berikut.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Putra, 2012). Penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov (K-S) untuk mengetahui tingkat signifikansi dari nilai residual apakah berdistribusi normal

atau tidak. Signifikansi dengan nilai di atas $\alpha = 0,05$ diartikan bahwa variabel tersebut terdistribusi secara normal. Namun apabila signifikan di bawah $\alpha = 0,05$, variabel tersebut tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Putra (2012) uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Hal ini dikarenakan model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jika ditemukan adanya korelasi antar variabel independen maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal, yaitu variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen tidak sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dengan menguji nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan tolerance. Nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka dapat diartikan bahwa data dalam pengujian tersebut bebas dari multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Putra, 2012). Uji autokorelasi dilakukan karena untuk mengetahui tidak adanya korelasi yang disebabkan penelitian yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Deteksi autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan uji statistik Durbin Watson (DW). Model regresi dianggap tidak terdapat autokorelasi apabila nilai DW lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari $4-du$ ($du < DW < 4-du$).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* (ragam) dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain (Putra, 2012). Jika dalam pengamatan *variance* dari residual

satu ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah terjadinya homokedastisitas atau tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Penelitian ini menggunakan uji Park untuk menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi. Menurut Ghozali (2005) dalam Wardhani (2009) bahwa pada metode ini *variance* (s^2) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen yang umumnya tidak diketahui sehingga harus ditaksir dengan menggunakan residual U_t sebagai proksi. Metode ini meregresikan nilai logaritma natural dari residual kuadrat (Lne^2) dengan variabel independen. Pengambilan keputusan dengan menggunakan uji Park yaitu model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas apabila signifikansi lebih dari 0,05.

3.5.4 Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Menurut Ghozali (2001) dalam Yanwari (2015) koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai koefisien determinasi yang kecil mengandung arti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.5.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji signifikan parameter individual (uji statistik t). Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual

dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2001 dalam Yanwari 2015). Statistik t diketahui dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, t hitung tidak signifikan yaitu variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, dan
- b. jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, t hitung signifikan yaitu variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

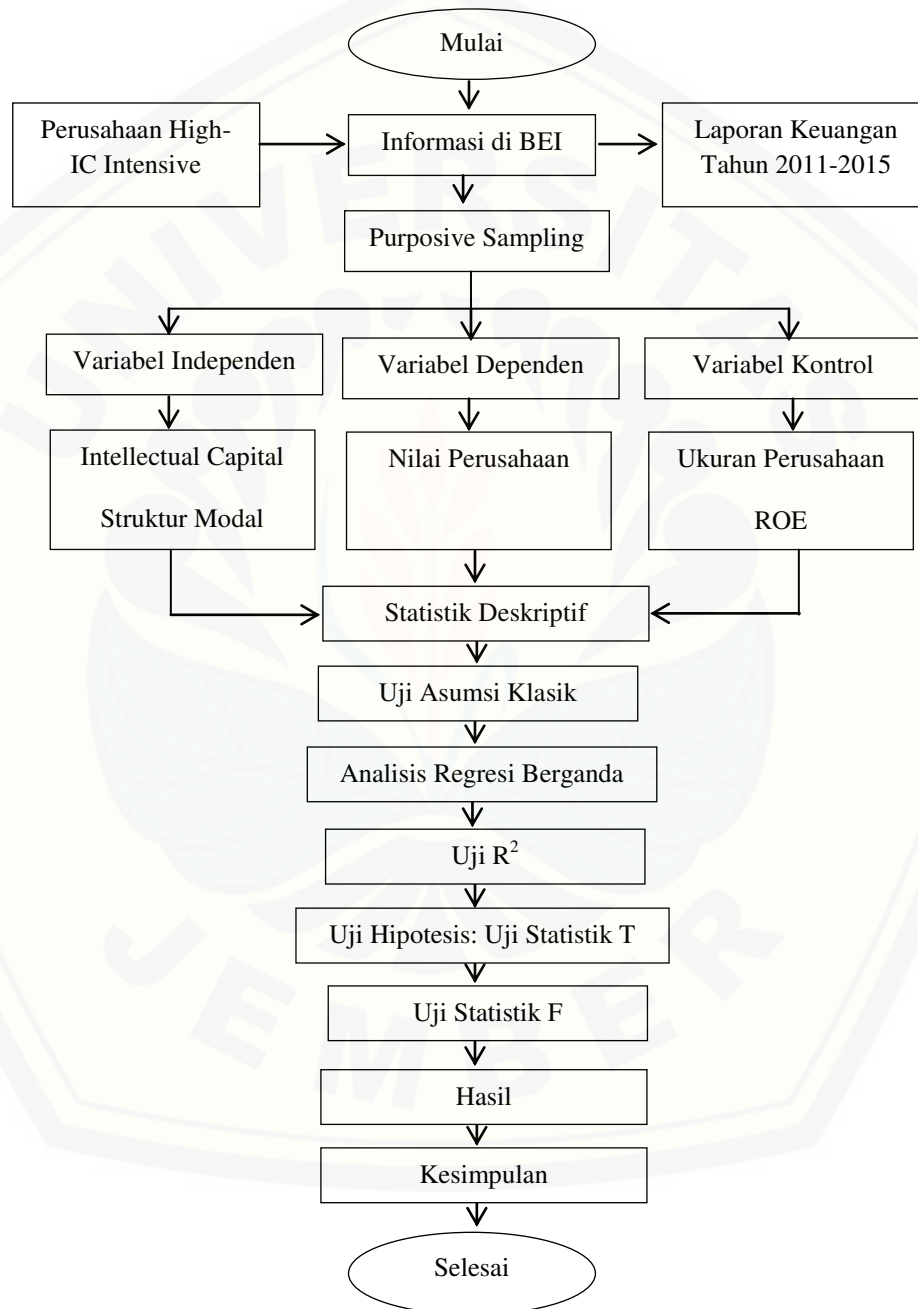
Apabila tingkat signifikansi dalam penelitian ini kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak. Sebaliknya, H_0 diterima apabila tingkat signifikansi dalam penelitian lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan koefisien regresi signifikan dan terdapat pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen.

3.5.6 Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak (Priyatno, 2008:81). Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi memenuhi kriteria fit atau tidak untuk diolah lebih lanjut. Signifikansi level yang digunakan adalah 0,05 yang berarti bahwa model regresi dikatakan fit apabila tingkat probabilitas F-statistik lebih kecil dari 0,05. Apabila model regresi dikatakan fit atau F-statistik lebih kecil dari 0,05 berarti model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, apabila model regresi dikatakan tidak fit atau lebih dari 0,05 berarti model regresi kurang layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan penjelasan rencana penelitian, maka dapat disusun kerangka pemecahan masalah seperti berikut.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah (Sumber: olahan penulis, 2016)

BAB 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini merupakan penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan tingkat pengembalian ekuitas sebagai variabel kontrol. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan pada bab empat, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut.

- a. *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *intellectual capital* yang dimiliki dan dikelola oleh perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Wijaya (2013), Sunarsih (2012), dan Rizkina (2013).
- b. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan proporsi struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Safrida (2008) dan Antari (2013).

5.2 Keterbatasan

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

- a. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan sebagai variabel dependen hanya menggunakan satu proksi saja yaitu Tobin's Q.
- b. Pengambilan sampel berdasarkan pengelompokan GICS (*Global Industry Classification Standard*) yang terdapat kemungkinan pengelompokan tersebut tidak sebenarnya mencerminkan *high-IC intensive* perusahaan di Indonesia.

- c. Pengukuran struktur modal sebagai variabel independen hanya menggunakan satu proksi saja yaitu DER.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian yang akan datang sebagai berikut.

- a. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk variabel nilai perusahaan seperti EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), dan DPR (*Dividen Payout Ratio*) atau menggunakan lebih dari satu proksi sekaligus.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel perusahaan yang benar-benar menunjukkan *high-IC intensive* yang sesuai di Indonesia.
- c. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk variabel struktur modal seperti DAR (Debt to Asset Ratio) dan LTDER (Long Term Debt to Equity Ratio). Dapat juga, struktur modal diukur dengan menggunakan lebih dari satu proksi sekaligus.

DAFTAR PUSTAKA

- Afifah, Annisa Nur. 2014. Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2010-2013. Skripsi. Jakarta: Program Sarjana Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy, and I. DANA. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 2(3).
- Bank Indonesia. 2016. Laporan Perekonomian Indonesia 2015: Bersinergi Mengawal Stabilitas, Mewujudkan Reformasi Struktural. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bemby, Bambang S, Mukhtaruddin, Arista Hakiki, dan Rahmah Ferdianti. 2015. *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. Vol. 11, No. 16.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*. Edisi Kelima. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan dan Tahunan.
http://www.idx.co.id/id/beranda/perusahaan_tercatat/laporan_keuangan_dan_tahunan.
- Chung, K.H dan Stephen W. Pruitt. 1994. *A Simple Appoximation of Tobin's Q*. A Financial Management. Vol. 23. No.3. Autumn.
- Dewi, Inggi Rovita, Siti Ragil Handayani, Nila Firdausi Nuzula. 2014. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambahan yang Terdaftar di BEI periode 2009-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya. Vol. 17, No. 1.

- Fibriyanto, Danang, Fransisca Yaningwati, dan Zahroh Za. 2015. *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Realestate yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 27, No. 2.
- Gultom, Robbinhot, Agustina, Sri Widia Wijaya. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil. Vol. 3, No. 1.
- Hadiwijaya, Rendy Cahyo dan Abdul Rohman. 2013. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol. 2, No. 3, Halm. 1-7.
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hamidy, Rahman Rusdi. 2014. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia." Tesis. Denpasar: Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Halm. 127-148.
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2014. *Standar Akuntansi Keuangan: PSAK 19, Aset Takberwujud*. Jakarta: IAI
- Jurczak, Jolanta. 2008. *Intellectual Capital Measurement Methods*. Economic And Organization of Enterprise. Vol. 1, No. 1, Halm: 37-45.

- Liang, Chiung-Ju, Tzu Tsang Huang, Wen-Cheng Lin. 2011. *Does Ownership Structure Affect Firm Value? Intellectual Capital Across Industries Perspective*. Journal of Intellectual Capital. Vol. 12, No. 4, Pp. 552-570.
- Mondal, Amitava, Santanu Kumar Ghosh. 2013. *A Study on Effectiveness of Investment in Intellectual Capital of Indian Knowledge Companies*. International Journal of Business Analytics and Intelligence. Vol. 3.
- Murhadi, Werner R. 2015. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Purnama, Sinta Rustia. 2016. "Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar." Skripsi. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Putra, I. G. Cahyadi. 2012. *Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika (JINAH). Vol. 2, No. 1.
- Rizkina, Silva. 2013. *Pengaruh Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Bandung: Program Sarjana Universitas Pendidikan Indonesia.
- Safrida, E. 2008. *Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Medan: Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Seftianne, Ratih Handayani. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 13, No. 1.
- Starovic, Danka. 2003. *Understanding Corporate Value: Managing And Reporting Intellectual Capital*. Chartered Institute of Management Accounting (CIMA).

- Sudiyanto, Bambang dan Elen Permatasari. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. Kajian Akuntansi. Vol. 2. No. 1.
- Suhendah, R. 2012. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas, Produktivitas, dan Penilaian Pasar pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia pada tahun 2005-2007*. Jurnal dan Prosiding Simposium Nasional Akuntansi.
- Sunarsih, Ni Made, dan Ni Putu Yuria Mendra. 2012. "Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Makalah disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XV*.
- Tan, Hong Pew, David Plowman, dan Phill Hancock. 2007. *Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*. Jurnal of Intellectual Capital. Vol. 8, No. 1, Halm. 76-95.
- Thavikulwat, Precha. 2004. *Determining The Value of A Firm*. Developments in Business Simulation and Experiential Learning. Vol. 31. Towson University.
- Triagustina, Lanti, Edi Sukarmanto, dan Helliana. 2015. *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*. Bandung: Universitas Islam Bandung.
- Ulum, Ihyaul. 2008. *Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 10, No. 2, Halm: 77-84.
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali, dan Agus Purwanto. 2014. *Intellectual Capital Performace of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective*. Asian Journal of Finance & Accounting. Vol. 6, No. 2.

- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali, dan Agus. 2014. *Konstruksi Model Pengukuran Kinerja dan Kerangka Kerja Pengungkapan Modal Intelektual*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma (JAMAL). Vol. 5, No. 3. Halm. 345-510.
- Uniariny. 2012. “Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intellektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010.” Tidak dipublikasikan. Skripsi. Depok: Program Sarjana Universitas Indonesia.
- Wardhani, Mari. 2009. *Intellectual Capital Disclosure: Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Burda Efek Indonesia*. Skripsi. Surakarta: Program Sarjana Universitas Sebelas Maret.
- Wigati, Inna Rachma. 2013. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Kontruksi dan Realestate yang Listing di BEI tahun 2009-2011*. Skripsi. Semarang: Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Yanwari, Roni. 2015. *Analisis Pengaruh Intellectual Capital dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Penerima Penghargaan Indonesian MAKE Study tahun 2011-2014*. *Jurnal Mahasiswa Teknologi Pendidikan*, 4: 1.

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian

| Kelompok Industri | Kode Saham | Nama Perusahaan |
|--|------------|----------------------------------|
| <i>Banks</i> | BBCA | BANK CENTRAL ASIA |
| | BBNI | BANK NEGARA INDONESIA |
| | BDMN | BANK DANAMON INDONESIA |
| | BJBR | BANK JABAR BANTEN |
| | BMRI | BANK MANDIRI |
| | NISP | BANK OCBC NISP |
| | PNBN | BANK PAN INDONESIA |
| <i>Automobile and components</i> | ASII | ASTRA INTERNATIONAL |
| | AUTO | ASTRA OTOPARTS |
| | NIPS | NIPRESS |
| | PRAS | PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL |
| | SMSM | SELAMAT SEMPURNA |
| <i>Pharmaceutical, Biotechnology, and Life Science</i> | DVLA | DARYA VARIA LABORATORIA |
| | KAEF | KIMIA FARMA |
| | KLBF | KALBE FARMA |
| | PYFA | PYRIDAM FARMA |
| | TSPC | TEMPO SCAN PASIFIC |
| <i>Telecommunication Services</i> | TLKM | TELEKOMUNIKASI INDONESIA |
| <i>Media</i> | MNCN | MEDIA NUSANTARA CITRA |
| | TMPO | TEMPO INTI MEDIA |
| <i>Real Estate</i> | APLN | AGUNG PODOMORO LAND |
| | ASRI | ALAM SUTERA REALITY |
| | BKSL | SENTUL CITY |
| | BSDE | BUMI SERPONG DAMAI |
| | CTRP | CIPUTRA PROPERTY |
| | CTRS | CIPUTRA SURYA |
| | DART | DUTA ANGGADA REALTY |
| | DUTI | DUTA PERTIWI |
| | EMDE | MEGAPOLITAN DEVELOPMENT |
| | GMTD | GOA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT |

| | | |
|--|------|---------------------------|
| | JRPT | JAYA REAL PROPERTY |
| | KIJA | KAWASAN INDUSTRI JABABEKA |
| | LAMI | LAMICITRA NUSANTARA |
| | LPCK | LIPPO CIKARANG |
| | LPKR | LIPPO KARAWACI |
| | MKPI | METROPOLITAN KENTJANA |
| | PLIN | PLAZA INDONESIA REALTY |
| | PUDP | PUDJIATI PERSTIGE |
| | PWON | PAKUWON JATI |
| | RODA | PIKKO LAND DEVELOPMENT |
| | SMRA | SUMMARECON AGUNG |
| <i>Technology, Hardware, Equipment</i> | ASGR | ASTRA GRAPHIA |

Lampiran 2

Hasil Perhitungan Data Sebelum Transformasi

| NO | TAHUN | KODE SAHAM | Q | MVAIC | DER | LN (TOTAL ASET) | ROE |
|----|-------|------------|---------|----------|---------|-----------------|---------|
| 1 | 2011 | BBCA | 0,42844 | 4,17868 | 8,07012 | 33,57620 | 0,25740 |
| 2 | 2011 | BBNI | 1,08337 | 3,03686 | 6,90260 | 33,33166 | 0,15348 |
| 3 | 2011 | BDMN | 0,78526 | 2,54602 | 4,53460 | 32,58890 | 0,13233 |
| 4 | 2011 | BJBR | 0,08989 | 3,20071 | 9,10723 | 31,62828 | 0,17870 |
| 5 | 2011 | BMRI | 0,19933 | 3,88700 | 7,80851 | 33,94437 | 0,20263 |
| 6 | 2011 | NISP | 0,05322 | 2,52446 | 8,07905 | 31,72260 | 0,11420 |
| 7 | 2011 | PNBN | 0,05116 | 4,27734 | 6,84712 | 32,45738 | 0,12914 |
| 8 | 2011 | ASII | 2,01388 | 4,46057 | 1,03485 | 32,67004 | 0,27792 |
| 9 | 2011 | AUTO | 1,74016 | 3,50262 | 0,47457 | 29,57181 | 0,23324 |
| 10 | 2011 | NIPS | 0,03701 | 2,38851 | 1,69093 | 26,82513 | 0,10742 |
| 11 | 2011 | PRAS | 0,36209 | 1,39715 | 2,55406 | 26,88887 | 0,01453 |
| 12 | 2011 | SMSM | 0,11016 | 3,06538 | 1,47734 | 27,99932 | 0,24694 |
| 13 | 2011 | DVLA | 0,85173 | 4,16785 | 0,26793 | 27,55084 | 0,16611 |
| 14 | 2011 | KAEF | 0,61944 | 2,29360 | 0,43247 | 28,21569 | 0,13712 |
| 15 | 2011 | KLBF | 0,32891 | 3,72040 | 0,26990 | 29,74421 | 0,23373 |
| 16 | 2011 | PYFA | 0,57544 | 2,43096 | 0,43249 | 25,49424 | 0,06277 |
| 17 | 2011 | TSPC | 2,49481 | 3,63580 | 0,39542 | 29,07803 | 0,19251 |
| 18 | 2011 | TLKM | 0,47781 | 3,98263 | 0,68994 | 32,26627 | 0,25369 |
| 19 | 2011 | MNCN | 1,58508 | 4,18360 | 0,28733 | 29,80557 | 0,16463 |
| 20 | 2011 | TMPO | 1,52873 | 2,14726 | 1,02410 | 25,89582 | 0,11912 |
| 21 | 2011 | APLN | 0,76542 | 5,10182 | 1,15429 | 30,01416 | 0,13613 |
| 22 | 2011 | ASRI | 1,51900 | 17,67005 | 0,68063 | 29,42404 | 0,12738 |
| 23 | 2011 | BKSL | 1,44954 | 5,73409 | 0,15145 | 29,29691 | 0,02970 |
| 24 | 2011 | BSDE | 1,09098 | 4,97762 | 0,54863 | 30,17948 | 0,12256 |
| 25 | 2011 | CTRP | 0,61463 | 5,07974 | 0,19620 | 29,09304 | 0,04673 |
| 26 | 2011 | CTRS | 0,40233 | 4,73630 | 0,81074 | 28,89204 | 0,10227 |
| 27 | 2011 | DART | 0,91211 | 3,18812 | 0,82929 | 29,04296 | 0,02844 |
| 28 | 2011 | DUTI | 0,49815 | 4,43487 | 0,45573 | 29,27741 | 0,11852 |

| | | | | | | | |
|----|------|------|---------|----------|----------|----------|---------|
| 29 | 2011 | EMDE | 0,43830 | 1,27759 | 0,72104 | 27,51041 | 0,00386 |
| 30 | 2011 | GMTD | 0,18637 | 5,52082 | 1,80899 | 26,91193 | 0,28301 |
| 31 | 2011 | JRPT | 0,35934 | 5,67327 | 1,14933 | 29,03820 | 0,18244 |
| 32 | 2011 | KIJA | 0,44745 | 7,71427 | 0,59847 | 29,35332 | 0,09314 |
| 33 | 2011 | LAMI | 0,50563 | 4,53959 | 1,13847 | 27,08463 | 0,19190 |
| 34 | 2011 | LPCK | 0,48310 | 12,91958 | 1,48581 | 28,34493 | 0,31369 |
| 35 | 2011 | LPKR | 0,57358 | 2,75842 | 0,94060 | 30,53569 | 0,08652 |
| 36 | 2011 | MKPI | 1,50007 | 5,87061 | 0,43658 | 28,39117 | 0,21697 |
| 37 | 2011 | PLIN | 1,60282 | 2,65121 | 0,84234 | 29,07389 | 0,03618 |
| 38 | 2011 | PUDP | 0,22722 | 2,80186 | 0,41563 | 26,55441 | 0,08733 |
| 39 | 2011 | PWON | 0,68428 | 6,23937 | 1,42073 | 29,37930 | 0,15951 |
| 40 | 2011 | RODA | 1,49413 | 3,08531 | 0,57364 | 28,43380 | 0,00882 |
| 41 | 2011 | SMRA | 0,61557 | 3,35656 | 2,26962 | 29,72278 | 0,15692 |
| 42 | 2011 | ASGR | 1,09094 | 2,57785 | 1,02327 | 27,74974 | 0,25060 |
| 43 | 2012 | BBCA | 0,41767 | 3,95038 | 7,51604 | 33,72458 | 0,22580 |
| 44 | 2012 | BBNI | 1,05316 | 3,17693 | 6,65770 | 33,44007 | 0,16194 |
| 45 | 2012 | BDMN | 1,00792 | 2,58164 | 4,42198 | 32,67954 | 0,14329 |
| 46 | 2012 | BJBR | 0,09641 | 3,20059 | 10,78944 | 31,89146 | 0,19859 |
| 47 | 2012 | BMRI | 0,21564 | 4,01960 | 7,39039 | 34,08562 | 0,21178 |
| 48 | 2012 | NISP | 0,06708 | 2,47686 | 7,84119 | 32,00226 | 0,10227 |
| 49 | 2012 | PNBN | 0,02012 | 3,99232 | 7,43124 | 32,63357 | 0,12910 |
| 50 | 2012 | ASII | 1,75718 | 4,20469 | 0,00103 | 32,83653 | 0,25321 |
| 51 | 2012 | AUTO | 1,52025 | 3,28358 | 0,61923 | 29,81501 | 0,20709 |
| 52 | 2012 | NIPS | 0,03125 | 2,42200 | 1,59655 | 26,98608 | 0,10694 |
| 53 | 2012 | PRAS | 0,43775 | 2,05749 | 1,05980 | 27,08171 | 0,05553 |
| 54 | 2012 | SMSM | 0,33564 | 2,83985 | 0,70471 | 28,07902 | 0,27734 |
| 55 | 2012 | DVLA | 1,23012 | 4,30288 | 0,27704 | 27,70305 | 0,17695 |
| 56 | 2012 | KAEF | 1,55994 | 2,30013 | 0,44037 | 28,36163 | 0,14274 |
| 57 | 2012 | KLBF | 5,14080 | 3,76723 | 0,27759 | 29,87364 | 0,24080 |
| 58 | 2012 | PYFA | 0,53486 | 2,66376 | 0,54893 | 25,63481 | 0,06052 |
| 59 | 2012 | TSPC | 3,32576 | 3,53907 | 0,38168 | 29,16422 | 0,18943 |
| 60 | 2012 | TLKM | 0,47145 | 4,05887 | 0,66277 | 32,34387 | 0,27415 |
| 61 | 2012 | MNCN | 3,44093 | 4,91041 | 0,22800 | 29,82390 | 0,24160 |
| 62 | 2012 | TMPO | 1,45799 | 2,13334 | 0,81927 | 26,08195 | 0,25384 |
| 63 | 2012 | APLN | 0,65216 | 4,76897 | 1,39343 | 30,35203 | 0,13251 |

| | | | | | | | |
|----|------|------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 64 | 2012 | ASRI | 1,30590 | 18,42559 | 2,22993 | 30,02403 | 0,43636 |
| 65 | 2012 | BKSL | 0,84547 | 7,45023 | 0,27776 | 29,44816 | 0,04587 |
| 66 | 2012 | BSDE | 1,02681 | 5,86220 | 0,59107 | 30,44982 | 0,14042 |
| 67 | 2012 | CTRP | 0,63229 | 5,82540 | 0,48767 | 29,41170 | 0,08001 |
| 68 | 2012 | CTRS | 1,01775 | 4,65936 | 0,99957 | 29,11902 | 0,12369 |
| 69 | 2012 | DART | 0,84744 | 6,04723 | 0,51289 | 29,08804 | 0,06372 |
| 70 | 2012 | DUTI | 0,59413 | 5,13545 | 0,27863 | 29,51692 | 0,11896 |
| 71 | 2012 | EMDE | 0,35938 | 1,47804 | 0,69176 | 27,51957 | 0,00796 |
| 72 | 2012 | GMTD | 0,16182 | 5,47439 | 2,84944 | 27,52632 | 0,27515 |
| 73 | 2012 | JRPT | 0,48194 | 6,08601 | 1,25002 | 29,24011 | 0,19264 |
| 74 | 2012 | KIJA | 0,38005 | 6,75432 | 0,78040 | 29,58799 | 0,09559 |
| 75 | 2012 | LAMI | 0,42076 | 3,56187 | 0,93183 | 27,11839 | 0,12661 |
| 76 | 2012 | LPCK | 0,50910 | 19,43347 | 1,30531 | 28,67200 | 0,33132 |
| 77 | 2012 | LPKR | 0,68347 | 3,09199 | 1,16818 | 30,84466 | 0,11533 |
| 78 | 2012 | MKPI | 1,65599 | 6,03624 | 0,49352 | 28,56837 | 0,21237 |
| 79 | 2012 | PLIN | 1,70767 | 4,37791 | 0,76961 | 29,00480 | 0,10515 |
| 80 | 2012 | PUDP | 0,30278 | 2,76450 | 0,41956 | 26,61264 | 0,08308 |
| 81 | 2012 | PWON | 1,65982 | 8,46369 | 1,41370 | 29,65466 | 0,24453 |
| 82 | 2012 | RODA | 1,74878 | 5,46985 | 0,78226 | 28,52386 | 0,05167 |
| 83 | 2012 | SMRA | 0,70707 | 4,27226 | 1,85065 | 30,01762 | 0,20760 |
| 84 | 2012 | ASGR | 1,31605 | 2,65015 | 0,95878 | 27,84607 | 0,27044 |
| 85 | 2013 | BBCA | 0,38584 | 4,12789 | 6,94780 | 33,83931 | 0,22871 |
| 86 | 2013 | BBNI | 1,04221 | 3,46637 | 7,10878 | 33,58855 | 0,18996 |
| 87 | 2013 | BDMN | 0,53210 | 2,49230 | 4,90082 | 32,84779 | 0,13314 |
| 88 | 2013 | BJBR | 0,05515 | 3,08181 | 9,54147 | 31,89335 | 0,20443 |
| 89 | 2013 | BMRI | 0,16039 | 4,01611 | 7,25650 | 34,22830 | 0,21207 |
| 90 | 2013 | NISP | 0,02100 | 2,50857 | 6,20172 | 32,21098 | 0,08440 |
| 91 | 2013 | PNBN | 0,00978 | 3,65503 | 7,39743 | 32,73205 | 0,12553 |
| 92 | 2013 | ASII | 1,38680 | 3,75826 | 1,01524 | 32,99697 | 0,20998 |
| 93 | 2013 | AUTO | 0,98778 | 2,43168 | 0,32452 | 30,15554 | 0,10607 |
| 94 | 2013 | NIPS | 0,33714 | 2,48435 | 2,38386 | 27,40589 | 0,14356 |
| 95 | 2013 | PRAS | 0,24739 | 1,74567 | 0,95752 | 27,40240 | 0,03247 |
| 96 | 2013 | SMSM | 0,51587 | 3,20814 | 0,71561 | 28,17210 | 0,35224 |
| 97 | 2013 | DVLA | 1,54428 | 3,45297 | 0,32857 | 27,80926 | 0,13984 |
| 98 | 2013 | KAEF | 1,28487 | 2,28352 | 0,68096 | 28,55318 | 0,14415 |

| | | | | | | | |
|-----|------|------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 99 | 2013 | KLBF | 4,80638 | 3,69440 | 0,33493 | 30,05754 | 0,23238 |
| 100 | 2013 | PYFA | 0,48952 | 2,91770 | 0,62404 | 25,88833 | 0,06583 |
| 101 | 2013 | TSPC | 2,17192 | 3,38288 | 0,41233 | 29,32057 | 0,16648 |
| 102 | 2013 | TLKM | 1,84670 | 3,40286 | 0,67562 | 32,48738 | 0,26446 |
| 103 | 2013 | MNCN | 3,33493 | 5,38394 | 0,24192 | 29,89457 | 0,23371 |
| 104 | 2013 | TMPO | 1,16837 | 1,96671 | 1,18934 | 26,23393 | 0,06512 |
| 105 | 2013 | APLN | 0,47331 | 4,18368 | 1,90090 | 30,61059 | 0,12951 |
| 106 | 2013 | ASRI | 1,02880 | 11,94600 | 1,70605 | 30,30020 | 0,16684 |
| 107 | 2013 | BKSL | 0,53587 | 8,54608 | 0,53958 | 29,99698 | 0,08744 |
| 108 | 2013 | BSDE | 0,89505 | 8,05350 | 0,68290 | 30,74774 | 0,21663 |
| 109 | 2013 | CTRP | 0,65076 | 5,06685 | 0,67562 | 29,66627 | 0,09679 |
| 110 | 2013 | CTRS | 0,43797 | 5,41936 | 1,31808 | 29,38380 | 0,16583 |
| 111 | 2013 | DART | 0,46232 | 5,77155 | 0,62798 | 29,19304 | 0,06173 |
| 112 | 2013 | DUTI | 0,86643 | 5,49978 | 0,23420 | 29,64243 | 0,12498 |
| 113 | 2013 | EMDE | 0,23886 | 2,85284 | 0,68588 | 27,56759 | 0,06108 |
| 114 | 2013 | GMTD | 0,95275 | 6,37126 | 2,23286 | 27,89938 | 0,22704 |
| 115 | 2013 | JRPT | 2,02315 | 6,11609 | 1,30252 | 29,44961 | 0,20408 |
| 116 | 2013 | KIJA | 0,34903 | 2,38696 | 0,97882 | 29,74217 | 0,02504 |
| 117 | 2013 | LAMI | 0,21249 | 4,32854 | 0,70357 | 27,13991 | 0,15127 |
| 118 | 2013 | LPCK | 0,58773 | 23,47644 | 1,11361 | 28,98018 | 0,32389 |
| 119 | 2013 | LPKR | 0,45861 | 2,93999 | 1,20972 | 31,07491 | 0,11240 |
| 120 | 2013 | MKPI | 3,42325 | 5,48002 | 0,48772 | 28,67441 | 0,19158 |
| 121 | 2013 | PLIN | 1,91157 | 2,00063 | 0,91093 | 29,04852 | 0,01544 |
| 122 | 2013 | PUDP | 0,35655 | 2,91073 | 0,33132 | 26,62734 | 0,09581 |
| 123 | 2013 | PWON | 1,55784 | 8,31326 | 1,26465 | 29,86085 | 0,27681 |
| 124 | 2013 | RODA | 2,20770 | 7,72756 | 0,59720 | 28,64295 | 0,21878 |
| 125 | 2013 | SMRA | 0,95453 | 4,34358 | 1,85233 | 30,28813 | 0,21928 |
| 126 | 2013 | ASGR | 1,31715 | 2,69175 | 0,97026 | 28,00329 | 0,28380 |
| 127 | 2014 | BBCA | 0,48502 | 3,93222 | 6,27894 | 33,94666 | 0,21805 |
| 128 | 2014 | BBNI | 1,09972 | 3,54852 | 5,82669 | 33,66308 | 0,17747 |
| 129 | 2014 | BDMN | 0,61187 | 2,06321 | 4,99816 | 32,90822 | 0,08217 |
| 130 | 2014 | BJBR | 0,03435 | 2,68754 | 9,71230 | 31,95993 | 0,15643 |
| 131 | 2014 | BMRI | 0,14599 | 3,79735 | 4,60151 | 34,38217 | 0,13531 |
| 132 | 2014 | NISP | 0,01993 | 2,59590 | 5,90013 | 32,26683 | 0,08915 |
| 133 | 2014 | PNBN | 0,06276 | 3,44245 | 6,48751 | 32,78222 | 0,11249 |

| | | | | | | | |
|-----|------|------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 134 | 2014 | ASII | 1,36092 | 3,50537 | 0,96383 | 33,09497 | 0,18414 |
| 135 | 2014 | AUTO | 1,31976 | 2,25901 | 0,41851 | 30,29739 | 0,09407 |
| 136 | 2014 | NIPS | 0,55865 | 2,38962 | 1,07284 | 27,81904 | 0,08543 |
| 137 | 2014 | PRAS | 0,14100 | 1,54664 | 0,87633 | 27,88320 | 0,01654 |
| 138 | 2014 | SMSM | 0,67079 | 3,31870 | 0,56635 | 28,19499 | 0,37619 |
| 139 | 2014 | DVLA | 0,93495 | 2,77990 | 0,31008 | 27,84713 | 0,08612 |
| 140 | 2014 | KAEF | 2,74513 | 2,30034 | 0,75052 | 28,73388 | 0,14981 |
| 141 | 2014 | KLBF | 6,42056 | 3,57797 | 0,27398 | 30,15188 | 0,21740 |
| 142 | 2014 | PYFA | 0,38175 | 2,83329 | 0,77717 | 25,87400 | 0,02741 |
| 143 | 2014 | TSPC | 1,89636 | 3,27521 | 0,37417 | 29,35549 | 0,14350 |
| 144 | 2014 | TLKM | 2,20237 | 3,32290 | 0,64925 | 32,58559 | 0,24740 |
| 145 | 2014 | MNCN | 2,34181 | 5,42077 | 0,44783 | 30,24183 | 0,20023 |
| 146 | 2014 | TMPO | 1,03083 | 1,67266 | 1,22907 | 26,50021 | 0,10689 |
| 147 | 2014 | APLN | 0,47395 | 3,93314 | 1,80984 | 30,79589 | 0,11637 |
| 148 | 2014 | ASRI | 1,08534 | 12,78137 | 1,65639 | 30,45978 | 0,18473 |
| 149 | 2014 | BKSL | 0,33131 | 2,19123 | 0,59820 | 29,93230 | 0,00648 |
| 150 | 2014 | BSDE | 1,11619 | 8,02585 | 0,52964 | 30,97059 | 0,21659 |
| 151 | 2014 | CTRP | 0,76770 | 5,17452 | 0,81557 | 29,81272 | 0,08176 |
| 152 | 2014 | CTRS | 0,90776 | 6,77506 | 1,03281 | 29,44288 | 0,19406 |
| 153 | 2014 | DART | 0,60798 | 9,27333 | 0,57392 | 29,26306 | 0,12557 |
| 154 | 2014 | DUTI | 0,90629 | 4,93136 | 0,30073 | 29,72668 | 0,11182 |
| 155 | 2014 | EMDE | 0,33406 | 2,79595 | 0,95845 | 27,79570 | 0,07491 |
| 156 | 2014 | GMTD | 0,28297 | 6,48608 | 1,28488 | 28,05252 | 0,17990 |
| 157 | 2014 | JRPT | 2,31472 | 6,87674 | 1,08351 | 29,53083 | 0,22681 |
| 158 | 2014 | KIJA | 0,54781 | 4,80533 | 0,83197 | 29,77214 | 0,08587 |
| 159 | 2014 | LAMI | 0,32131 | 3,45889 | 0,58761 | 27,17102 | 0,09654 |
| 160 | 2014 | LPCK | 1,18628 | 26,33233 | 0,63938 | 29,11046 | 0,31588 |
| 161 | 2014 | LPKR | 0,36276 | 3,60074 | 1,14839 | 31,26482 | 0,17820 |
| 162 | 2014 | MKPI | 3,61170 | 5,71773 | 1,01047 | 29,09340 | 0,20396 |
| 163 | 2014 | PLIN | 3,15559 | 5,06996 | 0,92067 | 29,14503 | 0,15171 |
| 164 | 2014 | PUDP | 0,29536 | 1,74959 | 0,40486 | 26,71979 | 0,05176 |
| 165 | 2014 | PWON | 1,68573 | 14,54020 | 1,02629 | 30,45066 | 0,31400 |
| 166 | 2014 | RODA | 1,92021 | 13,42009 | 0,45720 | 28,75197 | 0,24578 |
| 167 | 2014 | SMRA | 1,61751 | 5,05051 | 1,47374 | 30,39562 | 0,25208 |
| 168 | 2014 | ASGR | 1,24942 | 2,77230 | 0,81119 | 28,12165 | 0,28862 |

| | | | | | | | |
|-----|------|------|---------|----------|----------|----------|---------|
| 169 | 2015 | BBCA | 0,42727 | 3,85244 | 5,60051 | 34,01853 | 0,20124 |
| 170 | 2015 | BBNI | 0,97624 | 3,05873 | 5,48402 | 33,86267 | 0,11653 |
| 171 | 2015 | BDMN | 0,40379 | 2,08177 | 4,49637 | 32,86777 | 0,07217 |
| 172 | 2015 | BJBR | 0,02723 | 2,66778 | 10,43418 | 32,11625 | 0,17802 |
| 173 | 2015 | BMRI | 0,13519 | 3,64983 | 6,61611 | 34,44454 | 0,17702 |
| 174 | 2015 | NISP | 0,00107 | 2,56382 | 6,34129 | 32,42251 | 0,09145 |
| 175 | 2015 | PNBN | 0,00584 | 2,50721 | 4,94427 | 32,84117 | 0,05089 |
| 176 | 2015 | ASII | 0,86378 | 2,80420 | 0,93969 | 33,13405 | 0,12339 |
| 177 | 2015 | AUTO | 0,50596 | 1,61443 | 0,41364 | 30,29401 | 0,03181 |
| 178 | 2015 | NIPS | 0,60199 | 1,93474 | 1,54140 | 28,06780 | 0,05036 |
| 179 | 2015 | PRAS | 0,15663 | 1,31250 | 1,12575 | 28,05743 | 0,00893 |
| 180 | 2015 | SMSM | 0,50813 | 3,20774 | 0,54148 | 28,42858 | 0,32030 |
| 181 | 2015 | DVLA | 0,59213 | 2,90517 | 0,41372 | 27,95040 | 0,11083 |
| 182 | 2015 | KAEF | 1,60484 | 2,25183 | 0,73795 | 28,80543 | 0,13585 |
| 183 | 2015 | KLBF | 4,09736 | 3,40295 | 0,25215 | 30,24816 | 0,18812 |
| 184 | 2015 | PYFA | 0,28369 | 2,62407 | 0,79959 | 25,79814 | 0,03050 |
| 185 | 2015 | TSPC | 0,87795 | 3,10879 | 0,44905 | 29,46914 | 0,12202 |
| 186 | 2015 | TLKM | 2,01776 | 3,34141 | 0,77862 | 32,74405 | 0,24957 |
| 187 | 2015 | MNCN | 1,64963 | 4,00580 | 0,51306 | 30,30341 | 0,13348 |
| 188 | 2015 | TMPO | 0,69466 | 4,11249 | 1,28881 | 26,57107 | 0,01729 |
| 189 | 2015 | APLN | 0,46231 | 3,66332 | 1,57940 | 30,83211 | 0,12309 |
| 190 | 2015 | ASRI | 0,86309 | 5,98071 | 1,83379 | 30,56007 | 0,10364 |
| 191 | 2015 | BKSL | 0,21603 | 2,27273 | 0,70174 | 30,04209 | 0,00942 |
| 192 | 2015 | BSDE | 0,85552 | 5,05442 | 0,63021 | 31,21516 | 0,10641 |
| 193 | 2015 | CTRP | 0,51064 | 4,07649 | 0,87620 | 29,91586 | 0,06679 |
| 194 | 2015 | CTRS | 0,53208 | 6,66979 | 0,91126 | 29,57420 | 0,18073 |
| 195 | 2015 | DART | 0,54686 | 4,52945 | 0,67421 | 29,37846 | 0,05185 |
| 196 | 2015 | DUTI | 1,07372 | 4,67351 | 0,31969 | 29,82990 | 0,09822 |
| 197 | 2015 | EMDE | 0,34834 | 3,03893 | 0,81236 | 27,81004 | 0,09284 |
| 198 | 2015 | GMTD | 0,73423 | 7,11188 | 1,29855 | 27,87318 | 0,21379 |
| 199 | 2015 | JRPT | 1,41998 | 6,58900 | 0,83005 | 29,65628 | 0,21004 |
| 200 | 2015 | KIJA | 0,33067 | 3,46478 | 0,95685 | 29,90733 | 0,06658 |
| 201 | 2015 | LAMI | 0,10564 | 9,04469 | 0,16133 | 27,18555 | 0,27838 |
| 202 | 2015 | LPCK | 0,47897 | 21,45166 | 0,50738 | 29,33153 | 0,25183 |
| 203 | 2015 | LPKR | 0,30496 | 1,98131 | 1,18465 | 31,35253 | 0,05414 |

| | | | | | | | |
|-----|------|------|---------|---------|---------|----------|---------|
| 204 | 2015 | MKPI | 2,93411 | 8,76194 | 1,01802 | 29,37313 | 0,31445 |
| 205 | 2015 | PLIN | 3,25759 | 4,31834 | 0,94097 | 29,17241 | 0,11622 |
| 206 | 2015 | PUDP | 0,22979 | 2,65832 | 0,43773 | 26,82340 | 0,08896 |
| 207 | 2015 | PWON | 1,49079 | 6,66496 | 0,98604 | 30,56371 | 0,14813 |
| 208 | 2015 | RODA | 2,29059 | 9,61691 | 0,28879 | 28,80420 | 0,19125 |
| 209 | 2015 | SMRA | 1,47513 | 3,80881 | 1,49122 | 30,56266 | 0,14132 |
| 210 | 2015 | ASGR | 0,96223 | 2,73129 | 0,70772 | 28,22439 | 0,25013 |



Lampiran 3

Hasil Perhitungan Data Setelah Transformasi

| NO | TAHUN | KODE SAHAM | Q | MVAIC | DER | LN (TOTAL ASET) | ROE |
|----|-------|------------|---------|---------|---------|-----------------|---------|
| 1 | 2011 | BBCA | 0,70006 | 0,23931 | 0,11025 | 0,02978 | 0,79529 |
| 2 | 2011 | BBNI | 0,47999 | 0,32929 | 0,12654 | 0,03000 | 0,86694 |
| 3 | 2011 | BDMN | 0,56014 | 0,39277 | 0,18068 | 0,03069 | 0,88313 |
| 4 | 2011 | BJBR | 0,91752 | 0,31243 | 0,09894 | 0,03162 | 0,84839 |
| 5 | 2011 | BMRI | 0,83380 | 0,25727 | 0,11353 | 0,02946 | 0,83151 |
| 6 | 2011 | NISP | 0,94947 | 0,39612 | 0,11014 | 0,03152 | 0,89750 |
| 7 | 2011 | PNBN | 0,95133 | 0,23379 | 0,12744 | 0,03081 | 0,88563 |
| 8 | 2011 | ASII | 0,33180 | 0,22419 | 0,49144 | 0,03061 | 0,78252 |
| 9 | 2011 | AUTO | 0,36494 | 0,28550 | 0,67816 | 0,03382 | 0,81087 |
| 10 | 2011 | NIPS | 0,96431 | 0,41867 | 0,37162 | 0,03728 | 0,90300 |
| 11 | 2011 | PRAS | 0,73417 | 0,71574 | 0,28137 | 0,03719 | 0,98568 |
| 12 | 2011 | SMSM | 0,90077 | 0,32622 | 0,40366 | 0,03572 | 0,80196 |
| 13 | 2011 | DVLA | 0,54004 | 0,23993 | 0,78869 | 0,03630 | 0,85755 |
| 14 | 2011 | KAEF | 0,61750 | 0,43600 | 0,69809 | 0,03544 | 0,87941 |
| 15 | 2011 | KLBF | 0,75250 | 0,26879 | 0,78746 | 0,03362 | 0,81055 |
| 16 | 2011 | PYFA | 0,63474 | 0,41136 | 0,69809 | 0,03922 | 0,94094 |
| 17 | 2011 | TSPC | 0,28614 | 0,27504 | 0,71663 | 0,03439 | 0,83857 |
| 18 | 2011 | TLKM | 0,67668 | 0,25109 | 0,59174 | 0,03099 | 0,79765 |
| 19 | 2011 | MNCN | 0,38684 | 0,23903 | 0,77680 | 0,03355 | 0,85864 |
| 20 | 2011 | TMPO | 0,39546 | 0,46571 | 0,49405 | 0,03862 | 0,89356 |
| 21 | 2011 | APLN | 0,56644 | 0,19601 | 0,46419 | 0,03332 | 0,88018 |
| 22 | 2011 | ASRI | 0,39698 | 0,05659 | 0,59501 | 0,03399 | 0,88701 |
| 23 | 2011 | BKSL | 0,40824 | 0,17440 | 0,86847 | 0,03413 | 0,97116 |
| 24 | 2011 | BSDE | 0,47824 | 0,20090 | 0,64573 | 0,03314 | 0,89082 |
| 25 | 2011 | CTRP | 0,61934 | 0,19686 | 0,83598 | 0,03437 | 0,95536 |
| 26 | 2011 | CTRS | 0,71310 | 0,21114 | 0,55226 | 0,03461 | 0,90722 |
| 27 | 2011 | DART | 0,52298 | 0,31366 | 0,54666 | 0,03443 | 0,97235 |
| 28 | 2011 | DUTI | 0,66749 | 0,22549 | 0,68694 | 0,03416 | 0,89404 |

| | | | | | | | |
|----|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 29 | 2011 | EMDE | 0,69527 | 0,78272 | 0,58104 | 0,03635 | 0,99615 |
| 30 | 2011 | GMTD | 0,84291 | 0,18113 | 0,35600 | 0,03716 | 0,77942 |
| 31 | 2011 | JRPT | 0,73565 | 0,17627 | 0,46526 | 0,03444 | 0,84571 |
| 32 | 2011 | KIJA | 0,69087 | 0,12963 | 0,62560 | 0,03407 | 0,91480 |
| 33 | 2011 | LAMI | 0,66417 | 0,22028 | 0,46762 | 0,03692 | 0,83900 |
| 34 | 2011 | LPCK | 0,67426 | 0,07740 | 0,40228 | 0,03528 | 0,76121 |
| 35 | 2011 | LPKR | 0,63549 | 0,36253 | 0,51530 | 0,03275 | 0,92037 |
| 36 | 2011 | MKPI | 0,39999 | 0,17034 | 0,69610 | 0,03522 | 0,82171 |
| 37 | 2011 | PLIN | 0,38420 | 0,37719 | 0,54279 | 0,03440 | 0,96508 |
| 38 | 2011 | PUDP | 0,81485 | 0,35691 | 0,70640 | 0,03766 | 0,91968 |
| 39 | 2011 | PWON | 0,59373 | 0,16027 | 0,41310 | 0,03404 | 0,86243 |
| 40 | 2011 | RODA | 0,40094 | 0,32412 | 0,63547 | 0,03517 | 0,99126 |
| 41 | 2011 | SMRA | 0,61898 | 0,29792 | 0,30585 | 0,03364 | 0,86436 |
| 42 | 2011 | ASGR | 0,47825 | 0,38792 | 0,49425 | 0,03604 | 0,79962 |
| 43 | 2012 | BBCA | 0,70538 | 0,25314 | 0,11743 | 0,02965 | 0,81579 |
| 44 | 2012 | BBNI | 0,48705 | 0,31477 | 0,13059 | 0,02990 | 0,86063 |
| 45 | 2012 | BDMN | 0,49803 | 0,38735 | 0,18443 | 0,03060 | 0,87467 |
| 46 | 2012 | BJBR | 0,91207 | 0,31244 | 0,08482 | 0,03136 | 0,83431 |
| 47 | 2012 | BMRI | 0,82261 | 0,24878 | 0,11918 | 0,02934 | 0,82523 |
| 48 | 2012 | NISP | 0,93714 | 0,40374 | 0,11311 | 0,03125 | 0,90722 |
| 49 | 2012 | PNBN | 0,98028 | 0,25048 | 0,11861 | 0,03064 | 0,88566 |
| 50 | 2012 | ASII | 0,36269 | 0,23783 | 0,99897 | 0,03045 | 0,79795 |
| 51 | 2012 | AUTO | 0,39679 | 0,30455 | 0,61758 | 0,03354 | 0,82844 |
| 52 | 2012 | NIPS | 0,96970 | 0,41288 | 0,38513 | 0,03706 | 0,90339 |
| 53 | 2012 | PRAS | 0,69553 | 0,48603 | 0,48548 | 0,03693 | 0,94739 |
| 54 | 2012 | SMSM | 0,74870 | 0,35213 | 0,58661 | 0,03561 | 0,78288 |
| 55 | 2012 | DVLA | 0,44841 | 0,23240 | 0,78306 | 0,03610 | 0,84965 |
| 56 | 2012 | KAEF | 0,39063 | 0,43476 | 0,69427 | 0,03526 | 0,87509 |
| 57 | 2012 | KLBF | 0,16285 | 0,26545 | 0,78272 | 0,03347 | 0,80593 |
| 58 | 2012 | PYFA | 0,65153 | 0,37541 | 0,64561 | 0,03901 | 0,94293 |
| 59 | 2012 | TSPC | 0,23117 | 0,28256 | 0,72376 | 0,03429 | 0,84074 |
| 60 | 2012 | TLKM | 0,67960 | 0,24637 | 0,60141 | 0,03092 | 0,78484 |
| 61 | 2012 | MNCN | 0,22518 | 0,20365 | 0,81433 | 0,03353 | 0,80541 |
| 62 | 2012 | TMPO | 0,40684 | 0,46875 | 0,54967 | 0,03834 | 0,79755 |
| 63 | 2012 | APLN | 0,60527 | 0,20969 | 0,41781 | 0,03295 | 0,88299 |

| | | | | | | | |
|----|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 64 | 2012 | ASRI | 0,43367 | 0,05427 | 0,30960 | 0,03331 | 0,69620 |
| 65 | 2012 | BKSL | 0,54187 | 0,13422 | 0,78262 | 0,03396 | 0,95614 |
| 66 | 2012 | BSDE | 0,49339 | 0,17058 | 0,62851 | 0,03284 | 0,87687 |
| 67 | 2012 | CTRP | 0,61264 | 0,17166 | 0,67219 | 0,03400 | 0,92592 |
| 68 | 2012 | CTRS | 0,49560 | 0,21462 | 0,50011 | 0,03434 | 0,88993 |
| 69 | 2012 | DART | 0,54129 | 0,16536 | 0,66099 | 0,03438 | 0,94010 |
| 70 | 2012 | DUTI | 0,62730 | 0,19472 | 0,78209 | 0,03388 | 0,89369 |
| 71 | 2012 | EMDE | 0,73563 | 0,67657 | 0,59110 | 0,03634 | 0,99210 |
| 72 | 2012 | GMTD | 0,86072 | 0,18267 | 0,25978 | 0,03633 | 0,78422 |
| 73 | 2012 | JRPT | 0,67479 | 0,16431 | 0,44444 | 0,03420 | 0,83848 |
| 74 | 2012 | KIJA | 0,72461 | 0,14805 | 0,56167 | 0,03380 | 0,91275 |
| 75 | 2012 | LAMI | 0,70385 | 0,28075 | 0,51764 | 0,03688 | 0,88762 |
| 76 | 2012 | LPCK | 0,66265 | 0,05146 | 0,43378 | 0,03488 | 0,75113 |
| 77 | 2012 | LPKR | 0,59401 | 0,32342 | 0,46122 | 0,03242 | 0,89660 |
| 78 | 2012 | MKPI | 0,37651 | 0,16567 | 0,66956 | 0,03500 | 0,82483 |
| 79 | 2012 | PLIN | 0,36932 | 0,22842 | 0,56510 | 0,03448 | 0,90485 |
| 80 | 2012 | PUDP | 0,76759 | 0,36173 | 0,70444 | 0,03758 | 0,92329 |
| 81 | 2012 | PWON | 0,37597 | 0,11815 | 0,41430 | 0,03372 | 0,80352 |
| 82 | 2012 | RODA | 0,36380 | 0,18282 | 0,56109 | 0,03506 | 0,95087 |
| 83 | 2012 | SMRA | 0,58580 | 0,23407 | 0,35080 | 0,03331 | 0,82809 |
| 84 | 2012 | ASGR | 0,43177 | 0,37734 | 0,51052 | 0,03591 | 0,78713 |
| 85 | 2013 | BBCA | 0,72158 | 0,24225 | 0,12582 | 0,02955 | 0,81386 |
| 86 | 2013 | BBNI | 0,48967 | 0,28849 | 0,12332 | 0,02977 | 0,84036 |
| 87 | 2013 | BDMN | 0,65270 | 0,40124 | 0,16947 | 0,03044 | 0,88250 |
| 88 | 2013 | BJBR | 0,94773 | 0,32448 | 0,09486 | 0,03135 | 0,83027 |
| 89 | 2013 | BMRI | 0,86178 | 0,24900 | 0,12112 | 0,02922 | 0,82503 |
| 90 | 2013 | NISP | 0,97943 | 0,39863 | 0,13886 | 0,03105 | 0,92217 |
| 91 | 2013 | PNBN | 0,99031 | 0,27360 | 0,11908 | 0,03055 | 0,88847 |
| 92 | 2013 | ASII | 0,41897 | 0,26608 | 0,49622 | 0,03031 | 0,82646 |
| 93 | 2013 | AUTO | 0,50307 | 0,41124 | 0,75499 | 0,03316 | 0,90410 |
| 94 | 2013 | NIPS | 0,74786 | 0,40252 | 0,29552 | 0,03649 | 0,87446 |
| 95 | 2013 | PRAS | 0,80167 | 0,57285 | 0,51085 | 0,03649 | 0,96855 |
| 96 | 2013 | SMSM | 0,65969 | 0,31171 | 0,58288 | 0,03550 | 0,73951 |
| 97 | 2013 | DVLA | 0,39304 | 0,28961 | 0,75269 | 0,03596 | 0,87732 |
| 98 | 2013 | KAEF | 0,43766 | 0,43792 | 0,59490 | 0,03502 | 0,87401 |

| | | | | | | | |
|-----|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 99 | 2013 | KLBF | 0,17222 | 0,27068 | 0,74910 | 0,03327 | 0,81144 |
| 100 | 2013 | PYFA | 0,67136 | 0,34274 | 0,61575 | 0,03863 | 0,93824 |
| 101 | 2013 | TSPC | 0,31527 | 0,29561 | 0,70805 | 0,03411 | 0,85728 |
| 102 | 2013 | TLKM | 0,35128 | 0,29387 | 0,59679 | 0,03078 | 0,79085 |
| 103 | 2013 | MNCN | 0,23068 | 0,18574 | 0,80520 | 0,03345 | 0,81056 |
| 104 | 2013 | TMPO | 0,46118 | 0,50846 | 0,45676 | 0,03812 | 0,93886 |
| 105 | 2013 | APLN | 0,67874 | 0,23902 | 0,34472 | 0,03267 | 0,88534 |
| 106 | 2013 | ASRI | 0,49290 | 0,08371 | 0,36954 | 0,03300 | 0,85702 |
| 107 | 2013 | BKSL | 0,65110 | 0,11701 | 0,64953 | 0,03334 | 0,91959 |
| 108 | 2013 | BSDE | 0,52769 | 0,12417 | 0,59421 | 0,03252 | 0,82194 |
| 109 | 2013 | CTRP | 0,60578 | 0,19736 | 0,59679 | 0,03371 | 0,91175 |
| 110 | 2013 | CTRS | 0,69542 | 0,18452 | 0,43139 | 0,03403 | 0,85776 |
| 111 | 2013 | DART | 0,68384 | 0,17326 | 0,61426 | 0,03425 | 0,94186 |
| 112 | 2013 | DUTI | 0,53578 | 0,18183 | 0,81024 | 0,03374 | 0,88890 |
| 113 | 2013 | EMDE | 0,80719 | 0,35053 | 0,59316 | 0,03627 | 0,94244 |
| 114 | 2013 | GMTD | 0,51210 | 0,15695 | 0,30932 | 0,03584 | 0,81497 |
| 115 | 2013 | JRPT | 0,33078 | 0,16350 | 0,43431 | 0,03396 | 0,83051 |
| 116 | 2013 | KIJA | 0,74127 | 0,41894 | 0,50535 | 0,03362 | 0,97557 |
| 117 | 2013 | LAMI | 0,82475 | 0,23102 | 0,58700 | 0,03685 | 0,86861 |
| 118 | 2013 | LPCK | 0,62983 | 0,04260 | 0,47312 | 0,03451 | 0,75535 |
| 119 | 2013 | LPKR | 0,68558 | 0,34014 | 0,45255 | 0,03218 | 0,89896 |
| 120 | 2013 | MKPI | 0,22608 | 0,18248 | 0,67217 | 0,03487 | 0,83922 |
| 121 | 2013 | PLIN | 0,34346 | 0,49984 | 0,52331 | 0,03443 | 0,98479 |
| 122 | 2013 | PUDP | 0,73716 | 0,34356 | 0,75113 | 0,03756 | 0,91257 |
| 123 | 2013 | PWON | 0,39095 | 0,12029 | 0,44157 | 0,03349 | 0,78320 |
| 124 | 2013 | RODA | 0,31175 | 0,12941 | 0,62610 | 0,03491 | 0,82049 |
| 125 | 2013 | SMRA | 0,51163 | 0,23022 | 0,35059 | 0,03302 | 0,82016 |
| 126 | 2013 | ASGR | 0,43156 | 0,37151 | 0,50755 | 0,03571 | 0,77894 |
| 127 | 2014 | BBCA | 0,67339 | 0,25431 | 0,13738 | 0,02946 | 0,82098 |
| 128 | 2014 | BBNI | 0,47625 | 0,28181 | 0,14648 | 0,02971 | 0,84928 |
| 129 | 2014 | BDMN | 0,62040 | 0,48468 | 0,16672 | 0,03039 | 0,92407 |
| 130 | 2014 | BJBR | 0,96679 | 0,37209 | 0,09335 | 0,03129 | 0,86473 |
| 131 | 2014 | BMRI | 0,87261 | 0,26334 | 0,17852 | 0,02908 | 0,88082 |
| 132 | 2014 | NISP | 0,98046 | 0,38522 | 0,14492 | 0,03099 | 0,91815 |
| 133 | 2014 | PNBN | 0,94095 | 0,29049 | 0,13356 | 0,03050 | 0,89888 |

| | | | | | | | |
|-----|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 134 | 2014 | ASII | 0,42356 | 0,28528 | 0,50921 | 0,03022 | 0,84449 |
| 135 | 2014 | AUTO | 0,43108 | 0,44267 | 0,70497 | 0,03301 | 0,91402 |
| 136 | 2014 | NIPS | 0,64158 | 0,41848 | 0,48243 | 0,03595 | 0,92129 |
| 137 | 2014 | PRAS | 0,87642 | 0,64656 | 0,53296 | 0,03586 | 0,98373 |
| 138 | 2014 | SMSM | 0,59852 | 0,30132 | 0,63843 | 0,03547 | 0,72664 |
| 139 | 2014 | DVLA | 0,51681 | 0,35973 | 0,76331 | 0,03591 | 0,92071 |
| 140 | 2014 | KAEF | 0,26701 | 0,43472 | 0,57126 | 0,03480 | 0,86971 |
| 141 | 2014 | KLBF | 0,13476 | 0,27949 | 0,78494 | 0,03317 | 0,82142 |
| 142 | 2014 | PYFA | 0,72372 | 0,35295 | 0,56269 | 0,03865 | 0,97332 |
| 143 | 2014 | TSPC | 0,34526 | 0,30532 | 0,72771 | 0,03407 | 0,87451 |
| 144 | 2014 | TLKM | 0,31227 | 0,30094 | 0,60634 | 0,03069 | 0,80167 |
| 145 | 2014 | MNCN | 0,29924 | 0,18448 | 0,69069 | 0,03307 | 0,83317 |
| 146 | 2014 | TMPO | 0,49241 | 0,59785 | 0,44862 | 0,03774 | 0,90343 |
| 147 | 2014 | APLN | 0,67845 | 0,25425 | 0,35589 | 0,03247 | 0,89576 |
| 148 | 2014 | ASRI | 0,47954 | 0,07824 | 0,37645 | 0,03283 | 0,84407 |
| 149 | 2014 | BKSL | 0,75114 | 0,45636 | 0,62570 | 0,03341 | 0,99356 |
| 150 | 2014 | BSDE | 0,47255 | 0,12460 | 0,65375 | 0,03229 | 0,82197 |
| 151 | 2014 | CTRP | 0,56571 | 0,19325 | 0,55079 | 0,03354 | 0,92442 |
| 152 | 2014 | CTRS | 0,52417 | 0,14760 | 0,49193 | 0,03396 | 0,83748 |
| 153 | 2014 | DART | 0,62190 | 0,10784 | 0,63536 | 0,03417 | 0,88844 |
| 154 | 2014 | DUTI | 0,52458 | 0,20278 | 0,76880 | 0,03364 | 0,89943 |
| 155 | 2014 | EMDE | 0,74959 | 0,35766 | 0,51061 | 0,03598 | 0,93031 |
| 156 | 2014 | GMTD | 0,77944 | 0,15418 | 0,43766 | 0,03565 | 0,84753 |
| 157 | 2014 | JRPT | 0,30168 | 0,14542 | 0,47996 | 0,03386 | 0,81512 |
| 158 | 2014 | KIJA | 0,64607 | 0,20810 | 0,54586 | 0,03359 | 0,92092 |
| 159 | 2014 | LAMI | 0,75682 | 0,28911 | 0,62988 | 0,03680 | 0,91196 |
| 160 | 2014 | LPCK | 0,45740 | 0,03798 | 0,60999 | 0,03435 | 0,75995 |
| 161 | 2014 | LPKR | 0,73380 | 0,27772 | 0,46546 | 0,03198 | 0,84875 |
| 162 | 2014 | MKPI | 0,21684 | 0,17489 | 0,49740 | 0,03437 | 0,83059 |
| 163 | 2014 | PLIN | 0,24064 | 0,19724 | 0,52065 | 0,03431 | 0,86827 |
| 164 | 2014 | PUDP | 0,77199 | 0,57156 | 0,71181 | 0,03743 | 0,95079 |
| 165 | 2014 | PWON | 0,37234 | 0,06877 | 0,49351 | 0,03284 | 0,76104 |
| 166 | 2014 | RODA | 0,34244 | 0,07452 | 0,68625 | 0,03478 | 0,80271 |
| 167 | 2014 | SMRA | 0,38204 | 0,19800 | 0,40425 | 0,03290 | 0,79867 |
| 168 | 2014 | ASGR | 0,44456 | 0,36071 | 0,55212 | 0,03556 | 0,77602 |

| | | | | | | | |
|-----|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 169 | 2015 | BBCA | 0,70064 | 0,25958 | 0,15150 | 0,02940 | 0,83247 |
| 170 | 2015 | BBNI | 0,50601 | 0,32693 | 0,15423 | 0,02953 | 0,89563 |
| 171 | 2015 | BDMN | 0,71236 | 0,48036 | 0,18194 | 0,03042 | 0,93269 |
| 172 | 2015 | BJBR | 0,97349 | 0,37484 | 0,08746 | 0,03114 | 0,84888 |
| 173 | 2015 | BMRI | 0,88091 | 0,27399 | 0,13130 | 0,02903 | 0,84960 |
| 174 | 2015 | NISP | 0,99893 | 0,39004 | 0,13622 | 0,03084 | 0,91621 |
| 175 | 2015 | PNBN | 0,99419 | 0,39885 | 0,16823 | 0,03045 | 0,95157 |
| 176 | 2015 | ASII | 0,53654 | 0,35661 | 0,51555 | 0,03018 | 0,89016 |
| 177 | 2015 | AUTO | 0,66403 | 0,61941 | 0,70739 | 0,03301 | 0,96917 |
| 178 | 2015 | NIPS | 0,62422 | 0,51687 | 0,39348 | 0,03563 | 0,95205 |
| 179 | 2015 | PRAS | 0,86458 | 0,76190 | 0,47042 | 0,03564 | 0,99115 |
| 180 | 2015 | SMSM | 0,66307 | 0,31175 | 0,64873 | 0,03518 | 0,75740 |
| 181 | 2015 | DVLA | 0,62809 | 0,34421 | 0,70735 | 0,03578 | 0,90023 |
| 182 | 2015 | KAEF | 0,38390 | 0,44408 | 0,57539 | 0,03472 | 0,88040 |
| 183 | 2015 | KLBF | 0,19618 | 0,29386 | 0,79863 | 0,03306 | 0,84167 |
| 184 | 2015 | PYFA | 0,77900 | 0,38109 | 0,55568 | 0,03876 | 0,97040 |
| 185 | 2015 | TSPC | 0,53250 | 0,32167 | 0,69011 | 0,03393 | 0,89125 |
| 186 | 2015 | TLKM | 0,33137 | 0,29927 | 0,56223 | 0,03054 | 0,80028 |
| 187 | 2015 | MNCN | 0,37741 | 0,24964 | 0,66091 | 0,03300 | 0,88224 |
| 188 | 2015 | TMPO | 0,59009 | 0,24316 | 0,43691 | 0,03763 | 0,98300 |
| 189 | 2015 | APLN | 0,68385 | 0,27298 | 0,38769 | 0,03243 | 0,89040 |
| 190 | 2015 | ASRI | 0,53674 | 0,16720 | 0,35288 | 0,03272 | 0,90609 |
| 191 | 2015 | BKSL | 0,82235 | 0,44000 | 0,58763 | 0,03329 | 0,99067 |
| 192 | 2015 | BSDE | 0,53893 | 0,19785 | 0,61342 | 0,03204 | 0,90382 |
| 193 | 2015 | CTRP | 0,66197 | 0,24531 | 0,53299 | 0,03343 | 0,93739 |
| 194 | 2015 | CTRS | 0,65271 | 0,14993 | 0,52322 | 0,03381 | 0,84693 |
| 195 | 2015 | DART | 0,64647 | 0,22078 | 0,59730 | 0,03404 | 0,95071 |
| 196 | 2015 | DUTI | 0,48223 | 0,21397 | 0,75775 | 0,03352 | 0,91056 |
| 197 | 2015 | EMDE | 0,74165 | 0,32906 | 0,55177 | 0,03596 | 0,91505 |
| 198 | 2015 | GMTD | 0,57662 | 0,14061 | 0,43506 | 0,03588 | 0,82387 |
| 199 | 2015 | JRPT | 0,41323 | 0,15177 | 0,54643 | 0,03372 | 0,82642 |
| 200 | 2015 | KIJA | 0,75150 | 0,28862 | 0,51103 | 0,03344 | 0,93758 |
| 201 | 2015 | LAMI | 0,90445 | 0,11056 | 0,86108 | 0,03678 | 0,78224 |
| 202 | 2015 | LPCK | 0,67615 | 0,04662 | 0,66340 | 0,03409 | 0,79883 |
| 203 | 2015 | LPKR | 0,76631 | 0,50472 | 0,45774 | 0,03190 | 0,94864 |

| | | | | | | | |
|-----|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 204 | 2015 | MKPI | 0,25419 | 0,11413 | 0,49554 | 0,03404 | 0,76077 |
| 205 | 2015 | PLIN | 0,23487 | 0,23157 | 0,51521 | 0,03428 | 0,89588 |
| 206 | 2015 | PUDP | 0,81315 | 0,37618 | 0,69554 | 0,03728 | 0,91831 |
| 207 | 2015 | PWON | 0,40148 | 0,15004 | 0,50351 | 0,03272 | 0,87098 |
| 208 | 2015 | RODA | 0,30390 | 0,10398 | 0,77592 | 0,03472 | 0,83945 |
| 209 | 2015 | SMRA | 0,40402 | 0,26255 | 0,40141 | 0,03272 | 0,87618 |
| 210 | 2015 | ASGR | 0,50962 | 0,36613 | 0,58558 | 0,03543 | 0,79992 |



Lampiran 4

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Sebelum Transformasi

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|----------|----------|------------|----------------|
| q | 210 | ,00107 | 6,42056 | ,9887926 | ,96324939 |
| mvaic | 210 | 1,27759 | 26,33233 | 4,7047499 | 3,61029317 |
| der | 210 | ,00103 | 10,78944 | 1,8620445 | 2,38955730 |
| ln_aset | 210 | 25,49424 | 34,44454 | 29,7328980 | 2,09075714 |
| roe | 210 | ,00386 | ,43636 | ,1535347 | ,08351972 |
| Valid N (listwise) | 210 | | | | |

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Setelah Transformasi

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| in_q | 210 | ,13476 | ,99893 | ,5883543 | ,20435738 |
| in_mvaic | 210 | ,03798 | ,78272 | ,2851701 | ,13437532 |
| in_der | 210 | ,08482 | ,99897 | ,4997534 | ,20778179 |
| in_ln | 210 | ,02903 | ,03922 | ,0337962 | ,00234389 |
| in_roe | 210 | ,69620 | ,99615 | ,8713595 | ,06211961 |
| Valid N (listwise) | 210 | | | | |

Lampiran 5

Hasil Pengujian Normalitas Data Sebelum Metode Lag

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|----------------------------|
| N | | 210 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,16097263 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,062 |
| | Positive | ,035 |
| | Negative | -,062 |
| Test Statistic | | ,062 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,050 ^c |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Hasil Pengujian Normalitas Data Setelah Metode Lag

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|----------------------------|
| N | | 209 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,15697943 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,057 |
| | Positive | ,044 |
| | Negative | -,057 |
| Test Statistic | | ,057 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,090 ^c |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 6

Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum metode Lag

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 4,349 | 6,514 | | ,668 | ,506 |
| | ln_inmvaic | ,029 | ,245 | ,014 | ,119 | ,905 |
| | ln_inder | -,277 | ,221 | -,172 | -1,256 | ,212 |
| | ln_inaset | 2,161 | 1,972 | ,145 | 1,096 | ,276 |
| | ln_inroe | -2,516 | 1,775 | -,166 | -1,418 | ,159 |

a. Dependent Variable: ln_res1

Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Metode Lag

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 6,210 | 5,822 | | 1,067 | ,289 |
| | ln_inmvaic | ,191 | ,215 | ,107 | ,890 | ,375 |
| | ln_inder | -,277 | ,196 | -,199 | -1,415 | ,160 |
| | ln_inaset | 2,600 | 1,759 | ,205 | 1,478 | ,143 |
| | ln_inroe | -1,680 | 1,521 | -,130 | -1,105 | ,272 |
| | ln_inlag | -,043 | ,082 | -,060 | -,528 | ,599 |

a. Dependent Variable: ln_res2

Lampiran 7

Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1 Sebelum Metode Lag

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---------------------------------|-------------------|--------|
| 1 | in_der, in_mvai ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: in_q

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,541 ^a | ,293 | ,286 | ,17268967 | 1,608 |

a. Predictors: (Constant), in_der, in_mvai

b. Dependent Variable: in_q

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 2,555 | 2 | 1,278 | 42,840 | ,000 ^b |
| | Residual | 6,173 | 207 | ,030 | | |
| | Total | 8,728 | 209 | | | |

a. Dependent Variable: in_q

b. Predictors: (Constant), in_der, in_mvai

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | ,724 | ,042 | | 17,052 | ,000 | | |
| | in_mvai | ,334 | ,090 | ,219 | 3,729 | ,000 | ,986 | 1,014 |
| | in_der | -,462 | ,058 | -,470 | -7,979 | ,000 | ,986 | 1,014 |

a. Dependent Variable: in_q

Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1 Setelah Metode Lag

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|--------------------------------------|-------------------|--------|
| 1 | lag_q, in_mvaic, in_der ^b | | Enter |

a. Dependent Variable: in_q

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,553 ^a | ,306 | ,296 | ,17175717 | 1,829 |

a. Predictors: (Constant), lag_q, in_mvaic, in_der

b. Dependent Variable: in_q

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 2,668 | 3 | ,889 | 30,147 | ,000 ^b |
| | Residual | 6,048 | 205 | ,030 | | |
| | Total | 8,716 | 208 | | | |

a. Dependent Variable: in_q

b. Predictors: (Constant), lag_q, in_mvaic, in_der

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | ,727 | ,043 | | 17,056 | ,000 | | |
| | in_mvaic | ,369 | ,091 | ,243 | 4,060 | ,000 | ,948 | 1,055 |
| | in_der | -,435 | ,060 | -,439 | -7,278 | ,000 | ,930 | 1,076 |
| | lag_q | -,026 | ,013 | -,124 | -2,039 | ,043 | ,918 | 1,089 |

a. Dependent Variable: in_q

Lampiran 8

**Hasil Analisis Regresi Berganda Model 2 Sebelum Metode Lag
Variables Entered/Removed^a**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|--|-------------------|--------|
| 1 | in_roe, in_der, in_mvaic, in_ln ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: in_q

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,616 ^a | ,380 | ,367 | ,16254 | 1,648 |

a. Predictors: (Constant), in_roe, in_der, in_mvaic, in_ln

b. Dependent Variable: in_q

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 3,313 | 4 | ,828 | 31,348 | ,000 ^b |
| | Residual | 5,416 | 205 | ,026 | | |
| | Total | 8,728 | 209 | | | |

a. Dependent Variable: in_q

b. Predictors: (Constant), in_roe, in_der, in_mvaic, in_ln

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -,505 | ,237 | | -2,134 | ,034 | | |
| | in_mvaic | ,031 | ,102 | ,021 | ,308 | ,759 | ,672 | 1,487 |
| | in_der | -,604 | ,066 | -,614 | -9,210 | ,000 | ,681 | 1,468 |
| | in_ln | 17,396 | 5,859 | ,200 | 2,969 | ,003 | ,670 | 1,492 |
| | in_roe | ,916 | ,215 | ,279 | 4,263 | ,000 | ,709 | 1,411 |

a. Dependent Variable: in_q

**Hasil Analisis Regresi Berganda Model 2 Setelah Metode Lag
Variables Entered/Removed^a**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1 | lag_q, in_mvai, in_der, in_roe, in_In ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: in_q

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,642 ^a | ,412 | ,397 | ,15890 | 1,994 |

a. Predictors: (Constant), lag_q, in_mvai, in_der, in_roe, in_In

b. Dependent Variable: in_q

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 3,590 | 5 | ,718 | 28,437 | ,000 ^b |
| | Residual | 5,126 | 203 | ,025 | | |
| | Total | 8,716 | 208 | | | |

a. Dependent Variable: in_q

b. Predictors: (Constant), lag_q, in_mvai, in_der, in_roe, in_In

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| | (Constant) | -,681 | ,238 | | -2,857 | ,005 | | |
| | in_mvai | ,055 | ,100 | ,036 | ,549 | ,584 | ,669 | 1,494 |
| | in_der | -,586 | ,064 | -,591 | -9,083 | ,000 | ,684 | 1,461 |
| | in_In | 21,732 | 5,873 | ,248 | 3,700 | ,000 | ,647 | 1,547 |
| | in_roe | ,978 | ,211 | ,297 | 4,630 | ,000 | ,706 | 1,416 |
| | lag_q | -,041 | ,012 | -,196 | -3,387 | ,001 | ,867 | 1,153 |

a. Dependent Variable: in_q