



Kinerja Keuangan: *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set*

Muhamad Muslih, Wima Rizky Aqmalia*

Universitas Telkom, Jl. Telekomunikasi Terusan Buah Batu, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

*(wimarizky@student.telkomuniversity.ac.id)

Riwayat Artikel:

Tanggal diajukan:
13 April 2020

Tanggal diterima:
13 Mei 2020

Tanggal dipublikasi daring:
25 Juni 2020

Kata kunci: *intellectual capital performance; investment opportunity set; kinerja keuangan*

Pengutipan:

Muslih, M. & Aqmalia, W. R. (2020). Kinerja Keuangan: *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set*. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 5 (1), 61-83

Keywords: *financial performance; intellectual capital performance; investment opportunity set*

ABSTRAK

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, yaitu *Intellectual Capital Performance* yang diukur menggunakan metode *Extended Value Added Intellectual Capital Plus* dan *Investment Opportunity Set* yang diukur menggunakan proksi gabungan berbasis investasi. Populasi yang digunakan untuk objek penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan dengan periode penelitian 5 tahun sehingga data penelitian berjumlah 75 data. Dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, penelitian ini membuktikan bahwa *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan peningkatan *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam aspek profitabilitas.

ABSTRACT

This study aims to examine the factors that affect financial performance, i.e. Intellectual Capital Performance measured using the Extended Value Added Intellectual Capital Plus and Investment Opportunity Set methods measured using investment-based joint proxy. The population used for the object of research is manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. Based on the purposive sampling method, a sample of 15 companies was obtained with a study period of 5 years so that the research data amounted to 75 data. By using multiple linear regression analysis techniques, this study proves that the Intellectual Capital Performance and Investment Opportunity Set influences the positive and significant direction of Financial Performance. The results of the study indicate an increase in Intellectual Capital Performance and Investment Opportunity Set will improve the company's financial performance in the aspect of profitability.

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan tentunya mempunyai tujuan yang berbeda-beda antar satu perusahaan dengan lainnya. Namun, tujuan utama setiap perusahaan pada dasarnya ialah untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya. Laba adalah konsep akuntansi yang dirancang untuk mengukur kinerja bisnis selama selang waktu tertentu (Keown, Martin, Petty, & Scott Jr, 2011).

Hartono (2016) menerangkan bahwa *Signalling Theory* menyatakan bahwa keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Sinyal dapat didefinisikan sebagai suatu langkah yang dilakukan perusahaan untuk menyampaikan petunjuk terkait pandangan manajemen mengenai prospek perusahaan kepada pihak di luar perusahaan terutama investor (Brigham & Houston, 2011). Para investor percaya bahwa sinyal keunggulan akan diberikan perusahaan yang berkualitas tinggi kepada pasar.

Salah satu sinyal yang dapat dianalisis dan diinterpretasikan oleh investor ialah kondisi perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kondisi perusahaan yang ditunjukkan dengan kinerja keuangan dapat menjadi

sinyal positif maupun negatif bagi investor (Hartono, 2016).

Salah satu barometer yang digunakan perusahaan dalam menilai pencapaian tujuan perusahaan ialah kinerja keuangan. Menurut Jumingan (2014), kinerja keuangan menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada rentang waktu tertentu, yang menyangkut aspek akumulasi dana, yang umumnya diukur dengan parameter likuiditas, profitabilitas dan kecukupan modal. Profitabilitas ialah rasio yang ideal untuk menilai kinerja perusahaan yang berorientasi pada laba. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diprosikan menggunakan *Return on Asset* (ROA).

Analisis nilai ROA seringkali digunakan para investor maupun manajemen untuk menentukan keputusan investasinya serta strategi perusahaan ke masa yang akan datang (Munawir, 2014). Investor dapat membandingkan ROA perusahaan satu dengan perusahaan yang lain maupun membandingkan ROA perusahaan dengan rasio industri. Semakin besar nilai ROA yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin optimal kinerja perusahaan tersebut dalam mendayagunakan aset yang dimilikinya demi memperoleh laba. Sebaliknya, nilai ROA perusahaan akan mengalami

penurunan jika perusahaan tersebut mengalami penurunan laba yang lebih besar dibandingkan penurunan asetnya. Turunnya nilai ROA dapat didefinisikan sebagai kinerja perusahaan tidak dapat memaksimalkan laba perusahaan. Ada beberapa dampak yang terjadi karena kinerja perusahaan yang buruk, antara lain investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan menurunnya tingkat kepercayaan bank untuk memberi pinjaman (Keown et al., 2011)

Salah satu contoh kelesuan kinerja perusahaan terjadi pada PT Siantar Top Tbk di tahun 2016. Melonjaknya beban pokok penjualan dan beban penjualan menyebabkan laba sebelum pajak PT Siantar Top Tbk mengalami depresi menjadi Rp217,74 miliar dari yang sebelumnya senilai Rp232,00 miliar. Berbeda dengan penurunan laba, PT Siantar Top Tbk mendata penambahan total aset dari Rp1,91 triliun menjadi Rp2,33 triliun. Penurunan laba bersih disertai kenaikan total aset menyebabkan kemerosotan nilai *return on asset* perusahaan tersebut menjadi 7,45%, turun 2,22% dari nilai tahun sebelumnya sebesar 9,67% (Okefinance, 2017).

Tingginya biaya produksi yang tidak disertai peningkatan volume penjualan, serta peningkatan total aset perusahaan yang tidak diiringi dengan peningkatan laba mengindikasikan inefisiensi kinerja perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Inefisiensi merupakan penghambat perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan yang lain pada industri yang sama. Tuntutan peningkatan kinerja keuangan akan memaksa setiap perusahaan untuk mampu memanfaatkan sumber daya dengan efektif dan efisien (Wardiyah, 2017).

Dalam upaya memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan, faktor pertama yang diteliti ialah *Intellectual Capital Performance* (ICP). Pengelolaan ICP yang baik akan mempengaruhi kinerja keuangan (Ulum, 2017). *Intellectual capital* adalah pengetahuan, informasi, pengaplikasian pengalaman, proses dalam industri perusahaan, teknologi relasi pelanggan dan kemampuan profesional yang bernilai aset bagi perusahaan (Yuliana & Khoiriyah, 2018).

Sebagai aset tidak berwujud, *intellectual capital* ialah gabungan dari unsur manusia, proses, inovasi serta pelanggan yang mampu memberi keunggulan kompetitif pada perusahaan. Menurut Bontis et al.

(2000), *intellectual capital* berdasarkan definisinya terdiri atas tiga bagian utama antara lain *human capital*, *customer capital* serta *structural capital* (Ulum, 2017).

Human capital dapat didefinisikan sebagai modal *individual knowledge* dari suatu organisasi yang digambarkan oleh karyawannya. Kombinasi keahlian, keterampilan, pengetahuan, dan motivasi yang dimiliki oleh setiap karyawan merupakan cakupan dari *human capital*. Sementara *customer* atau *relational capital* adalah pengetahuan yang terpaut dalam alur pemasaran dan hubungan pelanggan yang dikembangkan suatu organisasi melalui jalan bisnisnya. Dalam menjalankan proses bisnisnya, hubungan pelanggan merupakan salah satu hubungan yang paling utama bagi perusahaan. Tanpa adanya hubungan dengan pelanggan, perusahaan tidak akan mampu menjaga operasional perusahaan.

Structural capital yang terdiri atas *process capital* dan *innovation capital*, melambangkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi aktivitas operasionalnya. *Structural capital* mencakup seluruh nilai yang tertinggal di perusahaan saat karyawan pulang atau disebut *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi.

Salah satu metode pengukuran *Intellectual Capital Performance* adalah model pengukuran *Extended Value Added Intellectual Coefficient Plus* (EVAIC Plus) oleh Ulum (2014). EVAIC Plus adalah hasil modifikasi lanjutan dari model sebelumnya yaitu VAIC™. Ulum et al. (2016) menegaskan bahwa ukuran *Intellectual Capital Performance* menggunakan E-VAIC Plus merupakan pengukuran yang paling tepat. Berbeda dengan VAIC™, EVAIC Plus mengukur kinerja *intellectual capital* tidak hanya melalui komponen *human capital*, *structural capital* dan *capital employed*, tetapi juga mengukur *relational capital* yang merupakan bagian penting dari *intellectual capital* (Ulum et al., 2016).

Berdasarkan *signalling theory*, adanya informasi mengenai aset-aset tidak berwujud berupa keterampilan, reputasi perusahaan, produk dan database yang berhubungan, berkontribusi kepada kesuksesan perusahaan. Ulum, (2017) menerangkan perusahaan yang mempunyai *intellectual capital performance* yang baik, akan mampu mengelola aset dengan efektif dan efisien untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan.

Faktor terakhir yang memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan yang juga diteliti

adalah *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Myers, *Investment Opportunity Set* ialah keputusan investasi berwujud perpaduan aset yang dimiliki dan opsi kesempatan investasi masa depan dengan nilai bersih sekarang (*net present value*) positif serta akan berdampak pada nilai perusahaan (Marinda, AR, & Saifi, 2014).

Pada umumnya, suatu perusahaan menghendaki *return* atau laba yang lebih besar dari pengeluaran biaya modal dengan memanfaatkan peluang atau kesempatan investasi sebaik mungkin. Perusahaan yang mempunyai nilai IOS tinggi, sewajarnya mempunyai tingkat investasi yang juga tinggi dalam wujud aset yang dimiliki ataupun yang diinvestasikan dalam rentang waktu yang lama di suatu perusahaan (Christiningrum, 2015).

Investment Opportunity Set berdasarkan penelitian Gaver dan Gaver (1993) diartikan sebagai nilai perusahaan bergantung atas pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa depan, yang saat ini berupa pilihan investasi yang diinginkan mampu memberikan *return* yang lebih besar. Untuk meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan, peluang investasi merupakan kesempatan penting.

Banyaknya peluang investasi yang tersedia menggambarkan prospek perusahaan yang baik. Rendahnya nilai *Investment Opportunity Set* yang dimiliki mencerminkan tidak adanya kesempatan investasi suatu perusahaan. Sebaliknya, tingginya nilai *Investment Opportunity Set* mengindikasikan banyaknya kesempatan investasi bagi perusahaan.

Perusahaan bernilai *Investment Opportunity Set* yang tinggi, sepatutnya mempunyai tingkat investasi yang tinggi dalam wujud aset yang dimiliki ataupun yang diinvestasikan dalam rentang waktu yang lama di suatu perusahaan. *Investment Opportunity Set* memberikan kontribusi penting terhadap kinerja keuangan karena perusahaan akan berupaya untuk menyajikan kinerja yang positif sebagai pilihan investasi di masa depan, sehingga *Investment Opportunity Set* tersebut mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Christiningrum, 2015).

Pengeluaran investasi pada *Investment Opportunity Set* memberi sinyal positif terkait potensi pertumbuhan di masa depan. Kesempatan investasi yang diterapkan dengan pertimbangan yang sesuai mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Sementara,

peluang investasi yang tidak didayagunakan secara tepat akan menyebabkan penurunan kinerja keuangan atau kerugian perusahaan.

Pada penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur *Intellectual Capital Performance* bukan menggunakan VAICTM melainkan menggunakan modifikasi lanjutannya yaitu *Extended Value Added Intellectual Capital Plus* (EVAIC Plus) yang dikembangkan Ulum (2014). Sedangkan, *Investment Opportunity Set* diukur menggunakan pengukuran komposit atau gabungan dari proksi tunggal *Investment Opportunity Set* yang diharapkan mampu mengurangi kesalahan pengukuran yang melekat secara inheren dalam ukuran tunggal.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengetahui *Intellectual Capital Performance*, *Investment Opportunity Set* dan Kinerja Keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Penelitian ini juga dilaksanakan untuk memberikan bukti adanya faktor-faktor yang mempengaruhinya kinerja keuangan yaitu *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set*.

TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Dalam ilmu ekonomi dan keuangan, *signalling theory* dimaksudkan untuk secara eksplisit mengungkapkan bahwa umumnya pihak luar (*outsider*) tidak mempunyai informasi lebih baik tentang posisi perusahaan dan potensi masa yang akan datang perusahaan daripada orang dalam perusahaan (*insider*) (Wiyono & Kusuma, 2017). Maka dari itu, perusahaan akan berusaha memberikan sinyal kepada investor. *Signalling theory* menegaskan bahwa perusahaan dengan kinerja unggul cenderung menunjukkan sinyal keunggulan mereka kepada pasar.

Kinerja Keuangan

Menurut Jumingan (2014), kinerja keuangan menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada rentang waktu tertentu, yang menyangkut aspek akumulasi dana, diukur dengan parameter likuiditas, profitabilitas, dan kecukupan modal. Profitabilitas ialah rasio yang ideal untuk menilai kinerja perusahaan yang berorientasi pada laba. Kinerja keuangan dalam aspek profitabilitas dalam penelitian diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA mengukur tingkat keefektifan dan keefisienan

sebuah perusahaan dalam mengelola asetnya dari nilai keuntungan bersih yang dihasilkan (Lukman, 2018). ROA merepresentasikan jumlah laba bersih yang mampu dihasilkan dari setiap rupiah total aset. Laba bersih merupakan sebuah ukuran ringkasan kinerja perusahaan secara keseluruhan selama periode berjalan. Kinerja yang baik akan direpresentasikan melalui keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan laba perusahaan. Berikut adalah rumus untuk menghitung ROA menurut Hery (Hery, 2018):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Intellectual Capital Performance

Stewart (1998) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai jumlah dari segala sesuatu yang berada di perusahaan yang mampu membantu perusahaan dalam berkompetisi di pasar antara lain, *intellectual material* (pengetahuan, informasi, pengalaman, dan *intellectual property*) yang dapat digunakan untuk membangun kesejahteraan. *Intellectual capital* adalah pengetahuan, informasi, pengaplikasian pengalaman, proses dalam industri perusahaan, teknologi relasi pelanggan dan kemampuan profesional yang bernilai aset bagi perusahaan (Yuliana & Khoiriyah,

2018). Dampak yang timbul dari pengelolaan *intellectual capital* disebut sebagai pengukuran kinerja *intellectual capital* atau *Intellectual Capital Performance* (ICP). Salah satu metode pengukuran melalui penilaian moneter ialah model pengukuran *Extended Value Added Intellectual Coefficient Plus* (E-VAIC Plus) oleh Ulum (2014). EVAIC Plus adalah hasil modifikasi lanjutan dari model sebelumnya yaitu VAIC™. Penelitian Ulum (Ulum, Ghozali, & Purwanto, 2014), mengklasifikasikan hasil perhitungan ICP sebagai berikut:

1. *Top performance*: skor $\geq 3,50$
2. *Good performance*: skor 2,5 – 3,49
3. *Common performance*: skor 1,5 – 2,49
4. *Bad performance*: skor $< 1,5$

Pengukuran ini menggunakan parameter sebagai berikut:

- a. *Value added* (VA) ialah parameter paling faktual dalam menilai kesuksesan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*).

$$VA = OP + EC + D + A,$$

dengan OP = *Operating Profit*; EC = *Employee Cost*; D = *Depreciation*; dan A = *Amortization*

- b. *Human Capital Efficiency* (HCE) menunjukkan berapa banyak nilai tambah atau *value added* yang

dapat dihasilkan dari pengeluaran dana untuk tenaga kerja.

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

dengan HC = *Human Capital*; beban gaji dan karyawan termasuk pelatihan

c. *Relational Capital Efficiency* (RCE) mengukur jumlah *relational capital* yang dialokasikan untuk menghasilkan satu rupiah dari *value added* (nilai tambah) (Bontis, Keow, & Richardson, 2000).

$$RCE = \frac{RC}{VA}$$

dengan RC = *Relation Capital*; biaya pemasaran, promosi dan iklan

d. *Structural Capital Efficiency* (SCE) menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. SC terdiri atas dua komponen yaitu *innovation capital* dan *process capital*.

$$SCE = \frac{InC}{VA} + \frac{PC}{VA}$$

dengan InC = *Innovation Capital*; biaya penelitian dan pengembangan; PC = *Process Capital*; depresiasi dan amortisasi

e. *Capital Employed Efficiency* (CEE) ialah ukuran *value added* yang tercipta oleh satu unit dari *physical capital*.

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

dengan CE = *Capital Employed*; total aset

Pengukuran EVAIC Plus mengacu pada penjumlahan dari 4 komponen utama.

$$EVAIC \text{ Plus} = HCE + SCE + RCE + CEE$$

Investment Opportunity Set

Gaver & Gaver (1993) menjabarkan *Investment Opportunity Set* sebagai nilai perusahaan bergantung atas pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa depan, yang saat ini berupa pilihan investasi yang diinginkan mampu memberikan *return* yang lebih besar. Pengeluaran investasi pada *Investment Opportunity Set* memberi sinyal positif terkait potensi pertumbuhan di masa depan. Kesempatan investasi yang diterapkan dengan pertimbangan yang sesuai mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Sementara itu, peluang investasi yang tidak didayagunakan secara tepat akan menyebabkan penurunan kinerja keuangan atau kerugian perusahaan.

Investment Opportunity Set diukur dengan menggunakan analisis faktor dari empat proksi tunggal. IOS kurang sesuai apabila diprosikan dari satu ukuran empiris tunggal saja karena variabel bersifat *unobservable*.

Penggunaan pengukuran gabungan atau komposit diharapkan mampu mengurangi kesalahan pengukuran yang melekat secara inheren dalam ukuran tunggal proksi IOS (Kallapur & Trombley, 2001). Analisis IOS menggunakan pengukuran komposit dengan analisis faktor telah dilakukan Sun, Lan, & Ma (2014) dan Rosmaryam (2016). Penelitian ini mengukur IOS menggunakan pengukuran komposit dengan analisis faktor dari 4 proksi IOS berdasarkan investasi yaitu:

Rasio *Capital Expenditure to Book Value Asset* menggambarkan adanya tambahan aliran modal perusahaan berdasarkan nilai buku aktiva (Jones & Sharma, 2001).

$$CEPBVA = \frac{NB AT_t - NB AT_{t-1}}{TA}$$

Keterangan:

NB AT_t = Nilai Buku Aset Tetap periode t

NB AT_{t-1} = Nilai Buku Aset Tetap periode t-1

TA = Total Aset

Rasio *Capital Expenditure to Market Value Asset* a memproyeksikan adanya tambahan aliran modal perusahaan berdasarkan nilai pasar aktiva (Rosmaryam, 2016).

$$CEPMVA = \frac{NB AT_t - NB AT_{t-1}}{TA - TE + (SB \times CP)}$$

Keterangan:

TE = Total Ekuitas

SB = Saham Beredar

CP = Closing Price

Rasio *R&D Expenses to Sales* mengukur berapa persen penjualan yang dialokasikan pada beban penelitian dan pengembangan (Skinner, 1993).

$$R\&D \text{ to Sales} = \frac{R\&D \text{ Expense}}{\text{Sales}}$$

Ratio R&D Expenses to Total Asset Rasio yang mengukur perbandingan antara beban R&D terhadap total aset perusahaan (Baber, Janakiraman, & Kang, 1996).

$$R\&D \text{ to Aset} = \frac{R\&D \text{ Expense}}{\text{Total Aset}}$$

Berdasarkan penelitian Herdinata (2009), hasil analisis faktor variabel IOS diklasifikasikan menjadi dua kategori dengan dasar penilaian sebagai berikut:

1. Perusahaan berpotensi tumbuh tinggi (*high growth*) mempunyai nilai IOS yang tergolong 50% dari urutan tertinggi.
2. Perusahaan berpotensi tumbuh rendah (*low growth*) mempunyai nilai IOS yang tergolong 50% dari urutan terendah.

Intellectual Capital Performance (ICP) dan Kinerja Keuangan

Perusahaan dengan nilai *Intellectual Capital Performance* (ICP) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola sumber dayanya seoptimal mungkin. Perusahaan dengan sumber daya

unggul mempunyai potensi yang tinggi untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan dalam perspektif profitabilitas diukur dengan tingkat keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan. Adanya peningkatan nilai *Intellectual Capital Performance* akan meningkatkan perolehan sehingga nilai kinerja keuangan perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hal tersebut akan memberi sinyal positif kepada investor. Sinyal positif tersebut akan mendorong investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

Penelitian Rochmadhona, Suganda, & Cahyadi (2018) menerangkan bahwa *intellectual capital* memberi pengaruh dengan arah positif terhadap kinerja keuangan. Searah dengan penelitian Rochmadona et al. (2018), penelitian yang dilakukan Yuliana & Khoiriyah, (2018) mengungkapkan adanya pengaruh signifikan dengan arah positif *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan.

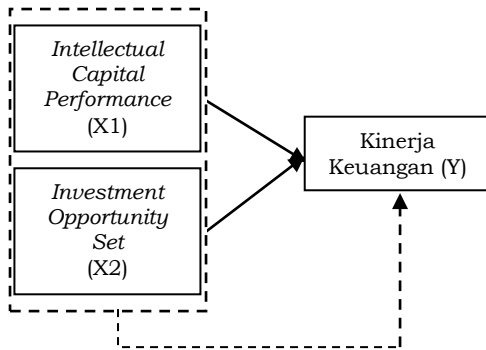
Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini, yaitu:

H₁: *Intellectual Capital Performance* (ICP) memberi pengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

Investment Opportunity Set (IOS) **dan Kinerja Keuangan**

Suatu perusahaan yang mempunyai nilai *Investment Opportunity Set* yang tinggi merupakan perusahaan yang mampu memanfaatkan *Investment Opportunity Set*-nya dengan maksimal dan mempunyai potensi tumbuh yang tinggi. Nilai *Investment Opportunity Set* merepresentasikan potensi pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai potensi pertumbuhan yang tinggi mampu memanfaatkan pertumbuhannya untuk memberikan kinerja keuangan yang maksimal. Dengan memberikan kinerja keuangan yang baik, perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dari investor maupun kreditur yang telah menanamkan modal dalam bentuk dana pada perusahaannya. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai nilai *Investment Opportunity Set* yang tinggi akan berusaha menyajikan kinerja keuangan yang positif. Adanya peningkatan nilai *Investment Opportunity Set* suatu perusahaan akan meningkatkan penilaian kinerja keuangannya.

Penelitian Saifi (2019) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* mempengaruhi kinerja keuangan. Nilai *Investment Opportunity Set* yang semakin tinggi



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

akan meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Saifi (2017), Christiningrum (2015) dan Saifi et.al (2015) yang menegaskan tingginya *Investment Opportunity Set* mempengaruhi kenaikan kinerja keuangan.

Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini, yaitu:

H₂: *Investment Opportunity Set* (IOS) memberi pengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

Gambar 1 mengilustrasikan model penelitian yang diuji pada penelitian ini

METODE

Penelitian ini dilaksanakan menerapkan metode kuantitatif dengan data sekunder. Data sekunder pada penelitian ini adalah laporan keuangan, laporan tahunan serta ringkasan kinerja keuangan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia

yaitu www.idx.co.id dan juga dari website masing-masing perusahaan. Populasi penelitian ialah semua perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai objek penelitian karena sektor manufaktur merupakan penyumbang terbesar pada Produk Domestik Bruto dan tulang punggung perekonomian Indonesia. Untuk menetapkan sampel, penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria penelitian yang ditentukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar secara konsisten dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten selama periode 2014-2018.
3. Perusahaan sektor manufaktur yang memiliki data lengkap sesuai data yang diperlukan dalam variabel.

Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu 15 perusahaan dengan periode penelitian 5 tahun sehingga data penelitian berjumlah 75 data. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini ialah

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Keuangan (Y)	60	-0,03	0,18	0,0740	0,05059
ICP (X ₁)	60	1,66	12,48	4,2258	2,54140
IOS (X ₂)	60	-0,32	0,05	-0,2550	0,08523
Valid N (listwise)	60				

Sumber: data olahan penulis (2020)

analisis statistik deskriptif dan regresi linear berganda. Sementara itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan melalui uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini, diperoleh 75 sampel data berdasarkan kriteria pengambilan sampel. Namun, data outlier yang ditemukan, yaitu pada data HM Sampoerna Tbk., Merck Tbk. dan Bentoel Internasional Investama Tbk. periode 2014-2018 dikeluarkan. Sehingga data penelitian menjadi berjumlah 60 sampel.

Uji Statistik Deskriptif dan Analisis Faktor

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA). Sedangkan dua variabel independen antara lain *Intellectual Capital Performance* (ICP) yang diukur menggunakan metode EVAIC Plus dan *Investment Opportunity Set* (IOS) menggunakan

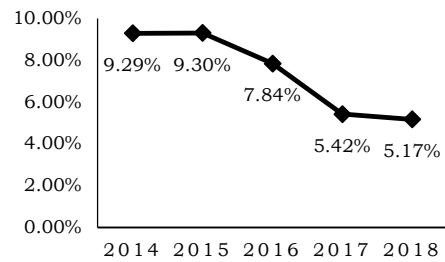
hasil analisis faktor dari gabungan empat proksi berbasis investasi yaitu *capital expenditure book value asset* (CEPBVA), *capital expenditure market value asset* (CEPMVA), *ratio R&D to sales* dan *ratio R&D to assets*.

Analisis statistik deskriptif terdiri atas nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi. Selama 2014-2018, kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,0740. Dari 60 data nilai ROA, sebanyak 55% data atau 33 data nilai ROA berada di atas rata-rata industri sehingga dapat diketahui bahwa mayoritas nilai ROA perusahaan manufaktur berada di atas nilai rata-rata industri. Nilai minimum kinerja keuangan sebesar -0,03 yang dimiliki oleh Indofarma (Persero) Tbk. (INAF) pada tahun 2017. Sedangkan nilai maksimum kinerja keuangan berasal dari Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. sebesar 0,1833 pada tahun 2014.

Variabel selanjutnya adalah *Intellectual Capital Performance* (ICP)

yang mempunyai nilai rata-rata sebesar 4,2258. Dari 60 data nilai ICP, sebanyak 48,3% data atau 29 data nilai ICP termasuk ke dalam klasifikasi *top performance*, 23,3% data atau sebanyak 14 data tergolong ke dalam *good performance*, sedangkan sisanya yaitu sebesar 28,4% data termasuk ke dalam kategori *common performance*. Hal tersebut menandakan bahwa *Intellectual Capital Performance* perusahaan manufaktur menunjukkan pengelolaan yang baik dan membawa manfaat bagi perusahaan seperti mempunyai citra perusahaan yang unggul dan menarik minat investor potensial. Nilai minimum *Intellectual Capital Performance* berasal dari Indofarma (Persero) Tbk. (INAF) sebesar 1,66 pada tahun 2017. Sementara nilai maksimum *Intellectual Capital Performance* sebesar 12,4776 berasal dari Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2014.

Variabel terakhir adalah *Investment Opportunity Set* yang merupakan hasil faktor dari gabungan empat proksi berbasis investasi. Nilai rata-rata dari *Investment Opportunity Set* adalah sebesar -0,2550. Nilai minimum *Investment Opportunity Set* sebesar -0,32 berasal dari Indocement Tunggal Prakarsa tahun 2018. Sedangkan



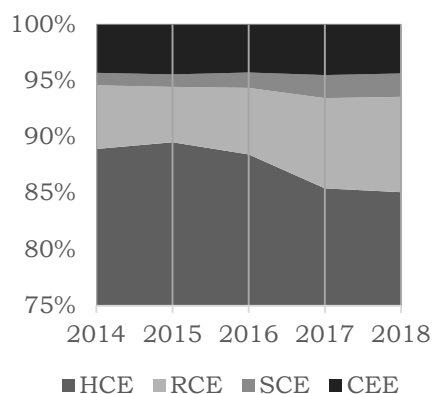
Gambar 2. Rata-rata Return on Asset Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2014-2018

Sumber: Data olahan penulis (2020)

nilai maksimum *Investment Opportunity Set* dimiliki Kalbe Farma Tbk. tahun 2017 sebesar 0,0482.

Kinerja Keuangan

Gambar 2 menunjukkan terjadi kenaikan rata-rata ROA perusahaan manufaktur pada tahun 2015 sedangkan pada tahun 2016 hingga 2018 terjadi penurunan secara terus menerus. Penurunan tersebut mengindikasikan adanya inefisiensi manajemen aset sehingga terjadi penurunan kemampuan perusahaan-perusahaan manufaktur dalam memperoleh laba menggunakan total aset yang dimilikinya. Penurunan nilai ROA akan berdampak pada turunnya minat investor untuk menginvestasikan dananya karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang rendah. Beberapa penyebab rendahnya nilai ROA yaitu adanya *over investment* pada aset yang digunakan untuk kegiatan operasional serta rendahnya



Gambar 3. Komponen EVAIC Plus

Sumber: Data olahan penulis (2020)

penjualan dibandingkan dengan biaya-biaya yang diperlukan.

Intellectual Capital Performance

Gambar 3 menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur, komponen pembentuk nilai EVAIC Plus terbesar adalah *human capital efficiency* (HCE). Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur, nilai *Intellectual Capital Performance* yang terbesar berasal dari pengelolaan *human capital* yang artinya perusahaan manufaktur menciptakan nilai tambah paling besar dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Namun sejak tahun 2016 sampai tahun 2018 terjadi penurunan kontribusi HCE terhadap nilai EVAIC Plus secara berturut-turut meskipun HCE tetap merupakan pembentuk nilai EVAIC Plus terbesar.

Pembentuk komponen nilai EVAIC Plus terbesar kedua adalah *relational capital efficiency* (RCE). Berbanding terbalik dengan HCE, kontribusi RCE terhadap nilai EVAIC Plus mengalami penurunan pada tahun 2015 kemudian meningkat pada tahun 2016 hingga 2018. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan manufaktur semakin banyak mengalokasikan dananya pada *relational capital* untuk menghasilkan nilai tambah.

Searah dengan RCE, *structural capital efficiency* (SCE) menunjukkan penurunan kontribusi pada tahun 2015 dan mengalami peningkatan dari tahun 2016 hingga tahun 2018. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur semakin banyak mengalokasikan dananya pada *structural capital* untuk menghasilkan nilai tambah.

Sementara itu, *capital employeed efficiency* (CEE) merupakan komponen pembentuk nilai EVAIC Plus yang konsisten berkontribusi sebesar 4% dari nilai EVAIC Plus selama periode 2014-2018. Hal tersebut menandakan bahwa nilai tambah pada perusahaan manufaktur yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital* konsisten selama periode penelitian.

Tabel 2. Analisis Faktor Investment Opportunity Set

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,143	53,576	53,576	2,143	53,576	53,576
2	1,812	45,304	98,880	1,812	45,304	98,880
3	0,026	0,656	99,536			
4	0,019	0,464	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber: data olahan penulis (2020)

Tabel 3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

	Unstandardized Residual
N	60
Test Statistic	0,073
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200 ^{c,d}

Sumber: data olahan penulis (2020)

Investment Opportunity Set

Untuk membentuk nilai yang merepresentasikan *investment opportunity set* (IOS) dilakukan analisis faktor dari empat proksi berbasis investasi yaitu *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CEPBVA), *Capital Expenditure to Market Value Assets* (CEPMVA), Rasio *R&D Expenses to Sales* dan Rasio *R&D Expenses to Asset*. Analisis faktor yang digunakan adalah dengan *Principal Component Analysis* menggunakan *software* SPSS 25.

Tabel 2 menunjukkan bahwa dari hasil analisis faktor diperoleh dua faktor yang mempunyai nilai eigenvalue yang sama atau lebih besar dari 1, yaitu faktor 1 dengan nilai eigenvalue 2,143 dan faktor 2

yang mempunyai nilai 1,812. *Factor score* dari kedua faktor tersebut dijumlahkan untuk mendapatkan satu indeks faktor yang digunakan lebih lanjut dalam proses analisis regresi berganda sebagai variabel IOS.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas sebaran residual data, uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas

Uji Normalitas

Data pada Tabel 3 menerangkan bahwa nilai signifikan (*Asymp 2-tailed*) yang didapatkan sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ICP	0,988	1,012
IOS	0,988	1,012

Sumber: data olahan penulis (2020)

Tabel 5. Hasil Uji Glejser

Model	t	Sig.
1 (Constant)	1,800	0,077
ICP	1,358	0,180
IOS	-1,300	0,199

Sumber: data olahan penulis (2020)

0,05 sehingga dapat dinyatakan terpenuhinya asumsi normalitas sebaran residual.

Uji Multikolinearitas

Data pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai nilai VIF untuk masing-masing ICP dan IOS sama yaitu sebesar 1,012. Nilai VIF tersebut lebih kecil dari 10 sehingga mengindikasikan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Data pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikan ICP dan IOS pada penelitian ini lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan tidak terjadi heterokedastisitas pada penelitian.

Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, maka dilakukan analisis regresi linear berganda yang dilakukan untuk menguji apakah hipotesis penelitian berpengaruh atau tidak berpengaruh. Analisis ini digunakan untuk menguji variabel independen yaitu *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu kinerja keuangan.

Berdasarkan Tabel 6. Diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,096 + 0,013X_1 + 0,309X_2 + \varepsilon$$

Persamaan di atas memiliki nilai koefisien konstanta sebesar 0,096.

Tabel 6. Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	0,096	0,014		7,050	0,000
	ICP	0,013	0,002	0,673	8,505	0,000
	IOS	0,309	0,047	0,520	6,573	0,000

Sumber: data olahan penulis (2020)

Tabel 7. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	0,098	2	0,049	52,341	0,000 ^b
	Residual	0,053	57	0,001		
	Total	0,151	59			

Sumber: data olahan penulis (2020)

Nilai koefisien konstanta tersebut menunjukkan nilai kinerja keuangan sebagai variabel dependen jika variabel ICP dan IOS mempunyai nilai tetap. Variabel X_1 ICP memiliki nilai koefisien sebesar 0,013 yang menyatakan setiap kenaikan 1 satuan variabel ICP akan meningkatkan nilai kinerja keuangan sebesar 0,013 satuan. Variabel X_2 IOS memiliki nilai koefisien sebesar 0,309 yang menyatakan peningkatan 1 satuan variabel IOS akan meningkatkan nilai kinerja keuangan sebesar 0,309 satuan.

Uji Signifikansi Pengaruh Simultan.

Uji signifikansi pengaruh simultan menggunakan uji statistik F digunakan dalam menguji apakah

secara bersama-sama (simultan) variabel independen memberikan pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Berdasarkan Tabel 7. uji signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,000. Angka tersebut lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh simultan terhadap kinerja keuangan

Uji Signifikansi Pengaruh Parsial

Uji signifikansi pengaruh parsial yang dilakukan menggunakan uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen

Tabel 8. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,096	0,014		7,050	0,000
ICP	0,013	0,002	0,673	8,505	0,000
IOS	0,309	0,047	0,520	6,573	0,000

Sumber: data olahan penulis (2020)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,805 ^a	0,647	0,635	0,03056

Sumber: data olahan penulis (2020)

secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

Intellectual Capital Performance (ICP) mempunyai nilai signifikansi 0,000. Angka tersebut lebih rendah dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan koefisien regresi sebesar 0,013. Hal tersebut menunjukkan *Intellectual Capital Performance* berpengaruh dengan arah positif terhadap kinerja keuangan secara parsial.

Investment Opportunity Set mempunyai nilai signifikansi 0,000. Angka tersebut yang lebih rendah dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan koefisien regresi sebesar 0,309. Hal tersebut menunjukkan *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap kinerja keuangan secara parsial.

Uji Koefisien Determinasi

Uji dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjabarkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$)

Tabel 9 menampilkan nilai R^2 sebesar 0,647 atau 64,7% yang dapat diartikan bahwa variabel independen *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* mampu menerangkan pengaruhnya terhadap variabel dependen kinerja keuangan sebanyak 64,7%. Sedangkan sisanya sebesar 35,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Intellectual Capital Performance berpengaruh dengan arah positif terhadap kinerja keuangan secara parsial. Semakin tinggi *Intellectual Capital Performance*, maka semakin tinggi kinerja keuangan. Dengan demikian, perusahaan yang mampu mengelola *intellectual capital* dengan efisien, mampu meningkatkan laba perusahaan yang mana laba perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan kinerja keuangan dalam aspek profitabilitas. Hal tersebut didukung dengan hasil perbandingan rata-rata *Intellectual Capital Performance* dan kinerja keuangan menunjukkan bahwa dari 60 sampel data perusahaan, sebanyak 23 sampel atau sebesar 38,33% sampel data tergolong pada kategori *top performance* dan mempunyai kinerja keuangan di atas rata-rata. Sebaliknya perusahaan yang tergolong *common performance* yang mempunyai kinerja keuangan di bawah rata-rata sebesar 25% dari keseluruhan data atau sebanyak 15 sampel data.

Hasil analisis statistik deskriptif tersebut menegaskan bahwa mayoritas perusahaan yang tergolong *top performance* mempunyai kinerja keuangan di atas rata-rata. Sementara mayoritas perusahaan yang tergolong *common performance*

mempunyai kinerja keuangan di bawah rata-rata. Hasil analisis tersebut selaras dengan *signalling theory* yang menegaskan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi akan memberikan sinyal keunggulan kepada pasar. Keunggulan yang diungkapkan berupa *Intellectual Capital Performance*. Dengan demikian, hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Rochmadhona et al., (2018); Ulum (2017); Maji dan Goswami (2017); dan Nimtrakoon (2015) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital Performance* memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Investment Opportunity Set memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap kinerja keuangan secara parsial. Semakin besar *Investment Opportunity Set*, maka semakin tinggi kinerja keuangan. Perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi mampu memanfaatkan pertumbuhannya untuk memperoleh laba perusahaan yang maksimal yang menjadi tolak ukur keberhasilan kinerja keuangan. Hal tersebut didukung dengan hasil perbandingan rata-rata *Investment Opportunity Set* dan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018

menunjukkan bahwa dari 60 sampel data perusahaan, sebanyak 18 sampel atau sebesar 30% sampel data tergolong pada kategori *high growth* dan mempunyai kinerja keuangan di atas rata-rata. Dan perusahaan yang tergolong *low growth* serta mempunyai kinerja keuangan di bawah rata-rata juga sebanyak 15 sampel atau 25% dari keseluruhan data.

Hasil analisis statistik deskriptif tersebut menjelaskan bahwa mayoritas perusahaan yang tergolong *high growth* mempunyai kinerja keuangan di atas rata-rata. Sementara itu, perusahaan yang tergolong *low growth* mempunyai kinerja keuangan di bawah rata-rata. Hasil analisis tersebut selaras dengan *signalling theory* yang menegaskan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi akan memberikan sinyal keunggulan kepada pasar. Keunggulan yang diungkapkan berupa potensi pertumbuhan perusahaannya. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil dari penelitian Saifi (2019); Saifi (2017) dan Christiningrum (2015) yang mengungkapkan bahwa *Investment Opportunity Set* mempengaruhi kinerja keuangan.

Intellectual Capital Performance dan *Investment Opportunity Set* memberi pengaruh secara simultan

dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis pengaruh simultan, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa peningkatan *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* bersama-sama akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam aspek profitabilitas.

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Intellectual Capital Performance* (ICP) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan dengan *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan arah positif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terjadinya peningkatan *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set* akan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Pada aspek teoritis, penelitian ini dapat memberikan implikasi bagi kalangan akademis sebagai informasi masukan, bahan kajian serta acuan ilmiah dalam pengembangan pengetahuan terkait kinerja keuangan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu *Intellectual Capital Performance* dan *Investment Opportunity Set*. Sedangkan pada aspek praktis, penelitian ini dapat dijadikan salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan acuan dalam menjalankan kegiatan perusahaan menjadi lebih baik bagi pihak manajemen perusahaan, investor maupun pihak yang berkepentingan.

Namun, penelitian ini juga mempunyai beberapa keterbatasan. Salah satunya adalah sumber data yang digunakan merupakan data sekunder yang pengisian data tergantung pada kelengkapan laporan keuangan perusahaan. Sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian menggunakan proksi lain dari variabel penelitian serta memperluas ruang lingkup penelitian pada sektor lain untuk pengembangan penelitian yang lebih baik.

REFERENSI

Baber, W. R., Janakiraman, S. N., & Kang, S.-H. (1996). Investment opportunities and the structure of

executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 21, 297–318.

Bontis, N., Keow, W. C. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85–100.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. In 2 (11th ed., p. 184). Jakarta: Salemba Empat.

Christiningrum, M. (2015). Effect of Diversification Strategy, Leverage and IOS on Multi Segment Corporate Performance in Indonesia. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(5).

Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies. *Journal Of Accounting & Economics*, 16, 125–160.

Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). Yogyakarta: BPFE.

Herdinata, C. (2009). Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan Investment Opportunity Set. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 237–248.

Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo.

Jones, S., & Sharma, R. (2001). The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australian Evidence. *Managerial Finance*, 27(3), 48–63.

Jumingan. (2014). *Analisis Laporan*

- Keuangan. Jakarta: Media Grafika.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, 27(3).
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott Jr, D. F. (2011). *Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Indeks.
- Lukman, M. (2018). *Keuangan Korporat*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Marinda, F., AR, M. D., & Saifi, M. (2014). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 14(1), 1-10.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Okefinance. (2017, June). Duh, Laba Bersih Siantar Top Turun Jadi Rp174,4 Miliar. *Okefinance*.
- Rochmadhona, B. N., Suganda, T. R., & Cahyadi, S. (2018). The Competitive Advantage between Intellectual Capital and Financial Performance of Banking Sector in ASEAN. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 321-334.
- Rosmaryam, Z. (2016). Investment Opportunity Set (IOS) dan Pengaruhnya terhadap Kualitas Laba. *Jurnal FUTURE*, 4(1), 120-141.
- Saifi, M. (2019). The Effect of Corporate Governance and Investment Opportunity Set on Dividend Policy and Company's Performance in Indonesia Manufacturing Company. *Academy of Strategic Management Journal*, 18(6).
- Skinner, D. J. (1993). The investment opportunity set and accounting procedure choice. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 407-445.
- Sun, J., Lan, G., & Ma, Z. (2014). Investment opportunity set, board independence, and firm performance. *Managerial Finance*, 40(5), 454-468. <https://doi.org/10.1108/MF-05-2013-0123>
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital (Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi)* (3rd ed.). Malang: UMM Press.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103-123. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.5246>
- Ulum, I., Rizqiyah, & Jati, A. W. (2016). Intellectual Capital Performance: A Comparative Study between Financial and Non-Financial Industry of Indonesian Biggest Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1436-1439.
- Wardiyah, M. L. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan* (1st ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yuliana, I., & Khoiriyah, J. (2018). Modal Intelektual, Keunggulan Kompetitif, dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan High-IC Di

Indonesia dan Singapura. *JMM*
UNRAM, 7(4), 17–32.
<https://doi.org/10.29303/jmm.v7i4.343>