



Jenis Artikel: Artikel Penelitian

Mediasi *Intellectual Capital: Good Corporate Governance* dan *Return on Assets* Pada Perusahaan Manufaktur

Jara Hardiyanti Jalih, Lestari Adhi Widyowati, dan Inta Hartaningtyas Rani*



AFILIASI:

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan, Jakarta, Indonesia

*KORESPONDENSI:

inta.rani@yahoo.co.id

DOI: 10.18196/rabin.v8i2.19145

SITASI:

Jalih, J. H., Widyowati, L. A., & Rani, I. H. (2024). Mediasi *Intellectual Capital: Good Corporate Governance* dan *Return on Assets* Pada Perusahaan Manufaktur. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 136-155.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

14 Jul 2023

Reviu:

06 Sep 2023

Revisi:

06 Nov 2023

Diterbitkan:

26 Des 2023



Abstrak

Latar Belakang: Pemanfaatan dan pengelolaan yang baik terhadap *intellectual capital* dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan berdampak juga pada peningkatan *Return on Assets* perusahaan.

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme GCG yang proksikan dengan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap *Return on Assets* (ROA) dengan variabel *Intellectual Capital* (VAIC) sebagai variabel intervening.

Metode Penelitian: Analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menguji 9 hipotesis pada penelitian ini. Regresi linear berganda menggunakan SPSS 23 dilanjutkan dengan uji Sobel. Data laporan keuangan tahunan 178 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2021.

Hasil Penelitian: *Intellectual Capital* tidak terbukti berperan sebagai pemediasi dalam model penelitian ini. Meskipun demikian, variabel Kepemilikan Institusional terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Intellectual Capital*.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Penelitian ini mengisi gap pengetahuan mengenai peran *Intellectual Capital* dalam memediasi pengaruh GCG dan ROA. Dimana penerapan GCG mampu mendukung mediasi *Intellectual Capital*, penerapan praktik GCG yang didukung *Intellectual Capital* baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi semakin baik, yang digambarkan dengan semakin baiknya nilai ROA.

Kata kunci: *Intellectual Capital*; GCG; ROA; Analisis Jalur

Pendahuluan

Perkembangan pada teknologi informasi dan ilmu pengetahuan mendorong munculnya "*New economy*" dan memicu adanya pertumbuhan minat dalam *intellectual capital* (Bontis, 2001). Dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor membutuhkan informasi mengenai keadaan suatu perusahaan. Laporan keuangan perusahaan mampu menunjukkan kinerja perusahaan untuk menggambarkan keadaan dan keberhasilan suatu perusahaan. Perusahaan mengklasifikasikan *Intellectual* menjadi bagian dari aset tidak berwujud. Pada era globalisasi saat ini sangatlah penting untuk menerapkan *Intellectual capital* diperusahaan, dikarenakan saat ini banyak perusahaan dalam menjalankan usahanya menggunakan sains dari pada

melakukan usaha berbasis tenaga saja. Selain itu perusahaan berharap nilai tambah dan kinerja perusahaan mampu bertumbuh menjadi lebih baik dengan adanya pemanfaatan dan penggunaan besar *intellectual capital*. (Drucker, 2017) untuk keberhasilan ekonomi dan bisnis di masa depan dibutuhkan informasi dan pengetahuan sebagai kunci utamanya, Ir Soekarno mengungkapkan bahwa "Indonesia harus menjadi negara sumber daya manusia dan melepaskan diri dari negara sumber daya alam". Beberapa negara tetangga telah menggalakan terlebih dahulu untuk *intellectual capital* seperti negara Singapura.

Berkembangnya *intellectual capital* di Indonesia ditandai dengan hadirnya PSAK No. 19 (revisi 2000) mengenai aktiva tak berwujud meskipun *intellectual capital* tidak dinyatakan secara langsung. Swapradinta (2016) berpendapat bahwa modal intelektual menjadi suatu konsep yang bisa menjadikan sumber daya berlandas pengetahuan yang baru dan menggambarkan asset tidak berwujud yang jika dimanfaatkan secara optimal memungkinkan perusahaan guna melaksanakan strateginya dengan efektif dan efisien. Model VAIC bisa dimanfaatkan sebagai *indicator* besaran IC dalam perusahaan berdasarkan penelitian Ulum (2009) yang mengembangkan sebuah pendekatan *Value Added Intellectual Coefisien* (VAIC) digunakan sebagai metode tidak langsung dalam mengukur modal intelektual. Data yang diperlukan lebih mudah didapat jika menggunakan metode VAIC dari berbagai jenis dan sumber perusahaan; Selain itu komponen utama VAIC bisa dilihat dari sumber daya yaitu *Capital Employed* (VACA), modal manusia (*Value Added Human Capital - VAHU*), modal struktural (*Structural Capital Value Added - STVA*) dan hal itu menjadi keunggulan dalam metode ini. Pemanfaatan dan pengelolaan yang baik terhadap *intellectual capital* bisa menambah nilai perusahaan yang berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan, investor dalam melakukan investasi akan melihat dari kinerja perusahaan yang baik yang menjadikan sinyal positif.

Kinerja keuangan dapat dinilai dengan rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar. Profitabilitas adalah perbandingan yang dimanfaatkan guna mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam waktu tertentu. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa *proxy* pengukuran salah satunya *Return on Asset* (ROA). ROA menjadi wakil dari rasio profitabilitas, dimana total aset setelah bunga dan pajak dipakai guna mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk menciptakan laba bersih (Febry, 2018).

Beberapa perusahaan telah mengelola sumber daya manusia dengan baik, *Economic Challenges Award* 2016 dimenangkan oleh PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA). Penghargaan ini didapatkan karena JPFA mendorong pertumbuhan dalam masa sulit dengan melakukan inovasi. JPFA juga mengatakan bahwa untuk menyikapi perubahan yang ada dipasar dan kebijakan yang terjadi dalam dunia bisnis inovasi yang cepat juga dibutuhkan. BNI juga sukses melakukan inovasi dengan adanya BNI Giro Multi Currency menjadi solusi, dimana perbankan mampu menyelesaikan berbagai macam pembayaran dengan mata uang (*Currency*) berbeda dalam satu rekening dan inovasi tersebut dianggap memudahkan para nasabah dalam melakukan transaksi. Dengan adanya

inovasi tersebut menjadikan BNI menjadi salah satu peraih penghargaan *Top Innovation Choice Award* pada tahun 2023, inovasi yang dilakukan BNI juga mampu meningkatkan laba mereka pada kuartal 1 tahun 2023.

Kegagalan perusahaan dalam *Intellectual Capital* ditahun 2012 digambarkan dengan adanya fenomena "*The Death of Samurai*". Perusahaan besar di Jepang seperti Panasonic juga tidak lolos dari kegagalan ini. Jatuhnya perusahaan disebabkan *harmony culture error* yang terjadi pada manajemen Panasonic tersebut, kecepatan menjadi salah satu kunci untuk menghadapi era digital saat ini. Budaya ternyata mampu membuat perusahaan menjadi tertinggal, hal ini terjadi pada perusahaan Jepang. Dimana karena budaya yang mereka terapkan menggunakan harmoni dan konsesus membuat mereka tertinggal dalam *Speed in decision making*, *speed in product development*, dan *speed in product launch*. Dengan adanya fenomena pada Panasonic membuktikan pembaharuan sangat penting dalam *intellectual capital*. *Intellectual capital* menjadi kekuatan yang menggerakkan pertumbuhan ekonomi di pasar bebas saat ini persaingan ekonomi sangat kuat (Sharabati dkk., 2010).

Fact book BEI tahun 2019 menunjukkan jumlah perusahaan manufaktur dari seluruh sektor sebanyak 231 perusahaan dari total keseluruhan perusahaan yang tercatat sebanyak 699, melihat dari jumlah tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur menempati posisi dominan di Bursa Efek Indonesia. Dengan banyaknya pesaing, Perusahaan-perusahaan dituntut untuk melakukan inovasi dan menghasilkan laba yang baik serta memperbaiki kinerja perusahaan dengan *intellectual capital* yang mereka miliki. Kinerja perusahaan dan nilai perusahaan industry manufaktur menjadi informasi yang penting bagi investor untuk dinilai, sehingga dikemudian hari return yang didapatkan sesuai. Iqbal dan Javed (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh *capital structure* berbeda dengan hasil penelitian dari (Vätavu, 2015) dimana beliau menyatakan bahwa *capital structure* memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Wernerfelt (1984) menjelaskan menurut teori berbasis sumber daya, dengan memiliki dan mengandalkan serta memanfaatkan aset strategis yang ada dapat membuat perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif dan keuangan dengan kinerja yang baik. Aset strategis meliputi aset berwujud dan aset tak berwujud. Modal intelektual adalah sumber daya perusahaan yang memiliki peran penting yang sama dengan modal fisik dan modal finansial. Chen dkk. (2005) menyatakan IC saat ini sangat diakui sebagai aset yang strategis yang penting untuk keunggulan kompetitif suatu perusahaan. Dalam pengelolaan dan pemanfaatan modal intelektual akan tercipta kemampuan yang unik untuk perusahaan dan dapat menunjang kemampuan perusahaan untuk mencukupi kebutuhan pelanggan (Ardiansari dkk., 2018).

Penelitian yang akan dilakukan oleh penulis menggunakan rentan waktu yang lama dengan membandingkan beberapa sektor manufaktur. Berdasarkan *Index Modal Capital* yang ada dan hasil penelitian yang tidak konsisten maka penulis termotivasi untuk mengambil judul "*Mediasi Intellectual Capital: Good Corporate Governance dan Return on Assets Pada Perusahaan Manufaktur*".

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

Teori Agensi

Kepentingan yang berbeda antara manajemen dan pemilik modal bisa mengakibatkan masalah keagenan (*agency problem*). Menurut Sari dan Priyadi (2017), teori keagenan adalah teori yang menjelaskan interaksi antara prinsipal dan agen. Informasi asimetri antara agen dan pemilik (pemegang saham) juga dijelaskan oleh teori ini, karena manajer lebih mengetahui fakta dan prospek internal daripada pemegang saham dan pemangku kepentingan yang lain, maka timbullah asimetri informasi. Masalah keagenan ini meningkatkan biaya, sehingga semakin banyak kesulitan keagenan yang terjadi maka keuntungan pemilik modal akan semakin rendah. Dua kesulitan yang muncul dalam hubungan kontraktual telah dieksplorasi dan jawabannya dicari oleh teori keagenan. Oleh karena itu, diperlukan struktur *Good Corporate Governance* yang Baik.

Teori Stakeholder

Stakeholder adalah sekumpulan orang yang saling mempengaruhi dalam proses mencapai tujuan dalam perusahaan (Freeman, 1984). Perusahaan memandang bahwa stakeholder terdiri dari pemegang saham, kreditor, pemerintah, karyawan, pelanggan, pemasok dan publik (Riahi-Belkaoui, 2013).

Teori Legitimasi

Teori legitimasi memiliki hubungan yang sangat erat dengan teori stakeholder. Menurut pendapat (Deegan, 2014), dalam perspektif teori legitimasi jika komunitas mengharapkan semua kegiatan akan dilaporkan dengan sukarela. Teori legitimasi memiliki hubungan yang kuat dalam pelaporan *intellectual capital*, Perusahaan akan termotivasi untuk memberi tahu kapasitas *intellectual capital* nya di laporan keuangan guna mendapatkan legitimasi dari masyarakat atas aset intelektual milik perusahaan, perusahaan sangat penting guna melindungi keberadaan perusahaan didalam lingkungan sosial melalui pengakuan legitimasi dari publik.

Resource Based Theory (RBT)

Resource Based View Theory adalah teori yang mendeskripsikan perusahaan yang mengandalkan sumberdaya dan mampu mengarahkan perusahaan untuk dapat berkelanjutan membuat suatu perusahaan mencapai keunggulan dalam bersaing (Barney, 1991). Pemahaman mengenai hubungan sumber daya, kapabilitas, keunggulan bersaing, dan profitabilitas bisa memahami mekanisme dengan mempertahankan keunggulan bersaing dari waktu ke waktu menjadi pendekatan utama dari *Resources Based Theory*.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return on asset* (ROA)

Alexiou dkk. (2021) mengatakan bahwa terdapat tiga cara, dimana peran pengendalian internal dan tata kelola yang dimainkan oleh kepemilikan institusional. (Du dkk., 2020)

dampak positif dari kepemilikan institusional adalah asimetri keterbukaan informasi dan meningkatkan kualitas keterbukaan informasi. Menurut teori agensi, masalah dari kepentingan agen dan prinsipal bisa diminimalkan lewat mekanisme kontrol oleh kepemilikan institusi guna mengarahkan dan mengendalikan keterlibatan dalam penciptaan nilai dan untuk mengawasi manajer sebagai agen untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham. Jensen dan Meckling (2019) kepemilikan institusional dapat menjadi pengganti kepemilikan manajerial guna menyelesaikan masalah keagenan. Penelitian di Pakistan membuktikan terdapat penurunan biaya agensi yang diketahui dengan adanya peningkatan pemanfaatan aset ketika kepemilikan institusional meningkat (Sajid dkk., 2012). Grier dan Zychowicz (1994) mengatakan bahwa porsi kepemilikan perusahaan yang relatif besar berasal dari lembaga mempunyai peran pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan, hal ini dilakukan dalam rangka melindungi keputusan investasinya. Dengan adanya beberapa pendapat yang dituangkan diatas, sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional mampu menjadi control untuk perusahaan dalam menjalankan aktivitas nya, mereka juga ingin memastikan bahwa perusahaan memanfaatkan aset yang dimiliki secara baik, operasional berjalan baik, control tersebut dilakukan untuk memastikan investasi yang dilakukan sesuai dengan yang diharapkannya. Penelitian Lin dan Fu (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat aktif mengawasi aktivitas bisnis perusahaan, meminimalkan kesenjangan informasi dan masalah keagenan, dan membantu kinerja perusahaan. Tetapi hal berbeda dengan penelitian yang dilakukan Riaswati dkk. (2021) dimana dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap ROA pada suatu perusahaan.

H₁: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap return on asset (ROA).

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return on asset (ROA)

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Tujuan manajemen dalam suatu bisnis adalah menghasilkan keuntungan dengan cara apa pun yang memungkinkan. Kepemilikan manajerial dianggap mampu untuk mengevaluasi perusahaan, seperti pada penelitian (Palia & Lichtenberg, 1999) menyatakan kompensasi manajerial dalam mengevaluasi perusahaan kinerja telah memiliki sejarah panjang dalam literatur keuangan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial tidak menutup kemungkinan pengawasan yang dilakukan akan semakin ketat sehingga mampu memberikan dampak yang baik terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut di perkuat dengan penelitian (Candradewi & Sedana, 2016) pada penelitiannya di peroleh hasil bahwa kepemilikan manajerial mampu memberikan pengaruh terhadap ROA, hal berbeda di dapatkan dari penelitian (Faccio & Lasfer, 2000a) dimana dalam penelitiannya didapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H₂: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return on asset (ROA).

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *intellectual capital*

Dalam melakukan investasi pastinya yang diharapkan adalah profit, salah satu hal yang mempengaruhi profit suatu perusahaan ialah kinerja dari perusahaan itu sendiri. Kinerja yang bagus akan menghasilkan keuntungan yang baik, untuk mencapai itu semua dibutuhkan sumber daya yang baik dan ahli dalam bidangnya. Totanan (2004) kinerja sebuah perusahaan akan berbeda hasil jika dikelola orang yang berbeda. Dalam teori stakeholder dikatakan bahwa seseorang akan mempengaruhi proses perusahaan untuk mencapai tujuannya. *Intellectual capital* berperan pada aktivitas perusahaan seperti dalam pengembangan inovasi perusahaan dapat menjaga eksistensinya pada pasar yang ada. Andrea (2019) dalam penelitiannya didapatkan hasil bahwa *intellectual capital* sendiri di dalam strategi sistem informasi yaitu menstimulasi terjadinya inovasi dan pengembangan. Keikutsertaan kepemilikan institusional dalam memantau kinerja perusahaan dan keinginan untuk menambah insentif dalam jangka panjang menyebabkan kepemilikan institusional mengembangkan kebijakan, salah satunya adalah kebijakan mengenai pengelolaan modal intelektual, dan kebijakan ini akan memberikan distribusi untuk meningkatkan kinerja modal intelektual (Roviko & Suaryana, 2018) dan secara tidak langsung dapat dikatakan kepemilikan institusional membuat perusahaan akan semakin konsen terhadap modal intelektualnya.

Pada penelitian yang dilakukan Meilani dkk. (2021a) dimana hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *intellectual capital*, berbeda dengan penelitian Oktavian dan Ahmar (2019) dimana didapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *intellectual capital*. Hal tersebut bisa dikarenakan dimana Institusi tidak secara langsung terlibat dalam pengembangan karyawan melalui sumber daya manusia dengan pelatihan karyawan. Institusi juga tidak dilibatkan dalam pengembangan inovasi produk dan promosi produk.

H₃: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap *intellectual capital*.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *intellectual capital*

Persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dalam suatu perusahaan disebut sebagai struktur kepemilikan manajerial (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan yang dilakukan oleh para manajer perusahaan termasuk dewan direksi dan komisaris. Teori stakeholder mengatakan bahwa seseorang dapat mempengaruhi proses perusahaan untuk mencapai tujuannya. Kinerja *intellectual capital* dapat ditentukan dengan kepemilikan manajerial dikarenakan konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan dapat berkurang dengan adanya struktur kepemilikan, selain itu mampu menurunkan tindakan kecurangan yang kemungkinan dilakukan. Manajer cenderung mengambil tindakan yang mampu memaksimalkan kemakmurannya seperti meningkatkan sumber daya, dengan sumber daya yang baik membuat tercapainya tujuan yang diinginkan. Modal intelektual yang baik diharapkan dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kuat kepemilikan manajerial perusahaan maka pengelolaan modal

intelektual akan semakin baik. Investasi dalam *intellectual capital* diyakini merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh oleh para manajer untuk menciptakan nilai lebih bagi perusahaan, dengan *intellectual* yang baik ide-ide dan pengelolaan yang dihasikan juga akan semakin baik sehingga mampu memberikan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan memuaskan juga para manajerial. Dalam penelitian Aisyah dan Sudarno (2014) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi *intellectual capital*, tidak sama dengan hasil penelitian Yulaikah dkk. (2022) didapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *intellectual capital*.

H₄: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *intellectual capital*.

Pengaruh *intellectual capital* terhadap *return on asset* (ROA)

Berdasarkan teori RBT, modal intelektual yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan value added yang menciptakan keunggulan kompetitif dari para kompetitor, sehingga bisa menambah penjualan. Biaya-biaya dapat ditekan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien dan efektif. Tingginya VAIC maka semakin tinggi laba perusahaan serta meningkatkan ROA (Simarmata & Subowo, 2016). Penelitian yang dilakukan Solikhah dkk. (2010), dan Simarmata dan Subowo (2016) menyatakan VAIC berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H₅: Terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap *return on asset* (ROA).

***Intellectual Capital* (VAIC) dalam memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional dan ROA**

Pada teori skateholder dimana setiap individu atau kelompok dapat mempengaruhi untuk mencapai tujuan. Perusahaan didalam menjalankan aktivitas perusahaan di dukung dengan adanya *intellectual capital*, kuat lemahnya *intellectual capital* secara tidak langsung akan mempengaruhi keputusan yang akan diambil kepemilikan institusional. Kekayaan intelektual dari perusahaan mampu berdampak positif terhadap perusahaan, dengan adanya modal intelektual yang baik dapat meningkatkan minat dan kepercayaan dari kepemilikan institusional untuk berkontribusi serta mampu menjadi pengawas yang baik pada perusahaan sehingga diharapkan mampu meningkatkan ROA dari perusahaannya sendiri.

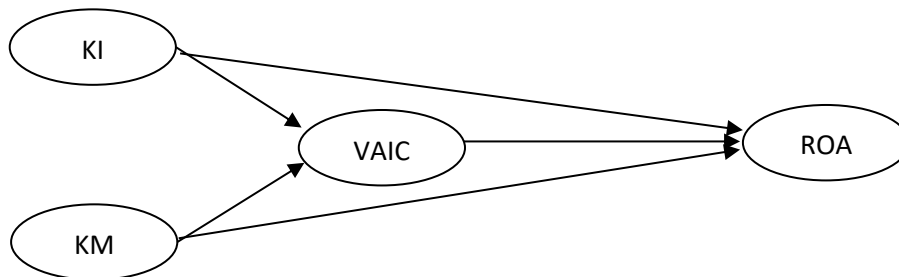
H₆: Peran *Intellectual Capital* dalam memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional dan ROA.

Intellectual Capital (VAIC) dalam memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dan ROA

Kepemilikan manajerial dalam berinvestasi pastinya mengharapkan profit. Profit bisa dicapai dengan adanya kinerja yang baik. Dalam teori RBT dimana modal intelektual dianggap mampu menciptakan inovasi dan keunggulan yang pada akhirnya mampu memberikan profit dan eksistensi. Para pemegang saham biasanya sangat tertarik terhadap perusahaan yang memiliki intelektual capital yang baik, dengan intelektual yang baik mereka percaya bahwa perusahaan tersebut akan mampu bersaing dan berinovasi untuk terus bertahan bahkan berkembang lebih baik, sehingga dengan adanya intelektual yang baik mampu menarik perhatian dari pada kepemilikan manajerial, selain itu jika manajerial sangat berperan aktif baik dalam pengawasan maupun memberikan pendapat serta pengambilan keputusan diharapkan bahwa perusahaan tersebut tidak akan salah langkah serta mampu meningkatkan ROA perusahaan.

H₇: Peran *Intellectual Capital* (VAIC) dalam memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dan ROA.

Rerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian

Metode Penelitian

Desain Penelitian

Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif yaitu berdasarkan metodologi penelitian positivistik (konkret), Untuk menghasilkan suatu kesimpulan, data penelitian berupa angka-angka diukur dengan memakai statistik sebagai alat tes menghitung, sesuai dengan subjek yang diperiksa (Sugiyono, 2018). Penelitian ini mengandalkan data sekunder, khususnya informasi keuangan yang dikumpulkan dari BEI atau berbagai situs web perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah 178 dan menyampaikan laporan keuangan tahunan di BEI. *Purposive sampling* digunakan

dalam teknik ini. Sampel sebanyak 210 orang dengan kriteria dibawah ini: 1) Perusahaan manufaktur yang ada di list BEI antara tahun 2015 dan 2021; 2) Dari tahun 2015 hingga 2021, korporasi menghasilkan laporan keuangan; 3) Perusahaan tidak mengubah industri selama periode penelitian; 4) Perusahaan mempunyai data lengkap tentang setiap variabel yang dipertimbangkan dalam penelitian. Tabel 1 disajikan definisi operasional untuk tiap dalam penelitian ini.

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Rumus	Sumber
Kepemilikan Institusional (KI)	Jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi.	$KI = \frac{\text{total saham milik institusional}}{\text{Total saham yang beredar dipasar}} \times 100\%$	(Arumsari & Handayani, 2017)
Kepemilikan Manajerial (KM)	Jumlah persentasi saham milik manajemen.	$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen}}{\text{jumlah saham beredar di pasar}} \times 100\%$	(Arumsari & Handayani, 2017)
<i>Value Added Intellectual Coefficient</i> (VAIC)	Koefisien yang mewakili nilai tambah dari eksistensi <i>intellectual capital</i> .	$VAIC = VACA + VAHU + STVA$ Ket: $VAIC = \text{Value Added Intellectual Coefficient}$ $VAHU = \text{Value Added Human Capital}$ $STVA = \text{Structural Capital Value Added}$	(Farihah & Setiawan, 2020)
ROA (<i>Return On Assets</i>)	Indikator seberapa menguntungkan sebuah perusahaan dalam kaitannya dengan total aset.	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{total asset}} \times 100$	(Eriskha & Hasanuh, 2021)

Teknik Analisis Data

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menampilkan dan mengevaluasi data dengan menggunakan perhitungan untuk menjelaskan keadaan atau kualitas data yang bersangkutan (Ghozali, 2016). Tes normalitas data, tes multikolinearitas, tes autokorelasi, tes heteroskedastisitas, dan tes hipotesis yang mencakup analisis regresi linier berganda, tes f (tes simultan), tes (uji parsial), dan tesvkoefisien determinasi digunakan dalam penelitian ini.

Sobel Test

Variabel *Intellectual Capital* merupakan variabel mediasi yang memediasi variabel bebas dan variabel terikat dengan metode *product of coefficient*. Uji Sobel test adalah metode untuk menguji pengaruh tidak langsung variabel bebas ke variabel terikat melalui variabel intervening (Abu-Bader & Jones, 2021) . Persamaan penelitian seperti dibawah ini:

$$VAIC = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KM + e \dots \dots \dots (2)$$

$$ROA = \alpha + \beta_1 VAIC + e \dots \dots \dots (3)$$

Dimana ROA adalah *Return on Assets*; KI adalah Kepemilikan Institusional; KM adalah Kepemilikan Manajerial; VAIC adalah Value Added Intellectual Coefficient; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta$ adalah Koefisien Regresi; dan e adalah error.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Adapun variabel-variabel tersebut adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *intellectual capital*, ROA. Hasil uji analisis deskriptif disajikan pada Tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2 Hasil uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
VAIC	875	1,18	5,37	2,6081	0,66635
KI	875	0,50	0,99	0,7696	0,10517
KM	875	0,01	0,12	0,0557	0,02954
ROA	875	-0,08	0,16	0,0339	0,05110
Valid N (listwise)	875				

Hasil statistik deksriptif menunjukkan variabel VAIC dengan nilai terendah 1,18, nilai terttinggi 5,37, nilai rata-rata 2,60881 serta nilai std. deviasi 0,66635.

Variabel kepemilikan institusional adalah proporsi total saham milik institusional dari keseluruhan modal saham perusahaan yang beredar. Variabel kepemilikan institusional dengan nilai rata-rata 0,7696 kepemilikan institusional dari sampel rata-rata dimiliki oleh institusi dengan alokasi 76% dalam perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial adalah proporsi total saham milik pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial adalah 0,0557 artinya proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan sampel dengan porsi 5,57%. Hal ini mencerminkan kecilnya kepemilikan manajerial perusahaan. Variabel *Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih jika diukur dari nilai asset yang dimiliki. Nilai rata-rata ROA adalah 0,0339 atau sebesar 3,39%, nilai maksimum 0.16 dan nilai minimum -0.08. Standar ROA industri adalah 30%, maka rasio yang dihasilkan masih berada dibawah standar industri sehingga profitabilitas perusahaan dinilai dari ROA kurang baik (Kasmir, 2019).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Kolmogorov-Smirnov guna mengetahui normal tidaknya model regresi. Hasil uji normalitas disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

Model	Kolmogorov-Smirnov	Kesimpulan
1	0,200	Terdistribusi normal
2	0,200	Terdistribusi normal
3	0,200	Terdistribusi normal

Table 4 memperlihatkan hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov untuk model 1, 2 dan 3, didapat nilai $asympt.sig\ 0.200 > 0.05$, kesimpulannya semua model terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji ini berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas yang satu dengan yang lainnya dalam suatu analisis model regresi. Bila nilai VIF setiap variabel kurang dari 10 dan nilai toleransi lebih besar dari 0,10 maka tidak terdeteksi adanya multikolinearitas. Tabel 4 menyajikan hasil uji multikolinearitas.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
		Tolerance	VIF	
1	KI	1,000	1,000	Tidak terdeteksi adanya multikolinearitas
	KM	1,000	1,000	Tidak terdeteksi adanya multikolinearitas
2	KI	1,000	1,000	Tidak terdeteksi adanya multikolinearitas
	KM	1,000	1,000	Tidak terdeteksi adanya multikolinearitas
3	LN_VAIC	1,000	1,000	Tidak terdeteksi adanya multikolinearitas

Uji Autokorelasi

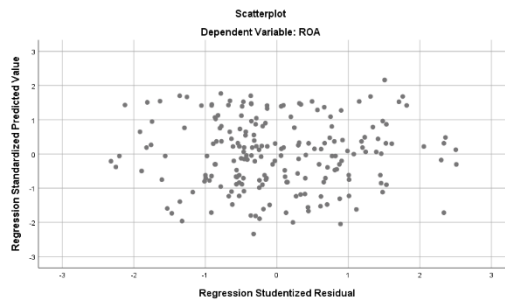
Uji Durbin-Watson (DW test) berguna untuk menguji autokorelasi yang menunjukkan terjadi atau tidaknya hubungan antara periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Bila $du < dw < 4-du$ keputusannya tidak ada autokorelasi. Hasil uji autokorelasi ditampilkan pada Tabel 5.

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

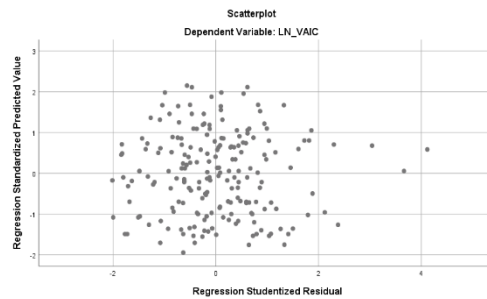
Model	du	Durbin Watson	4-du	Kesimpulan
1	1,7887	2,037	2,2113	tidak ada autokorelasi
2	1,7887	2,072	2,2113	tidak ada autokorelasi
3	1,7785	1,935	2,2215	tidak ada autokorelasi

Uji Heteroskedasitas

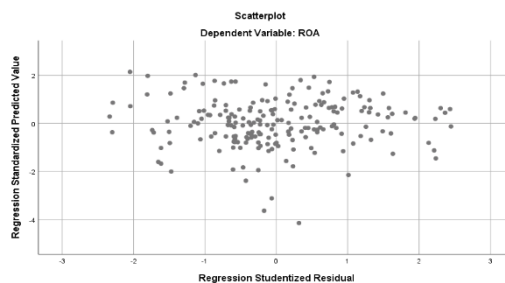
Guna mengetahui ada tidaknya ketimpangan varians antara observasi dalam model regresi. Adanya variansi yang tidak sama menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedasitas adalah sebagai berikut:



Gambar 2 Hasil Uji Heteroskedasitas pada Model



Gambar 3 Hasil Uji Heteroskedasitas pada Model 2



Gambar 4 Hasil Uji Heteroskedasitas pada Model 3

Berdasarkan Gambar 2-4, terdapat titik-titik di atas dan di bawah angka 0 di sumbu Y tanpa pola yang terlihat, menunjukkan bahwa heteroskedastisitas tidak ada pada semua model.

Uji Hipotesis

Tabel 6 Hasil uji Hipotesis

	Hipotesis	Prob	Koefisien (B)	Kesimpulan
H1	KI → ROA	0,496	- 0,023	Tidak Terdukung
H2	KM → ROA	0,014	- 0,301	Didukung
H3	KI → VAIC	0,032	-0,963	Didukung
H4	KM → VAIC	0,538	0,980	Tidak didukung
H5	VAIC → ROA	0,099	- 0,009	Tidak didukung
H6	KI – VAIC – ROA	0,340	-	Tidak didukung
H7	KM–VAIC – ROA	-0.027	-	Tidak didukung

Berdasarkan Tabel 6, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap ROA. Sedangkan, variabel lain tidak terdukung. *Intellectual Capital* tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap ROA.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Return on Assets* (ROA)

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikan > 0,05 yaitu 0,496 yang artinya kepemilikan institusional tak berpengaruh terhadap ROA dengan demikian H₁ tidak terdukung. Kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham oleh institusi lain yang merupakan salah satu pengawas manajemen dalam suatu perusahaan. Sedangkan dalam hal pengambilan keputusan tetap dilakukan oleh direksi dan manajemen perusahaan.

Temuan ini berbanding terbalik dengan *agency theory* yang mengkaji *agency conflict* antara pemegang saham dan manajemen. Pemegang saham memiliki wewenang untuk mengatur manajemen guna menjaga komitmen mereka terhadap tujuan perusahaan, karena kemungkinan kepemilikan institusional menawarkan kelebihan dan kekurangan yang dapat mempengaruhi keputusan manajemen baik itu berdampak positif, negative atau tidak berdampak pada kinerja perusahaan (AL-Najjar, 2015).

Penelitian ini mendukung penelitian Rahardjo dan Wuryani (2021), Nurhayati dan Wijayanti (2022), dan Partiwati dan Herawati (2022), yang menyatakan kepemilikan institusional ada pengaruh terhadap ROA. Namun tidak mendukung penelitian Riaswati dkk. (2021).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Return on Assets* (ROA)

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan < 0,05 yaitu 0,14 yang artinya Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap ROA, maka H₂ terdukung. Dalam teori agensi menyatakan bahwa terjadi *asymmetric information* jika agen mempunyai informasi yang lebih dibandingkan dengan *principal* dan dapat menimbulkan *agency conflict* karena beda kepentingan antara agen dan *principal*. Masalah keagenan dapat diselesaikan dengan adanya kepemilikan manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Penyertaan saham oleh pihak manajemen dapat meningkatkan keterlibatan pihak manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen karena adanya rasa

memiliki terhadap saham perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap produktivitas, nilai perusahaan akan meningkat bila produktivitas perusahaan meningkat (Palia & Lichtenberg, 1999). Penelitian mendukung penelitian Candradewi dan Sedana (2016), dan Eriskha dan Hasanuh (2021). Namun tidak mendukung penelitian Faccio dan Lasfer (2000b).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Intellectual Capital*

Variabel kepemilikan institusional dengan nilai signifikan $< 0,05$ yaitu 0,032 berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap VAIC. Tingginya tingkat kepemilikan institusional maka semakin baik kinerja *intellectual capital* perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah kepemilikan institusional maka kinerja modal intelektual akan semakin rendah. Penelitian ini sejalan dengan teori keagenan dalam hal kepemilikan institusional terhadap kinerja modal intelektual. Dengan memperluas kepemilikan saham institusional, maka bisa mengurangi *agency conflict* diantara agen institusional dan prinsipal. Berdasarkan *agency theory*, terdapat *agency conflict* antara agen dan prinsipal karena investor institusi menggunakan mekanisme kontrol guna memberi arah, mengatur, dan mengontrol manajer sebagai agen yang bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham. Menurut teori pemangku kepentingan, Investor institusional lebih menyukai kebijakan yang meninggikan pendapatan jangka panjang, diantaranya dengan manajemen *Intellectual capital*. Oleh karena itu, manajemen *Intellectual capital* yang maksimal akan menghasilkan kinerja *Intellectual capital* yang maksimal juga. Supradnya (2016). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bohdanowicz dan Urbanek (2013), Supradnya dan Ulupui (2016), dan Meilani dkk. (2021b).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Intellectual Capital*

Variabel kepemilikan manajerial dengan nilai signifikan $> 0,05$ yaitu 0,538 berarti kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi *Intellectual Capital*. Artinya besar kecilnya kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang lebih kecil terhadap kinerja modal intelektual. Hal ini bisa terjadi dikarenakan manajer yang mempunyai saham perusahaan tidak semuanya ikut serta dalam kegiatan perusahaan, baik dalam melakukan inovasi baru atau pengambilan untuk meninggikan keunggulan kompetitif jangka panjang untuk perusahaan berupa *intellectual capital*. Konflik keagenan dalam manajemen internal perusahaan tidak meningkatkan kinerja modal intelektual. Penelitian ini berseberangan dengan *agency theory* yang menjelaskan kesulitan keagenan mungkin timbul karena adanya ketidak seimbangan informasi antara prinsipal dan agen (Meilani dkk, 2021b). Penelitian ini mendukung penelitian Mahardika dkk. (2014), Supradnya dan Ulupui (2016), namun tidak sejalan dengan penelitian (Yulaikah, 2022).

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Return on Assets (ROA)

Variabel LN_VAIC dengan nilai signifikan $> 0,05$ yaitu 0,099 berarti VAIC tidak berpengaruh terhadap ROA. Hal ini dapat disebabkan oleh besarnya gaji dan tunjangan yang diberikan kepada karyawan tidak didukung oleh pelatihan atau pendidikan sehingga nilai tambah yang diberikan oleh karyawan tidak maksimal (Putri & Gunawan, 2019). Hasil ini

bertentangan dengan teori RBT yang menyatakan *intellectual capital* bisa menghasilkan *value added* yang menciptakan keunggulan kompetitif dari para pesaingnya. Penelitian ini didukung oleh penelitian Rahayu dkk. (2020), Fariyah dan Setiawan (2020), Nadila dan Annisa (2021), Putri dan Gunawan (2019).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Return on Assets* (ROA) dengan VAIC sebagai variabel Intervening

Nilai Z sebesar 0,340, karena nilai Z (variabel VAIC) lebih kecil dari 1,97 (t-table) dengan tingkat signifikan 5% membuktikan bahwa Z (variabel VAIC) tidak mampu memediasi hubungan antara variabel Kepemilikan institusional dan ROA. Artinya VAIC bukan sebagai variabel intervening dalam hubungan kepemilikan institusional dan ROA. Hal ini dimungkinkan karena jumlah proporsi kepemilikan institusional dalam sampel perusahaan penelitian sedikit dan perusahaan menambah kepemilikan lain selain kepemilikan institusional. Penelitian didukung oleh penelitian Avelia dan Tarigan (2017), dan Titisari (2018).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Return on Assets* (ROA) dengan VAIC sebagai Variabel Intervening

Nilai z sebesar $-0,027$, karena nilai z (variabel VAIC) lebih kecil dari 1,97 (t table) dengan tingkat signifikan 5% memberikan bukti bahwa z (variabel VAIC) tidak mampu memediasi hubungan antara variabel KM dan ROA, hasil ini menunjukkan pengaruh tidak langsung tidak signifikan dengan demikian H9 ditolak. Artinya VAIC bukanlah variabel mediasi antara kepemilikan manajerial dan ROA. Artinya hubungan antara kepemilikan manajerial dan ROA tidak secara signifikan dipengaruhi atau dijelaskan oleh tingkat modal intelektual (VAIC) dalam perusahaan. Dengan kata lain, meskipun suatu perusahaan memiliki modal intelektual (VAIC) yang tinggi, tidak serta merta hubungan kepemilikan manajerial dengan ROA akan berubah. Modal intelektual (VAIC) mungkin masih menjadi aset berharga bagi kinerja perusahaan, tetapi dalam konteks khusus hubungan antara kepemilikan manajerial dan ROA, itu tidak memainkan peran mediasi. Faktor atau mekanisme lain mungkin mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial dan ROA. Penelitian didukung oleh penelitian Avelia dan Tarigan (2017), dan (Titisari, 2018).

Kesimpulan

Penelitian ini secara garis besar bertujuan untuk melihat hubungan peran modal intelektual (VAIC) sebagai pemediasi antara kepemilikan institusional dan manajerial sebagai bagian dari *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Return on Asset* (ROA) Perusahaan. Dari ketujuh hipotesis yang diujikan, hanya dua hipotesis yang terbukti berpengaruh dan signifikan. Yang pertama, kepemilikan manajerial terhadap ROA. Kesimpulan ini tidak terlalu mengejutkan mengingat *sense belonging* yang tinggi tentu memotivasi para manajer untuk meningkatkan produktifitas dalam operasional perusahaan. Perusahaan perlu menyeimbangkan dengan pengendalian yang baik agar

produktifitas yang terbentuk merupakan manifestasi jangka panjang dan pada akhirnya tidak menimbulkan konflik kepentingan.

Menariknya, yang kedua, kepemilikan institusional justru berpengaruh terhadap modal intelektual (VAIC) dan tidak terhadap ROA maupun sebagai pemediasi. Adanya keterlibatan pihak ketiga sebagai pemilik perusahaan, menuntut perusahaan secara berkesinambungan meningkatkan intelektualitasnya untuk mampu mengejar cepatnya perubahan dan menangkap peluang di dalam ketidakpastian bisnis. Sebagaimana hakikat kepemilikan institusional dalam GCG yaitu salah satunya sebagai fungsi kontrol, peningkatan nilai kepemilikan institusional tidak secara langsung meningkatkan kemampuan perusahaan. Demikian juga modal intelektual (VAIC), membutuhkan variable lain yang mampu menjembatani fungsi keduanya khususnya terhadap ROA perusahaan.

Secara teori, penelitian ini menunjukkan bahwa kedua hubungan yang berbeda ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik akan menghasilkan kinerja yang baik juga, meskipun tidak bersamaan menyasar ROA sebagai dampaknya. Kedua mekanisme tersebut bersama-sama dalam meningkatkan kinerja perusahaan dengan menumbuhkan kerja sama serta rasa memiliki terhadap perusahaan sehingga dapat bersinergi nilai perusahaan. Hasil ini kemudian membuka peluang penelitian lebih lanjut pada faktor yang belum dilibatkan dalam model ini, dimana GCG, modal intelektual, dan profitabilitas Perusahaan masih memiliki aspek lain yang perlu diuji satu persatu keterkaitannya.

Bagi bisnis, penelitian ini memberikan kontribusi manajerial dimana peningkatan kepemilikan saham oleh manajer penting untuk dijaga dalam *range* optimal untuk peningkatan kinerja keuangan. Disisi lain, fungsi kepemilikan institusional dapat dieksplorasi kembali untuk dapat dikembangkan selain pada fungsi pengendalian. Melalui penelitian ini pengelola Perusahaan akan memahami bahwa peningkatan modal intelektual dalam jangka panjang sebagai pengaruh dari kepemilikan institusional akan secara tidak langsung juga meningkatkan nilai Perusahaan melalui berbagai bentuk inovasi dan kecakapan pengetahuan.

Dikarenakan oleh keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu diantaranya hanya menggunakan dua wakil dari mekanisme GCG sebagai variabel yang mempengaruhi ROA dan tidak menggunakan variabel-variabel yang bersifat makroekonomi yang juga dapat mempengaruhi ROA, banyak aspek yang tidak tercakup dalam pembahasan dan mengabaikan beberapa faktor penting dalam penerapan modal intelektual (VAIC). Selain itu, industri yang dijadikan sampel adalah industri manufaktur yang padat modal, dimana modal intelektual (VAIC) bisa jadi belum mengambil bagian penting dibandingkan pada industri cakup teknologi seperti telekomunikasi maupun perbankan.

Dengan demikian, penelitian selanjutnya dapat mereplikasi model penelitian ini dalam konteks industri, waktu dan metode yang berbeda. Terlebih lagi dengan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi ROA dan mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap ROA sehingga dapat

menjadi referensi baru dalam penelitian selanjutnya. Adapun tidak signifikannya pengaruh modal intelektual (VAIC) sebagai variabel pemediasi menimbulkan pertanyaan penelitian selanjutnya bahwa apakah modal intelektual sebaiknya diperlakukan sebagai anteseden yang juga membutuhkan pemediasi lain terhadap kinerja keuangan perusahaan, dimana berdasarkan literatur saat ini modal intelektual dapat berdampak signifikan pada berbagai aspek operasi perusahaan, inovasi, dan kesuksesan jangka panjang.

Daftar Pustaka

- Abu-Bader, S., & Jones, T. V. (2021). Statistical Mediation Analysis Using the Sobel Test and Hayes SPSS Process Macro. *International Journal of Quantitative and Qualitative Research Methods*, 9(1), 42–61.
- Aisyah, C. N., & Sudarno. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan R&D Terhadap Luas Pengungkapan Modal Intelektual. *Diponegoro Journal Of Accounting D*, 3(3), 1–9.
- Alexiou, C., Mohamed, A., & Nellis, J. (2021). The impact of institutional investors on firms' performance in the context of financialization. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 290–309. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1790>
- AL-Najjar, D. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), 97. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p97>
- Andrea, A. R. (2019). Intellectual Capital dalam Strategi Sistem Informasi (Studi Kasus pada PT Kioson Komersial Indonesia Tbk). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1). <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/6363>
- Ardiansari, A., Nugrahaini, M., & Wiratno Putri, V. (2018). Intellectual Capital Influence on Financial Performance and Company Value. *KnE Social Sciences*, 3(10), 1242. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3205>
- Arumsari, V. F., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Leverage, Dan Opini Auditor Terhadap Audit Delay. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6.
- Avelia, Y., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Financial Performance Melalui Intellectual Capital sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Retail dan Jasa di Indonesia. *Business Accounting Review*, 5, 589–600.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage”, *Journal of Management*, 17, 19–120.
- Bohdanowicz, L., & Urbanek, G. (2013). The Impact of Ownership Structure on Intellectual Capital Efficiency: Evidence from Polish Emerging Market. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2372412>
- Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: A review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1111/1468-2370.00053>
- Candradewi, I., & Sedana, I. B. P. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return On Asset. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 3163–3190.
- Chen, M., Cheng, S., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176. <https://doi.org/10.1108/14691930510592771>

- Deegan, C. (2014). *Financial accounting theory (4th edition)* (4th ed.). McGraw-Hill Education Australia Pty Ltd.
- Drucker, P. (2017). *The Age of Discontinuity* (0 ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315130873>
- Du, P., Shu, H., & Xia, Z. (2020). The Control Strategies for Information Asymmetry Problems Among Investing Institutions, Investors, and Entrepreneurs in Venture Capital. *Frontiers in Psychology*, 11, 1579. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.01579>
- Eriskha, C., & Hasanuh, N. (2021). Pengaruh Ukuran Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Return On Assets (ROA). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(2), 645–655. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.1488>
- Faccio, M., & Lasfer, M. A. (2000a). Do occupational pension funds monitor companies in which they hold large stakes? *Journal of Corporate Finance*, 6(1), 71–110. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(99\)00016-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(99)00016-4)
- Farihah, S. M., & Setiawan, S. (2020). Determinan Intellectual Capital terhadap Profitabilitas di Bank Syariah: Pengujian Mediasi Kinerja Keuangan dan Kinerja Non Keuangan. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 151–165. <https://doi.org/10.33059/jseb.v11i2.1996>
- Febry, I. H. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Vol 7, No 3*, 10.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Universitas Diponegoro.
- Grier, P., & Zychowicz, E. J. (1994). Institutional investors, corporate discipline, and the role of debt. *Journal of Economics and Business*, 46(1), 1–11. [https://doi.org/10.1016/0148-6195\(94\)90017-5](https://doi.org/10.1016/0148-6195(94)90017-5)
- Ihyaul Ulum. (2009). *ntellectual Capital: Konsep Dan Kajian Empiris*. Graha Ilmu.
- Iqbal, M., & Javed, F. (2017). The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Manufacturing Sector of Pakistan. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 6(1), 89–105. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v6i1.624>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (77-132). Gower.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 17–57. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>
- Mahardika, E. S. S., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Intellectual Capital. *Accounting Analysis Journal*, 3(1). <https://doi.org/doi.org/10.15294/aa.v3i1>
- Meilani, A. Y., Azizah, S. N., Pramono, H., & Pratama, B. C. (2021a). The Effect Of Ownership Structure On The Performance Of Intellectual Capital. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 4(2), 229–245. <https://doi.org/10.22219/jaa.v4i2.17897>
- Nadila, D. L., & Annisa, A. A. (2021). Pengaruh GCG, Intellectual Capital, dan CAR Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Islamic Social Reporting Sebagai Variabel Intervening. *Al-Intaj: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 7(2), 215. <https://doi.org/10.29300/aij.v7i2.4634>
- Nurhayati, S. A., & Wijayanti, A. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan leverage terhadap profitabilitas. *INOVASI*, 18(2), 360–368. <https://doi.org/10.30872/jinv.v18i2.10616>

- Oktavian, M., & Ahmar, N. (2019). The effect of managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership on intellectual capital. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 15. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1631>
- Palia, D., & Lichtenberg, F. (1999). Managerial ownership and firm performance: A re-examination using productivity measurement. *Journal of Corporate Finance*, 5, 323–339.
- Partiwi, R., & Herawati, H. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 17(1), 29–38. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v17i1.76>
- Putri, Y. D. D., & Gunawan, B. (2019). Pengaruh Intellectual Capital, Efisiensi Operasional, dan Islamicity Performance Index, Terhadap Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 3(1). <https://doi.org/10.18196/rab.030135>
- Rahardjo, A. P., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2018). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(1), 103–113. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n1.p103-113>
- Rahayu, D. Y., Kurniati, T., & Wahyuni, S. (2020). Analisa Pengaruh Intellectual Capital, Islamicity Performance Index dan Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Bank Umum Syariah 2014-2018. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(2). <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v18i2.7688>
- Riahi-Belkaoui, A. (2013). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: A study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 215–226. <https://doi.org/10.1108/14691930310472839>
- Riaswati, Y., & Mardiyati, U. (2021). The Effect of Institutional Ownership and Executive Compensation on Company Performance (Study on Food and Beverage Industry Listed in Indonesia Stock Exchange From 2014-2018). *Jurnal Dinamika Manajemen Dan Bisnis*, 4(1), 61–77. <https://doi.org/10.21009/JDMB.04.1.3>
- Roviko, A., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Intellectual Capital Industri Keuangan di BEI. *E-jurnal Akuntansi*, 1799. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v25.i03.p07>
- Sajid, G., Sajid, M., Nasir, R., & Razzaq, A. (2012). Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure: The Case of Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(9). <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/42418/>
- Sari, A. P., & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6, 1–20.
- Sharabati, A. A., Naji Jawad, S., & Bontis, N. (2010). Intellectual capital and business performance in the pharmaceutical sector of Jordan. *Management Decision*, 48(1), 105–131. <https://doi.org/10.1108/00251741011014481>
- Simarmata, R., & Subowo. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Perbankan Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 5(1).
- Solikhah, B., Rohman, A., & Meiranto, W. (2010). *Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth Dan Market Value; Studi Empiris Dengan Pendekatan Simplistic Specification*. Simposium Nasional Akuntansi XII Purwokerto.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Leverage Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1). <https://jurnalmanajemen.petra.ac.id/index.php/man/article/view/16634>

- Supradnya, I. N. T. (2016). Pengaruh Jenis Industri, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Modal Intelektual. *E-Jurnal Ekonomii dan Bisnis Universitas Udayana*, 5 (5).
- Supradnya, I. N. T., & Ulupui, I. G. K. A. (2016). Pengaruh Jenis Industri, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Modal Intelektual. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(5).
- Swapradinta, K. D. (2016). Analisis Faktor Determinan Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Titisari, K. H. (2018). Mediation Effect Of Value Added Intellectual Capital (Vaic) In Corporate Governance (Cg) And Financial Performance Relations. *Journal of Management and Business*, 17(2). <https://doi.org/10.24123/jmb.v17i2.378>
- Totanan, C. (2004). Peranan Intellectual Capital dalam Penciptaan Nilai untuk Keunggulan Bersaing. *Usabawan*, 1, 27–31.
- Vätavu, S. (2015). The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1314–1322. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01508-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01508-7)
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Yulaikah, Purnamasari, M. I., & Shalwa, R. M. (2022). Mekanisme Corporate Governance: Dampaknya Pada Pembentukan Intellectual Capital Perusahaan Indeks Lq45. *FLURALIS (Faletehan Jurnal Ekonomi Dan Bisnis)*, 1(1).