

Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Intellectual Capital* Sebagai Variabel Moderasi

Fatchan Achyani¹⁾ Rina Trisnawatin²⁾ & Febry Yuni Mulato³⁾

Universitas Muhammadiyah Surakarta

ARTICLES INFORMATION



Journal of Islamic Finance
and Accounting

Vol. 3 No. 1
Januari-Mei 2020
pp: 21-38

Department of Sharia
Accounting, Faculty of
Islamic Economics and
Business, IAIN Surakarta

*Keywords: Firm Value,
Intellectual Capital,
Liquidity, Profitability,
Capital Structure and Firm
Size*

*JEL Classification: L25, L60,
M41, O34*

Abstract

This study aims to analyze companies on company performance with intellectual capital as a moderating variable. In this study, the independent variable is the company, namely liquidity, profitability, capital structure, and size, while the dependent variable is company performance, which is the firm's value. Liquidity variables are accepted by the Current Ratio, profitability variables are collected by Return of Assets (ROA), capital structure is accepted by debt to equity (DER), and size is measured by Ln (Total assets). Company value variables are valued by Torbin Q, and intellectual capital is obtained by Intellectual Coefficient Add Value as a moderating variable. The sample in this study was obtained using a purposive sampling of 36 manufacturing companies received on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The results of this study indicate that (1) liquidity (Current Ratio) has a significant effect on firm value (Torbin's Q), (2) profitability (ROA) has no significant effect on firm value, (3) capital structure (DER) has a significant effect on firm value, (4) size (Ln (total assets)) has no significant effect on firm value, (5) intellectual capital (Intellectual Value Added) is able to moderate the relationship of liquidity and capital structure to firm value (Torbin's Q). (6) Intellectual capital (Intellectual Value Added Coefficient) is not capable of moderating the relationship of profitability and size to firm value (Torbin's Q).

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia industri manufaktur membuat setiap perusahaan manufaktur semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Maka dari itu, perusahaan perlu melakukan berbagai upaya untuk mewujudkannya. Persaingan antar perusahaan yang semakin ketat sering kali membuat perusahaan harus melakukan upaya lebih untuk dapat bertahan dalam persaingan bisnis. Perkembangan teknologi ini pula

Corresponding author:

¹⁾ fa185@ums.ac.id

yang memaksa perusahaan untuk mengubah cara mereka menjalankan bisnis. Dalam sistem manajemen berbasis pengetahuan, modal fisik perusahaan menjadi kurang penting bila dibandingkan dengan modal pengetahuan dan teknologi. Sawarjuwono dan Khadir (2013) dalam Puspita. A (2017) mengatakan ilmu pengetahuan dan teknologi merupakan hal yang dimanfaatkan untuk menentukan penggunaan sumber daya lain secara efisien dan ekonomis demi mencapai keunggulan bersaing. Maka dari itu, perusahaan harus dikelola dengan baik agar dapat meningkatkan keuntungan dan mengurangi resiko kerugian pada masa yang akan datang. Perusahaan biasanya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Jangka pendek perusahaan bertujuan untuk mengoptimalkan laba perusahaan, sedangkan tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang untuk mengoptimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari nilai pasar saham. Euis dan Taswan (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai sebagai acuan para investor terhadap perusahaan sebelum menanamkan modalnya. Salah satu persepsi investor terhadap perusahaan adalah nilai perusahaan, yang erat kaitannya dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar.

Berdasarkan penelitian terdahulu faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu likuiditas, profitabilitas, *size* dan struktur modal. Oleh karena itu, informasi mengenai likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan *size* sangat dibutuhkan oleh para *shareholder* dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia mencerminkan perkiraan kinerja perusahaan di masa, karena investor yang membeli saham untuk investasi pada masa yang akan datang dan jangka waktu yang panjang.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sebab likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dari segi kemampuan untuk memenuhi hutang lancar dari harta lancar yang dimiliki sehingga hal ini meningkatkan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek menggunakan dana lancar yang tersedia. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang baik akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Sebab semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Karena para investor

menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Weston dan Copeland (1997) mendefinisikan probabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik, akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas adalah rasio efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas.

Besar kecilnya suatu perusahaan sangat berpengaruh pada struktur modal terutama kaitannya dengan memperoleh pinjaman, oleh karena itu modal sangat penting bagi keberhasilan perusahaan dan penting untuk operasi bisnis. Salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan adalah struktur modal, sehingga struktur modal berpengaruh langsung dengan nilai perusahaan. Keputusan struktur modal penting karena struktur modal menentukan biaya rata-rata modal, yaitu tingkat pengembalian minimum yang diperlukan pada investasi perusahaan.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai usahan untuk menilai perusahaan berdasarkan jumlah asset, jumlah penjualan dan nilai pasar saham. Umumnya ukuran perusahaan diprosikan menggunakan $Ln(\text{total asset})$. Ukuran perusahaan sangat penting bagi investor dan kreditor karena akan dikaitkan dengan resiko investasi yang dilakukan. Investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan berupaya meningkatkan kualitas labanya.

Karena ketidakkonsistenan dari penelitian terdahulu maka dari itu peneliti menguji kembali pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan variabel moderasi yaitu *Intellectual Capital* yang diprosikan dengan metode VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic 1998 yang sekaligus menjadi ukuran indikator terpopuler di berbagai negara. Kemampuan bersaing perusahaan pada dasarnya tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud, namun juga dapat dilihat dari sistem manajemen berbasis pengetahuan yang dimiliki perusahaan, persaingan perusahaan juga terletak pada adanya inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi serta sumber daya manusia. Bisnis berbasis pengetahuan, umumnya memiliki tujuan utama berupa penciptaan *value added* atau nilai tambah. Ulum (2007) mengatakan untuk dapat menciptakan nilai tambah diperlukan ukuran yang tepat dalam *physical capital* (dana keuangan) dan *intellectual capital* berupa karyawan dengan segala potensinya. Standar akuntansi untuk pengukuran terkait tentang *intellectual capital* mendorong para ahli untuk membuat model pengukuran dan pelaporan *intellectual capital*. Model *Value Added Intellectual Capital* (VAICTM) yang dikembangkan oleh Pulic

(1998) menjadi salah satu model yang populer di berbagai Negara.

Mengingat begitu pentingnya karakteristik perusahaan bagi perusahaan, serta banyaknya penelitian tentang karakteristik perusahaan yang inkonsisten, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai hubungan antara karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *intellectual capital* sebagai variabel moderasi. Dari latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka penulis menyusun penelitian yang berjudul **“Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Intellectual Capital* sebagai Variabel Moderasi”** studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan direspon positif oleh pasar, hal ini sesuai dengan konsep *signaling theory*. Jika suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi maka pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan tersebut, bahwa perusahaan tersebut dapat menjaga tingkat likuiditasnya. Berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Posisi kas adalah proksi untuk mengukur likuiditas, faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikelola oleh manajemen. Perusahaan yang memiliki kas yang cukup dapat memanfaatkan peluang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan kas yang tidak mencukupi. Dengan demikian, semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan semakin rendah. Winarto (2015) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Berdasarkan penjelasan diatas, maka rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba pada tingkat tertentu dari penjualan, aset dan persediaan modal. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, sehingga investor memadam nilai perusahaan di masa depan akan semakin baik. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Husman (2001:317) dalam Nofitra (2013) mengatakan jika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Prespektif dari inverteor, bahwa harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Sesusai dengan konsep *signaling theory*, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk. Dengan begitu

secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan dari tingkat harga saham di pasaran. Wulandari (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Nofrita (2013) menemukan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, sehingga hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Trade off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai maka berdasarkan *trade off theory* menjelaskan adanya hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Dewi dan Wirajaya (2013) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hermuningsih (2013) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, sehingga rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H3: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan tersebut. Perusahaan besar maupun kecil dapat dilihat melalui seberapa banyak perusahaan memiliki total aktiva, biasanya perusahaan besar memiliki total aktiva lebih besar dari perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran semakin besar akan membuat seorang investor menaruh perhatian yang besar pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Calon investor akan berharap memperoleh dividen yang semakin tinggi dari perusahaan yang memiliki ukuran besar. Peningkatan penawaran saham di pasar modal akan sejalan dengan peningkatan pada nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang mendukung untuk membangun hipotesis dalam penelitian ini yaitu: Putra dan Lestari (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Size berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan didukung oleh teori sinyal. Brigham Houston (2001) mendefinisikan likuiditas sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset masa depan, likuiditas adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnis. Teori sinyal menunjukkan suatu tindakan

yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila rasio likuiditas meningkat mana ini berarti bahwa perusahaan mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik hal ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Berdasarkan *resource-based theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memanfaatkan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai kompetitif dan nilai tambah. Atas dasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah perusahaan itu maka investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi. Menurut Arfan Ikhsan (2008) mengatakan bahwa *intellectual capital* adalah nilai total dari suatu perusahaan yang menggabungkan aktiva tidak berwujud (*intangible asset*) perusahaan yang bersumber dari tiga pilar, yaitu modal manusia, struktural dan pelanggan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami (2018) menunjukkan hasil *value added human capital* (VACA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti informasi mengenai efisiensi penggunaan *capital employed* ditangkap oleh pasar (investor) sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Value added human capital* (VAHU) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan mendapatkan banyak *value added* dari karyawan terbaiknya. *Structural capital value added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti bahwa sistem operasional perusahaan, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan tidak efisien dan ekonomis dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

H5: *Intellectual capital* dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba saat menjalankan operasinya. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka kinerja perusahaan dianggap baik, berarti semakin baik pula propek perusahaan di masa yang akan datang atau semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Disamping itu rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagi dividennya. Tentunya hal ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016), Utama dan Lisa (2018), Mery (2017), Mahardhika dan Roosmawarni (2016). Mereka menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Resource based view* menyatakan bahwa apabila *intellectual capital* dapat dikelola dengan baik maka dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Semakin baik perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan *intellectual capital* yang dimiliki, akan menciptakan kompetensi yang khas bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pelanggan. Hasil penelitian dari Ermawati, dkk., (2017) menemukan hasil yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VAIC™) memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), tetapi

memiliki pengaruh langsung positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H6: *Intellectual capital* dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan dana internal diperoleh dari laba yang ditahan. Pengelolaan struktur modal yang baik tentu saja akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Ketika investor mempercayai dan menanamkan dananya ke perusahaan maka harga saham yang dimiliki perusahaan akan tinggi sehingga membuat nilai perusahaan naik. Penelitian yang dilakukan oleh Burhanudin (2018) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Intellectual capital* adalah akumulasi kinerja dari tiga elemen (*human capital, structural capital, physical capital*) yang akan memberikan nilai lebih di masa yang akan datang. Definisi tersebut mengartikan bahwa *intellectual capital* merupakan modal yang dimiliki suatu perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap suatu perusahaan. Jadi jika *intellectual capital* yang tinggi maka semakin baik penggunaan modal perusahaan Jacob (2012) menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa modal intelektual merupakan sumber daya perusahaan untuk bersaing dalam mencapai keunggulan kompetitif dan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Maka rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H7: *Intellectual capital* dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Suatu perusahaan yang sudah besar akan lebih mudah memiliki akses menuju pasar modal, sedangkan perusahaan yang baru atau masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke

pasar modal. Putra dan Lestari (2016), menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. Berdasarkan *knowledge-based theory* apabila perusahaan dapat memanfaatkan *intellectual capital* untuk meningkatkan kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat. Nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya. Hal ini sesuai dengan pandangan *stakeholder theory* yaitu apabila kinerja perusahaan semakin meningkat maka labanya juga akan meningkat sehingga menghasilkan keuntungan yang nantinya dapat dinikmati oleh para pemegang saham. Oleh karena itu, perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku yang signifikan mengindikasikan adanya aset tersembunyi yaitu *intellectual capital*. Dengan pengelolaan dan pemanfaatan *intellectual capital* akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga menghasilkan keuntungan kompetitif maupun nilai lebih bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Gozali dan Hayate (2012) menemukan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara VAIC dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian terdahulu maka rumusan hipotesis yang akan diajukan Sebagai berikut:

H8: *Intellectual capital* dapat memoderasi hubungan antara *size* dengan nilai perusahaan.

METODE (Arial Narrow 12 pt, Before 18 pt, after 6 pt)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan dan menguji peran variabel *intellectual capital* dalam hubungan variabel independen dengan kinerja perusahaan. objek penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Total populasi 128 perusahaan dan dari 128 perusahaan dengan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan.

Variabel Dependen

Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* sebagai ukuran penilaian pasar (Nilai perusahaan). *Tobin's Q* adalah perbandingan antara harga pasar perusahaan dengan pergantian harga modal. Dengan demikian, Rumus *Tobin's* sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Market value of equity} + \text{liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Dengan

Market value of equity : nilai pasar dari modal

Liabilitas : total hutang

Total Aset : jumlah aset

Variabel Independen

1. Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator kemampuan entitas untuk membayar semua liabilitas finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Likuiditas (CR) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Current Ratio*, yaitu

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas (ROA) merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau profit dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham dengan memanfaatkan aset yang dimiliki entitas. Tingkat profitabilitas diukur dengan rasio *Return on Asset* (ROA), yaitu laba bersih dibagi dengan total asset perusahaan i pada waktu t .

3. Struktur modal

Madura (2006) mengatakan bahwa struktur modal merupakan proporsi pembiayaan ekuitas. Pengukuran struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan.

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

4. Size

Ukuran perusahaan dapat diprosikan dari nilai kapitalisasi, total assets, dan log penjualan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur berdasarkan nilai total asset yang dimiliki perusahaan karena manfaat ekonomi yang terwujud dalam aktiva adalah potensi dari aktiva tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas dalam perusahaan potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan (Rawi dan Muchlish, 2010).

$$\text{Size} = \ln \text{Total Aset}$$

Variabel Moderasi

VAICTM mengukur intelektual organisasi yang digunakan sebagai BPI (*Business Performance Indicator*). VAICTM merupakan hasil jumlah dari 3 komponen sebelumnya, yaitu: VACA, VAHU, dan STVA.

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

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, dan uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi dengan pengolahan data menggunakan software SPSS 23.0. Uji hipotesis meliputi persamaan regresi, uji statistik t, dan uji statistik F. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif

Pengukuran statistik deskriptif pada penelitian ini dimaksudkan untuk mempermudah pengamatan melalui perhitungan nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi. Penelitian ini terdiri dari 36 perusahaan dan data yang diambil 3 periode. Berdasarkan hasil analisis deskriptif, dapat diperoleh karakteristik data dari sampel dalam penelitian yang akan dianalisis sebagai dasar untuk mengambil kesimpulan. Data analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel 1.

Tabel 1 Deskriptif Statistik

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
LIK	97	0,00	8,09	2,5470	1,7818
PROFIT	97	-0,11	0,26	0,0430	0,06301
SM	97	0,06	4,87	1,1284	1,15430
SZ	97	24,41	31,08	27,7976	1,39450
IC	97	-4,81	9,93	3,0485	2,37381
NP	97	0,05	0,83	0,4268	0,20565

Uji Asumsi Klasik

Dari hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* adalah adalah 0,084 dengan signifikan 0,092 sehingga semua variabel diketahui lebih besar dari alpha ($0,092 > 0,05$), maka dapat dinyatakan data residual berdistribusi normal atau seluruh data memiliki sebaran normal. Berdasarkan uji autokorelasi diperoleh nilai *Durbin-Watson*. menunjukkan bahwa

Durbin-Watson adalah 1,986. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* dengan $K = 9$ dan $n = 97$ maka diperoleh $du = 1,8757$ dan $4 - du = 2,1243$. Hal ini menunjukkan bahwa *Durbin-Watson* masuk dalam kriteria $du < dw < 4 - du \Leftrightarrow 1,8757 < 1,908 < 2,1243$, sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi yang berarti model dalam penelitian ini telah terbebas dari autokorelasi. Berdasarkan perhitungan multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 (10%) yang berarti ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya kurang lebih dari 95%. Hasil perhitungan juga menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki $VIF < 10$. Jadi dapat disimpulkan tidak ada gejala multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan, dengan kata lain tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Berdasarkan uji heterokedastisitas dengan menggunakan metode uji *Glejser* menunjukkan signifikansi pada semua variabel independen memiliki nilai *sign* lebih dari 0,05, sehingga tidak terjadi adanya heterokedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan model statistik yaitu analisis regresi berganda dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Table 2. Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel independen	Variabel Dependen			Keterangan
	Nilai perusahaan (Y)			
	koefisien	Statistik t	Sig	
Model penelitian				
Konstanta	0,309	1,746	0,084	-
Likuiditas (LIK)	-0,044	-7,933	0,000	H1 Diterima
Profitabilitas (PROFIT)	-0,203	-1,087	0,280	H2 Ditolak
Struktur modal (SM)	0,122	14,526	0,000	H3 Diterima
Size (SZ)	0,003	0,558	0,579	H4 Ditolak
<i>Intellectual capital</i> (IC)	-0,002	-0,489	0,632	-
Likuiditas - IC (LIK_IC)	0,042	2,927	0,004	H5 Diterima
Profitabilitas - IC (PROFIT_IC)	-0,020	-1,252	0,214	H6 Ditolak
Struktur modal - IC (SM_IC)	-0,03	-2,478	0,015	H7 Diterima
Size - IC (SZ_IC)	0,014	1,168	0,246	H8 Ditolak
F test	91,462			
Sig	0,000			
R square	0,904			
Adjusted R square	0,895			

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 0,309 - 0,044 LIK - 0,203 PROFIT + 0,122 SM + 0,003 SZ - 0,002 IC + 0,042$$

$$LIK_IC - 0,02 PROFIT_IC - 0,03 SM_IC + 0,014 SIZE_IC + e$$

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parameter Individual (t test)

Pada dasarnya, uji t digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi-variasi dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (t test)

Variabel	T-hitung	Sig-value	Kesimpulan	Jenis moderasi
LIK	-7,933	0,000	Signifikan	
PROFIT	-1,087	0,280	Tidak Signifikan	
SM	14,526	0,000	Signifikan	
SZ	0,558	0,579	Tidak signifikan	
LIK_IC	2,927	0,004	Signifikan	<i>Pure moderasi</i>
PROFIT_IC	-1,252	0,214	Tidak signifikan	<i>Homologiser moderasi</i>
SM_IC	-2,478	0,015	Signifikan	<i>Pure moderasi</i>
SZ_IC	1,168	0,246	Tidak signifikan	<i>Homologiser moderasi</i>

Dari hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa:

- Hipotesis 1 penelitian ini menghipotesiskan adanya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian 1 menunjukkan t_{hitung} sebesar -7,933 dengan signifikansi sebesar 0,000 ($P < 0,05$). Hal ini berarti bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 1 **diterima**.
- Hipotesis 2 penelitian ini menghipotesiskan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian t_{hitung} -1,087 dengan signifikansi 0,280 ($P > 0,05$). Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 2 **ditolak**.
- Hipotesis 3 penelitian ini menghipotesiskan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian t_{hitung} 14,526 dengan signifikansi 0,000 ($P < 0,05$). Hal ini berarti bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 3 **diterima**.
- Hipotesis 4 penelitian ini menghipotesis adanya pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian t_{hitung} 0,558 dengan signifikansi 0,579 ($P > 0,05$). Hal ini berarti bahwa *size* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian

hipotesis **ditolak**.

- e. Hipotesis 5 penelitian ini menghipotesis adanya pengaruh *intellectual capital* dalam memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian t_{hitung} 2,927 dengan signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi IC sebesar 0.632 dan nilai signifikansi LIK_IC sebesar 0,004. Karena nilai signifikansi variabel IC lebih dari 0,05 dan nilai signifikan variabel LIK_IC kurang dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel IC tidak signifikan dan variabel LIK_IC signifikan (β_5 tidak signifikan dan β_6 signifikan) sehingga masuk dalam kategori *Pure moderasi*. Hal ini berarti *intellectual capital* (IC) mampu memoderasi pengaruh likuiditas (LIK) terhadap nilai perusahaan (NP) secara signifikan. Dengan demikian hipotesis 5 **diterima**.
- f. Hipotesis 6 penelitian ini menghipotesiskan pengaruh *intellectual capital* dalam memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan t_{hitung} -1,252 dengan signifikansi 0,214. Nilai signifikansi variabel IC sebesar 0.632 dan nilai signifikansi variabel PROFIT_IC sebesar 0,214. Karena nilai signifikansi variabel IC dan variabel PROFIT_IC lebih dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel IC maupun variabel PROFIT_IC sama-sama tidak signifikan (β_5 tidak signifikan dan β_7 tidak signifikan) sehingga masuk dalam kategori *Homologiser moderasi*. Hal ini berarti *intellectual capital* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Dengan demikian hipotesis 6 **ditolak**.
- g. Hipotesis 7 penelitian ini menghipotesis pengaruh *intellectual capital* dalam memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan t_{hitung} -2,478 dengan signifikansi 0,015. Nilai signifikansi variabel IC sebesar 0.632 dan nilai signifikansi variabel SM_IC sebesar 0,015. Karena nilai signifikansi variabel IC lebih dari 0,05 dan variabel SM_IC kurang dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel IC tidak signifikan dan variabel SM_IC signifikan (β_5 tidak signifikan dan β_8 signifikan) sehingga masuk dalam kategori *Pure moderasi*. Hal ini berarti bahwa *intellectual capital* mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Dengan demikian hipotesis 7 **diterima**.
- h. Hipotesis 8 penelitian ini menghipotesiskan pengaruh *intellectual capital* dalam memoderasi hubungan *size* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis 8 menunjukkan t_{hitung} 1,168 dengan signifikansi 0,246. Nilai signifikansi variabel IC sebesar 0.632 dan nilai signifikansi variabel SZ_IC sebesar 0,246. Karena nilai signifikansi variabel IC dan variabel SZ_IC lebih dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel IC maupun variabel SZ_IC sama-sama tidak signifikan (β_5 tidak signifikan dan β_9 tidak signifikan) sehingga masuk dalam kategori *Homologiser moderasi*. Hal ini berarti bahwa *intellectual capital* tidak mampu memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Dengan demikian hipotesis 8 **ditolak**.

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Statistik F

Variabel	Kriteria	F value	Sign. value
LIK, PROFIT, SM, SZ, IC, LIK_IC, - PROFIT_IC, SM_IC, SZ_IC	$P < 0,05$	91,462	0,000

Hasil uji F pada tabel di atas menunjukkan bahwa F_{hitung} sebesar 91,462 dengan angka signifikan 0,000. Nilai signifikan kurang dari 0,05 sehingga model penelitian ini adalah *fix* dengan kata lain menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, struktur modal, *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien determinasi R^2

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dapat menjelaskan variabel terikat. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai *adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas, begitu pula sebaliknya (Ghozali, 2011). Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	<i>Adjusted R Square</i>
LIK, PROFIT, SM, SZ, IC, LIK_IC, PROFIT_IC, SM_IC, SZ_IC	0,895

Berdasarkan hasil koefisien determinasi tabel di atas menunjukkan bahwa *adjusted R²* adalah 0,895. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 89,5% sedangkan sisanya yaitu 10,5% dijelaskan oleh faktor atau variabel diluar model.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis 1 dan hipotesis 3 diterima sehingga variabel likuiditas, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hipotesis 3 dan hipotesis 4 ditolak sehingga variabel profitabilitas dan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 5 dan hipotesis 7 diterima sehingga *intellectual capital* mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan karena β_5 tidak signifikan, β_6 signifikan, β_8 signifikan, maka klasifikasi moderasi masuk dalam kategori

pure moderator. Sedangkan Hipotesis 6 dan hipotesis 8 ditolak sehingga *intellectual capital* tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *size* terhadap nilai perusahaan, dan karena β_5 tidak signifikan, β_7 tidak signifikan, β_9 tidak signifikan, maka klasifikasi moderasi masuk dalam kategori *quasi moderator*.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan Penelitian:

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian relative pendek yaitu 2015-2017, hal ini membuat terbatasnya sumber data penelitian.
- b. Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk memformulasikan *intellectual capital* yaitu dengan menggunakan metode VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic (1998) sehingga hasil yang diperoleh belum ada kebaharuan dengan tinjauan literature lainnya.
- c. Penggunaan variabel yang terbatas. Penelitian ini hanya menggunakan variabel karakteristik perusahaan yaitu likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan *size* sebagai variabel independen serta *intellectual capital* sebagai variabel moderasi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data dengan periode waktu yang lebih panjang sehingga informasi yang disimpulkan dapat menunjukkan kondisi yang sebenarnya dan mengurangi resiko terbatasnya sumber data.
- b. Saran bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan obyek penelitian yang lebih fokus pada *intellectual capital* misalnya perusahaan sektor teknologi dan informasi, sehingga hasil penelitian *intellectual capital* sebagai variabel moderasi memperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, A.S.M. & Wirajaya, A. (2013) . “Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan”. *E-jurnal akuntansi universitas udayama*, Vol. 4 No.2.
- Eka lestari, P. (2010) . “pengaruh struktur modal dan kepemilikan manajerial serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI” . *skripsi fakultas ekonomi universitas udayana*.
- Fama, Eugene F. (1978) . “ the effect of a firm’s investment and financing decision on the welfare of its security holders”. *the American economic*, 68 (3):pp: 272-284

- Hermuningsih, S. 2012 . “Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening”. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16 No. 2.
- Hery . (2017). “kajian riset akuntansi”. Jakarta: PT Grasindo
- Husnan, Suad. (2001) . “dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas”. Yogyakarta : Unit penerbit dan percetakan AMP YKPN.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowis. (2005). “Fundamentals of financial management. Buku 1, Edisi kedua belas”. Dialihbahasakan oleh Dewi Fitriasan dan Deny Arnos Kwary. Jakarta : Salemba Empat
- Munawaroh, A & Priyadi, M.P. (2014). “Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderating”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 4.
- Modigliani, F., & M. H. Miller. (1963) . “the theory of the firm : managerial behavior, agency cost and ownership structure”. *American economic review* 53(3):pp:433-443.
- Moeljadi. (2006). “manajemen keuangan pendekatan kuantitatif dan kualitatif”. Edisi pertama, Malang : Bayu media publishing.
- Nurlela & Islahudin. (2008). “Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan prosentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating”. *Simposium nasional akuntansi XI Pontianak*.
- Nofrita, R .(2013). “Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening”. Universitas negeri padang, Padang, Indonesia.
- Rahman, K. (2018) . “ pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediating”. Magister akuntansi pascasarjana universitas muhammadiyah Surakarta.
- Ramadhani., dkk. (2018) . “pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening”. *Jurnal riset bisnis dan manajemen tritayasa* Vol.2 No.1.
- Randa, F., & Solon, S. A. (2012). “Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan”. *Jurnal sistem informasi manajemen dan akuntansi*, 24-47.
- Saidi. (2004) . “faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002” . *Jurnal bisnis dan ekonomi*, Vol.11 No.1.
- Salvatore, Dominick. (2005). “*Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*”. Jakarta :Salemba Empat.

- Sartono, A. (2010) . “manajemen keuangan teori dan aplikasi edisi empat. Yogyakarta : BPFEE.
- Sudiani, N.K.A. & Darmayanti, N.P.A. (2016) . “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan investerment opportunity set terhadap nilai perusahaan”. *E-Jurnal manajemen Unud*, Vol. 5 No. 7.
- Suwardika & Mustanda. (2017) . “pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan propeti”. *E-jurnal manajemen unud* Vol.6 No.3.
- Syamsuddin, Lukman. (2011) . “manajemen keuangan perusahaan”. Jakarta : PT. Raja grafindo persada.
- Wulandari, D.R . (2013) . “Pengaruh profitabilitas, operating leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan modal sebagai intervening”. *Accounting analysis journal*, Vol. 3 No. 1
- Wahyudi, U., dan Hartini, P. (2006) . “Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan : dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening”. *Jurnal management*, pp:55-80.
- Utami, E. M. (2018). “The intellectual capital components on firm value : evidence from LQ-45 index companies” . *jurnal keuangan dan perbankan*, 22(2):291-300.
- Zeghal, Daniel, & Maaloul. (2010). “Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performan”. *Jurnal of intellectual capital*, 11(1):39-60.
- Kartika, Andi. (2016) . “pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia”. *INFOKAM* Nomor 1 Th. XII.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariance dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Astuti, D. D., dan Hotima, C. (2016). Variabel yang mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Dinamika Global*, ISSN: 398–413
- Weston, J. Fred and Thomas Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 1*, Jakarta: Erlangga.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan. *SNA XIV* : Aceh.

- Slikhah, Badingatus, Rohman, Meiranto. (2010) . Implikasi *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance, Growth, dan Market Value*. Purwokerto:13-15 Oktober.
- Hardina, L. (2019) . Pengaruh *Islamicity Performance Index* terhadap Profitabilitas dengan *Intellectual Capital* sebagai Variabel *Moderating*. Magister Akuntansi UMS.
- Riyanto, B. (2012) . Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Miswnato, and Suad Husnan. (1999) . *The Effect of Operating Laverage, Cyclicalitiy, and Firm Size on Business Risk* . Gadjah Mada International Journal of Busineses : Vol:1, No:1