



# Faktor-Faktor yang Memengaruhi Produktivitas dan Nilai Pasar pada Perusahaan Garmen dan Tekstil yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia

Ni Made Purnadi Astari<sup>1\*</sup>, Ida Bagus Raka Suardana<sup>2</sup> 

<sup>1,2</sup> Universitas Pendidikan Nasional (Undiknas), Denpasar, Indonesia

## ARTICLE INFO

### Article history:

Received February 18, 2022

Revised February 20, 2022

Accepted April 09, 2022

Available online April 25, 2022

### Kata Kunci:

Modal Fisik (VACA), Modal Manusia (VAHU), Modal Struktural (STVA), Produktivitas, Nilai Pasar

### Keywords:

Physical Capital (VACA), Human Capital (VAHU), Structural Capital (STVA), Productivity, Market Value



This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.

Copyright © 2022 by Author. Published by Universitas Pendidikan Ganesha.

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi produktivitas dan nilai pasar pada perusahaan garmen dan tekstil yang tercatat di bursa efek Indonesia. Variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah modal fisik (VACA), modal manusia (VAHU), modal struktural (STVA), produktivitas, dan nilai pasar. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 65 perusahaan garmen dan tekstil dengan periode penelitian selama lima tahun (2016-2020). Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal fisik (VACA) tidak berpengaruh signifikan terhadap produktivitas, modal manusia (VAHU) berpengaruh positif signifikan terhadap produktivitas, modal struktural (STVA) tidak berpengaruh terhadap produktivitas dan modal fisik (VACA), modal manusia (VAHU), modal struktural (STVA) secara simultan berpengaruh terhadap produktivitas. Modal fisik (VACA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar, modal manusia (VAHU) tidak berpengaruh terhadap nilai pasar, modal struktural (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan modal fisik (VACA), modal manusia (VAHU), modal struktural (STVA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pasar.

## ABSTRACT

This study aims to analyze the factors that affect productivity and market value in garment and textile companies listed on the Indonesian Stock Exchange. The variables used in this study are physical (VACA), human capital (VAHU), structural capital (STVA), productivity and market share value. The sample was selected using a purposive sampling technique in order to obtain 65 garment and textile companies with a research period of five years (2016-2020). This study uses panel data regression analysis. The results of the study can be said that physical capital (VACA) has no significant effect on productivity, human capital (VAHU) has a significant positive effect on productivity, structural capital (STVA) has no significant effect on productivity, and physical capital (VACA), human capital (VAHU), structural capital (STVA) has simultaneously effect on productivity. Physical capital (VACA) has a significant positive effect on market value, human capital (VAHU) has no significant effect on market value, structural capital (STVA) has no significant effect on market value and physical capital (VACA), human capital (VAHU) and structural capital has simultaneously effect on market value.

## 1. PENDAHULUAN

Industri tekstil dan garmen merupakan salah satu perusahaan manufaktur yang menyumbang kontribusi cukup besar terhadap roda perekonomian dan industri di Indonesia. Namun, beberapa tahun ke belakang fenomena yang terjadi menunjukkan perusahaan subsektor tekstil dan garmen sedang mengalami penurunan baik dari segi kinerja, impor, maupun ekspor yang memengaruhi keputusan investasi (Syanita & Sitorus, 2020). Berdasarkan peta jalan making Indonesia 4.0, industri tekstil dan pakaian merupakan salah satu dari lima sektor manufaktur yang sedang diprioritaskan pengembangannya terutama dalam kesiapan memasuki era industri 4.0. Dalam pandemi covid 19, industri garmen dan tekstil mengalami guncangan pada aktivitas operasinya. Kementerian Perindustrian mencatatkan pertumbuhan industri tekstil dan pakaian minus 8,8 % secara tahunan (YoY) pada 2020. Perbandingan pada tahun

\*Corresponding author.

E-mail addresses: [unapuraastari@gmail.com](mailto:unapuraastari@gmail.com) (Ni Made Purnadi Astari)

sebelumnya, sektor ini terus tumbuh positif dalam rentang 2016-2019. Pada tahun 2016, pertumbuhannya tercatat sebesar 4,2 %. Pada tahun 2017 pertumbuhannya tercatat sebesar 4,29 %. Sedikitnya mengalami kenaikan ini dikarenakan adanya perang dagang antara AS dan China sehingga China melakukan pendistribusian barangnya ke Indonesia dan adanya Peraturan Permendag No 77 Tahun 2017 mengenai barang impor. Pada tahun berikutnya naik menjadi 8,73 % pada tahun 2018 dan menjadi 15,35% pada tahun 2019. Tercatat saham emiten garmen tekstil terus menerima hantaman dari sebelum wabah covid 19 menyebar, dikarenakan banyaknya rintisan usaha garmen dan tekstil dari luar yang masuk ke Indonesia. Pada tahun 2019, ada beberapa emiten yang bergerak di industri tekstil dan garmen dengan nilai aset terbesar menorehkan kinerja laba yang mengecewakan sepanjang semester I-2019. Data pergerakan harga pasar menunjukkan saham PT Asia Pacific Fibers Tbk (POLY) amblas 54,42%, PT Indo-Rama Synthetics Tbk (INDR) anjlok 38,97%, PT Tifico Fiber Indonesia Tbk (TFCO) turun 36,54%, PT Asia Pacific Investama Tbk (MYTX) melemah 35,58%, dan PT Nusantara Inti Corpora Tbk (UNIT) melemah 25,58% (Ayuningtyas, 2019).

Penyelesaian kasus di atas dapat dilakukan oleh manajemen melalui penerapan strategi. Dari eksternal pemerintah memberikan bantuan dengan melakukan relaksasi atas pembayaran sedangkan dari internal perusahaan menyiapkan suatu inovasi untuk tetap bertahan. Pada era sekarang ini, bisnis lebih menekankan pada *knowledge based* (Guthrie et al., 2012). Oleh karena itu, salah satu strategi yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan aset tidak berwujud seperti modal intelektual. Dalam penelitian ini menggunakan variabel *intellectual capital* yaitu modal fisik, modal manusia dan modal struktural sebagai variabel independen dan produktivitas serta nilai pasar sebagai variabel dependen. Produktivitas mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Produktivitas terhadap aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Wardani et al., 2019). Nilai Pasar menuntut perusahaan untuk lebih *aware* karena nilai pasar perusahaan termasuk bagian penting untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan suatu perusahaan tidak hanya menghasilkan laba atau *profit*, melainkan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Landion & Lastanti, 2019). *Intellectual Capital* merupakan suatu perangkat pengungkapan modal intelektual yang teridentifikasi sebagai aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang mampu meningkatkan penciptaan suatu nilai dikarenakan kemampuan yang dimilikinya dalam mendorong kinerja organisasi (Utami, 2020). *Intellectual capital* diproksikan dengan menggunakan *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (MVAIC) dimana merupakan pengukuran penciptaan sistem akuntansi era ekonomi baru yang terdiri atas *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA).

Terdapat beberapa penelitian mengenai faktor yang memengaruhi produktivitas dan nilai pasar sebelumnya, namun memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Pertama, adanya pengaruh positif modal fisik terhadap produktivitas. Keefektifan pemanfaatan modal fisik berupa dana-dana yang dimiliki akan mampu meningkatkan produktivitas perusahaan (Khairiyansyah, K., Vehtasvili, 2018; Yulandari, L.F., Gunawan, 2019). Sedangkan pada penelitian lain menyatakan bahwa modal fisik tidak memiliki pengaruh terhadap produktivitas perusahaan karena modal fisik bukan sumber dana yang dimanfaatkan dalam meningkatkan produktivitas (Faza, M.F., Hidayah, 2014; Heryustitriaputri, A., Suzan, 2019). Pada pengaruh modal manusia ditemukan adanya pengaruh positif modal manusia terhadap produktivitas. Kualitas ekonomi yang dimiliki untuk meningkatkan produktivitas ditentukan oleh sumber daya manusia yang dimiliki (Smriti, N., Das, 2018; Susilowati, E.M., Santosa, 2017). Sedangkan pada penelitian lain, bahwa modal manusia tidak memiliki pengaruh terhadap produktivitas perusahaan. Pengurangan beban karyawan dilakukan dengan adanya penempatan *outsourcing*, sehingga tidak memengaruhi produktivitas (Septy, I.S., Djaelani, Y., 2017; Wijayanti, 2018). Pengaruh modal struktural dimana penelitian menemukan adanya pengaruh positif modal struktural terhadap produktivitas. Pengelolaan keahlian sistem informasi yang baik mampu menciptakan produktivitas yang unggul (Friandi & Akbar, 2018). Bertentangan dengan penelitian serupa yang menyatakan bahwa modal struktural tidak memiliki pengaruh terhadap produktivitas perusahaan, dimana belum sepenuhnya mematuhi proses dari rutinitas karyawan dan struktur secara optimal dan belum terwujud dalam meningkatkan produktivitas perusahaan (Khairiyansyah, K., Vehtasvili, 2018; Nurfaizah, S., Dalam, 2022). Eksplorasi dan perbandingan kinerja modal fisik, modal manusia, modal struktural dari perusahaan sektor teknologi di lima negara berkembang terbesar di ASEAN. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (MVAIC) di lima negara ASEAN (Nimtrakoon, 2017). Berbeda dengan peneliti sebelumnya yang menemukan ada banyak bukti yang memverifikasi bahwa VAIC secara positif memengaruhi produktivitas perusahaan asuransi. Integrasi aset tidak berwujud dan berwujud dalam proses produksi dapat menyebabkan produktivitas yang lebih tinggi (Oppong et al., 2019).

Di samping itu, nilai pasar pengaruhnya pada modal fisik ditemukan adanya pengaruh positif modal fisik terhadap nilai pasar, pemanfaatan modal fisik mampu memberikan suatu pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi (Aprianti, 2018; Muthmainnah, A., Ali, M., Reni, 2020). Sedangkan bertentangan dengan penelitian serupa yang menyatakan bahwa modal fisik tidak memiliki pengaruh terhadap nilai pasar, apresiasi dari modal fisik kurang menjadi perhatian bagi investor (Nurani, N.C., Zulbahridar., 2014; Wijayanti, 2018). Pengaruh modal manusia menyatakan adanya pengaruh positif modal manusia terhadap nilai pasar. Pengelolaan sumber daya manusia mampu mencapai keunggulan kompetitif, sehingga mampu menarik minat investor (Nurani, N.C., Zulbahridar., 2014; Yulandari, L.F., Gunawan, 2019). Sedangkan bertentangan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa modal manusia tidak memiliki pengaruh terhadap nilai pasar, investor tidak mempertimbangkan modal manusia dalam peningkatan nilai pasar (Aprianti, 2018; Artati, 2017). Pengaruh modal struktural penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif modal struktural terhadap nilai pasar, pengelolaan *knowledge base* berupa modal struktural yang baik menciptakan keunggulan bersaing dan menjadi pertimbangan investor (Nurani, N.C., Zulbahridar., 2014; Sardo, F., Serrasqueiro, 2017). Sedangkan bertentangan dengan penelitian yang menyatakan bahwa modal struktural tidak memiliki pengaruh terhadap nilai pasar, yang lebih menekankan kepada laba perusahaan (Artati, 2017; Yulandari, L.F., Gunawan, 2019). Modal fisik, modal manusia, modal struktural tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai pasar sehingga modal fisik, modal manusia, modal struktural seringkali gagal memenuhi kepastian manfaat di masa depan yang diharapkan oleh investor agar dapat melakukan investasi (Soetanto & Liem, 2019).

Pentingnya perusahaan untuk selalu meningkatkan produktivitas dan keunggulan kompetitifnya dengan pemanfaatan modal intelektualnya dan dengan adanya *gap* penelitian terdahulu mengenai hubungan modal intelektual terhadap aktivitas perusahaan dan nilai pasar menjadi tujuan dalam pembuatan penelitian ini. Fokus dari penelitian ini adalah indikator-indikator yang mempengaruhi produktivitas dan nilai pasar pada Industri Garmen dan Tekstil Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menumbuhkan kesadaran bahwa *competitive advantage* tidak hanya menitikberatkan kepada aktiva berwujud kepemilikan perusahaan tetapi lebih memfokuskan kepada *knowledge base seperti* inovasi, pengelolaan organisasi, sistem informasi dan sumber daya manusia sebagai aktiva tidak berwujud. Mengingat penelitian yang membahas mengenai indikator-indikator yang memengaruhi produktivitas dan nilai pasar yaitu modal fisik, modal manusia dan modal struktural di Indonesia minim ditemukan dan masih memperlihatkan hasil yang belum konsisten, maka perlu dilakukan penelitian kembali.

## 2. METODE

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh melalui laporan tahunan (annual report) perusahaan yang dipublikasikan di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan subyek penelitian dilakukan pada perusahaan garmen dan tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Populasi pada perusahaan garmen dan tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebanyak 19 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *sampling purposive*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan dengan kriteria serta sistematika tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah: perusahaan garmen dan tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2020, perusahaan garmen dan tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan laporan keuangan auditan selama tahun 2016-2020 secara berturut-turut. Terdapat 13 perusahaan garmen dan tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria tersebut. Dengan periode penelitian yang digunakan selama 5 tahun sehingga jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah ( $13 \times 5 = 65$ ) sebanyak 65 data penelitian. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel, dibantu menggunakan program aplikasi di antaranya *software* statistik EVIEWS versi 10.0 dan MS.Excel 2010 dalam melakukan pengujian signifikansi analisis regresi data panel.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Analisis Deskriptif

**Tabel 1.** Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VACA	65	-0,200300	1,564500	0,417511	0,501455

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAHU	65	-8,197800	6,716500	1,297634	2,214531
STVA	65	-36,08644	2,087557	-0,412983	4,777098
Produktivitas	65	0,004332	1,994609	0,830326	0,427421
Nilai Pasar	65	-2,094199	5,764929	0,621887	1,271569

Berdasarkan Tabel 1, nilai minimum Modal Fisik (VACA) sebesar sebesar -0,200300, artinya pemanfaatan terendah Modal Fisik (VACA) terdapat pada Perusahaan Ever Shine Tex Tbk pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 1,564500. Artinya, pemanfaatan tertinggi modal fisik (VACA) pada Perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata (*Mean*) adalah 0,417511 dan standar deviasi adalah 0,501455. Nilai minimum modal manusia (VAHU) sebesar sebesar -8,197800, artinya pemanfaatan terendah modal manusia (VAHU) terdapat pada Perusahaan Star Petrochem Tbk pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 6,716500. Artinya, pemanfaatan tertinggi modal manusia (VAHU) pada Perusahaan Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2018. Nilai rata-rata (*Mean*) adalah 1,297634 dan Standar Deviasi adalah 2,214531.

Nilai minimum modal struktural (STVA) sebesar sebesar -36,08644, artinya pemanfaatan terendah modal struktural (STVA) terdapat pada Perusahaan Argo Pantes Tbk pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 2,087557. Artinya, pemanfaatan tertinggi modal struktural (STVA) pada Perusahaan Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2018. Nilai rata-rata (*Mean*) adalah -0,412983 dan standar deviasi adalah 4,777098. Nilai minimum produktivitas sebesar 0,004332. Artinya, produktivitas terendah terjadi pada Perusahaan Perusahaan Star Petrochem Tbk pada tahun 2016 dan nilai maksimum 1,994609 sebesar artinya produktivitas terbesar pada perusahaan Tiphone Mobile Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*Mean*) adalah 0,830326 dan standar deviasi adalah 0,427421. Nilai minimum nilai pasar sebesar -2,094199. Artinya, nilai pasar terendah terjadi pada Perusahaan Sunson Textile Manufacturer Tbk pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 5,764929. Artinya, nilai pasar terbesar pada Perusahaan Tifico Fiber Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata (*Mean*) adalah 0,621887 dan standar deviasi adalah 1,271569.

### Model yang Memengaruhi Produktivitas

Tabel 2. Pengujian Model Yang Mempengaruhi Produktivitas

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	Common Effect vs Fixed Effect	Fixed Effect
2	Uji Hausman	Fixed Effect vs Random Effect	Fixed Effect
3	Uji Lagrange Multiplier	Random Effect vs Common Effects	Random Effect

Pada uji berpasangan dilakukan untuk menentukan model terbaik pada regresi data panel. Berdasarkan Tabel 2 dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model dipergunakan dalam mengestimasi modal fisik, modal manusia, dan modal struktural yang mempengaruhi produktivitas.

### Model yang Memengaruhi Nilai Pasar

Tabel 3. Pengujian Model Yang Mempengaruhi Nilai Pasar

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	Common Effect vs Fixed Effect	Fixed Effect
2	Uji Hausman	Fixed Effect vs Random Effect	Fixed Effect
3	Uji Lagrange Multiplier	Random Effect vs Common Effects	Random Effect

Pada uji berpasangan dilakukan untuk menentukan model terbaik pada regresi data panel. Pada Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model dipergunakan dalam mengestimasi modal fisik, modal manusia, dan modal struktural yang memengaruhi nilai pasar.

**Persamaan Regresi Data Panel**

**Tabel 4.** Analisis Persamaan Regresi Data Panel Model yang Memengaruhi Produktivitas

Variabel	Coefficient	Prob.
Constanta	-0,248966	0,0000
VACA	0,059960	0,4372
VAHU	0,052320	0,0020
STVA	0,001013	0,8922

Berdasarkan data hasil analisis yang disajikan pada **Tabel 4**, maka dibuat suatu persamaan regresi data panel sebagai berikut.  $Prod = -0,248966 + 0,059960VACA + 0,052320VAHU + 0,001013STVA + e_i$ . Berdasarkan pernyataan persamaan regresi di atas maka faktor-faktor yang memengaruhi produktivitas dapat dinyatakan sebagai berikut. Nilai konstanta sebesar -0,248966 menyatakan jika nilai modal fisik (VACA), modal manusia (VAHU), dan modal struktural (STVA) = 0, maka nilai produktivitas menurun 0,248966 satuan. Nilai koefisien modal fisik (VACA) = 0,059960 mengindikasikan bahwa modal fisik (VACA) berpengaruh positif terhadap produktivitas. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penambahan satu satuan modal fisik (VACA), maka nilai dari produktivitas akan mengalami peningkatan sebesar 0,059960 satuan. Nilai koefisien modal manusia (VAHU) = 0,052320 mengindikasikan bahwa modal manusia (VAHU) berpengaruh positif terhadap produktivitas. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penambahan satu satuan modal manusia (VAHU), maka nilai dari produktivitas akan mengalami peningkatan sebesar 0,052320 satuan. Nilai koefisien modal struktural (STVA) = 0,001013 mengindikasikan bahwa modal struktural (STVA) berpengaruh positif terhadap produktivitas. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penambahan satu satuan modal struktural (STVA), maka nilai dari produktivitas akan mengalami peningkatan sebesar 0,001013 satuan.

**Tabel 5.** Analisis Persamaan Regresi Data Panel Model yang Memengaruhi Nilai Pasar

Variable	Coefficient	Prob.
Constanta	-0,471000	0,1073
VACA	2,732316	0,0003
VAHU	-0,034319	0,6315
STVA	0,008112	0,7854

Berdasarkan data hasil analisis yang disajikan pada **Tabel 5** maka dibuat suatu persamaan regresi data panel sebagai berikut  $NP = -0,471000 + 2,732316VACA - 0,034319VAHU + 0,008112STVA + e_i$ . Berdasarkan pernyataan persamaan regresi di atas, maka faktor-faktor yang memengaruhi nilai pasar dapat dinyatakan sebagai berikut. Nilai konstanta sebesar -0,471000 menyatakan jika nilai modal fisik (VACA), modal manusia (VAHU), dan modal struktural (STVA) = 0, maka nilai pasar menurun sebesar 0,471000 satuan. Nilai koefisien modal fisik (VACA) = 2,732316 mengindikasikan bahwa modal fisik (VACA) berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penambahan satu satuan modal fisik (VACA), maka nilai dari nilai pasar akan mengalami peningkatan sebesar 2,732316 satuan. Nilai koefisien modal manusia (VAHU) = -0,034319 mengindikasikan bahwa modal manusia (VAHU) berpengaruh negatif terhadap nilai pasar. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan satu satuan modal manusia (VAHU), maka nilai pasar akan mengalami penurunan sebesar 0,034319 satuan. Nilai koefisien modal struktural (STVA) = 0,008112 mengindikasikan bahwa modal struktural (STVA) berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan satu satuan modal struktural (STVA), maka nilai dari nilai pasar akan mengalami peningkatan sebesar 0,008112 satuan

**Pengujian Hipotesis Koefisien Determinasi**

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui kedekatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*). Hasil analisis menunjukkan nilai dari *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0,7453, yang berarti secara bersama-sama modal fisik, modal manusia, dan modal struktural berpengaruh terhadap produktivitas sebesar 0,7453 atau 74,53% sedangkan sisanya 25,47% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini. Hasil analisis jugamenunjukkan nilai dari *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0,6767, yang berarti secara bersama-sama modal fisik, modal manusia, dan modal struktural berpengaruh terhadap nilai pasar

sebesar 0,6767 atau 67,67% sedangkan sisanya 32,33% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

### Uji T

Uji T digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan. Pengujian ini dilakukan dengan mempergunakan level probabilitas sebesar 0,05.

**Tabel 6.** Uji T Model yang Memengaruhi Produktivitas

Variabel	Coefficient	T statistic	Prob.
Constanta	-0,248966	-5,848094	0,0000
VACA	0,059960	0,783347	0,4372
VAHU	0,052320	3,266307	0,0020
STVA	0,001013	0,136241	0,8922

Berdasarkan data hasil analisis yang disajikan pada **Tabel 6** maka uji t model yang memengaruhi produktivitas adalah sebagai berikut. Nilai probabilitas modal fisik (VACA) adalah sebesar 0,4372 dan t statistic sebesar 0,783347 yang menunjukkan pengaruh positif dan prob > 0,05, maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti bahwa modal fisik (VACA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap produktivitas. Nilai probabilitas modal manusia (VAHU) adalah sebesar 0,0020 dan t statistic sebesar 3,266307 yang menunjukkan pengaruh positif dan prob < 0,05 maka hipotesis diterima. Hal ini berarti bahwa modal manusia (VAHU) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap produktivitas. Nilai probabilitas modal struktural (STVA) adalah sebesar 0,8922 dan t statistic sebesar 0,136241 yang menunjukkan pengaruh positif dan prob > 0,05 maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti bahwa modal struktural (STVA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap produktivitas.

**Tabel 7.** Uji T Model yang Memengaruhi Nilai Pasar

	Coefficient	T statistic	Prob.
Constanta	-0,471000	-1,640463	0,1073
VACA	2,732316	3,884629	0,0003
VAHU	-0,034319	-0,482576	0,6315
STVA	0,008112	0,273746	0,7854

Berdasarkan data hasil analisis yang disajikan pada **Tabel 7** maka uji t Model yang mempengaruhi produktivitas adalah sebagai berikut. Nilai probabilitas modal fisik (VACA) adalah sebesar 0,0003 dengan t-statistik sebesar 3,884629 yang menunjukkan pengaruh positif dan prob < 0,05 maka hipotesis diterima. Hal ini berarti bahwa modal fisik (VACA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar. Nilai probabilitas modal manusia (VAHU) adalah sebesar 0,6315 dan t-statistik sebesar -0,482576 yang menunjukkan pengaruh negatif dan prob > 0,05 maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti bahwa modal manusia (VAHU) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai pasar. Nilai probabilitas modal struktural (STVA) adalah sebesar 0,7854 dan t- statistik sebesar 0,273746 yang menunjukkan pengaruh positif dan prob > 0,05, maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti bahwa modal struktural (STVA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar.

### Uji F

Uji F dilakukan untuk apakah secara bersama-sama (simultan) semua variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan mempergunakan level probabilitas lebih kecil dari 0,05. Hasil analisis menunjukkan nilai prob F statistik sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan modal fisik, modal manusia, dan modal struktural secara bersama-sama berpengaruh terhadap produktivitas. Hasil analisis juga menunjukkan nilai prob F statistik sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan modal fisik, modal manusia, dan modal struktural secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pasar.

### Pembahasan

Hasil analisis terkait faktor-faktor yang mempengaruhi produktivitas dan nilai pasar pada perusahaan garmen dan tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pertama pada pengaruh modal fisik terhadap produktivitas menyatakan bahwa semakin baik pemanfaatan suatu modal fisik maka akan meningkatkan produktivitas perusahaan hipotesis pertama ditolak. Secara teori, modal fisik merupakan

suatu cara pengolahan sumber daya perusahaan dengan modal aset yang diorganisasikan dengan tepat dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan (Kuspinta & Husaini, 2018). Produktivitas, tidak adanya pengaruh mengindikasikan belum optimalnya kemampuan perusahaan dalam mengelola serta memanfaatkan sumber daya dalam bentuk modal yang digunakan secara efisien, sehingga belum dapat menghasilkan nilai tambah dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, perusahaan dalam meningkatkan produktivitas dan dalam mencapai suatu nilai tambah perusahaan tidak mengutamakan penggunaan dana melalui ekuitas maupun laba yang dimiliki (Masiaga et al., 2018). Temuan diperkuat dengan penelitian yang menyatakan modal fisik berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap produktivitas (Faza, M.F., Hidayah, 2014; Heryustitriastuti, A., Suzan, 2019).

Kedua pada pengaruh modal manusia terhadap produktivitas menyatakan bahwa semakin baik pemanfaatan suatu modal manusia maka akan meningkatkan produktivitas perusahaan hipotesis kedua diterima. Modal manusia merupakan suatu aset tidak berwujud yang diciptakan dan merupakan suatu aset perusahaan melalui pengembangan serta peningkatan keahlian sumber dayanya. Didukung dengan *resource based theory* yang disempurnakan dari teori *Ricardo's economic rent* dan *structure-performance-conduct-Porter*, akan jauh lebih baik apabila memiliki kesanggupan dalam mengorganisasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan dibandingkan mendapatkan sumber daya dari luar perusahaan (Aprilia & Isbanah, 2019). Modal manusia merupakan kemampuan pengelolaan tenaga kerja dalam menghasilkan nilai bagi perusahaan atas dana yang diinvestasikan untuk tenaga kerja yang akan menghasilkan tenaga kerja berkualitas berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan apabila sumber daya manusia dikelola secara optimal (Kurniawan & Yuliana, 2019). Adanya pengaruh tersebut menunjukkan bahwa dalam peningkatan produktivitas perlu adanya dukungan produktif dari modal manusia di antaranya kemampuan, pengalaman, kondisi fisik yang prima. Temuan diperkuat dengan penelitian yang menyatakan modal manusia berpengaruh positif dan signifikan terhadap produktivitas (Smriti, N., Das, 2018; Susilowati, E.M., Santosa, 2017).

Ketiga pada pengaruh modal struktural terhadap produktivitas menyatakan bahwa semakin baik pemanfaatan suatu modal struktural maka akan meningkatkan produktivitas perusahaan, hipotesis ketiga ditolak. Modal struktural merupakan suatu modal yang mencakup modal aset yang tidak berwujud seperti *copyright*, paten, sistem otomasi, struktur organisasi untuk mendukung karyawan dalam mencapai tujuan bisnis. Tidak adanya pengaruh dikarenakan pengelolaan perusahaan belum sepenuhnya memenuhi usaha karyawan dalam kegiatan rutinitas dan struktur yang dimiliki dalam menghasilkan kinerja optimal serta penciptaan *value added* (Masiaga et al., 2018). Selain itu, perusahaan belum memfokuskan dalam mengoptimalkan dan memfasilitasi dari sistem otomasi serta infrastruktur penunjang yang mendukung pengetahuan sumber daya manusia dalam peningkatan produktivitas perusahaan. Selain itu, tidak signifikan modal struktural terhadap produktivitas dikarenakan belum adanya penyempurnaan metodologi yang digunakan model VAIC dalam meramalkan modal struktural. Pada pengukuran model VAIC tidak melalui indikator secara langsung, tapi adanya asumsi modal struktural sebagai selisih dari *value added* dan *human capital*. Asumsi tersebut menyebabkan indikator modal struktural seperti riset dan pengembangan (R&D) dan periklanan yang berpotensi meningkatkan produktivitas dijadikan sebagai beban dan tidak dimasukkan sebagai bagian dari beban (Hersugondo & Handriani, 2020). Temuan diperkuat dengan penelitian yang menyatakan bahwa modal struktural memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap produktivitas perusahaan (Khairiyansyah, K., Vehtasvili, 2018; Nurfaizah, S., Dalam, 2022).

Keempat pada pengaruh modal fisik, modal manusia, dan modal struktural terhadap produktivitas menyatakan bahwa modal fisik, modal manusia, dan modal struktural secara bersama-sama berpengaruh terhadap produktivitas, hipotesis keempat diterima. Sejalan dengan konsep *resources based theory* yang memaparkan terdapat tiga sumber daya yang terdapat pada perusahaan yaitu sumber daya fisik, sumber daya manusia dan sumber daya struktural yang berperan dalam menciptakan nilai tambah guna memperoleh keunggulan yang kompetitif (Suryarahman & Wirama, 2018). Peningkatan atas produktivitas pada suatu perusahaan dipengaruhi oleh modal yang dimiliki perusahaan dan cara pengelolaan yang sesuai dengan ukuran perusahaan dikarenakan modal perusahaan merupakan aset jangka panjang yang akan selalu digunakan. Adanya pengaruh tersebut menunjukkan bahwa keefektifan suatu perusahaan dalam memanfaatkan *knowledge base* yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan melalui adanya suatu peningkatan produktivitas.

Kelima pada pengaruh modal fisik terhadap nilai pasar menyatakan bahwa semakin baik pemanfaatan suatu modal fisik maka akan meningkatkan nilai pasar perusahaan, hipotesis kelima diterima. Berdasarkan *resource based theory*, suatu keberhasilan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh sumber daya yang dimilikinya dan kemampuan perusahaan yang mampu mengubah sumber daya tersebut menjadi manfaat ekonomis (Ferreira et al., 2012). Modal fisik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola *capital asset* yang dimiliki. Adanya suatu pengaruh modal fisik terhadap nilai pasar pada

perusahaan garmen dan tekstil dikarenakan kualitas produk yang dihasilkan suatu perusahaan di pasaran akan menjadikan produk tersebut identitas terhadap konsumen serta mampu meningkatkan nilai suatu perusahaan. Perusahaan dianggap dapat mengelola *physical capital* dengan baik, akan memiliki prospek pertumbuhan yang baik yang dapat menghasilkan kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan (Aprianti, 2018). Pada perusahaan *go public* penting untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk meningkatkan keputusan investasi. Temuan diperkuat dalam penelitian yang menyatakan bahwa modal fisik memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (Wardani & Widarno, B., Kristianto, 2019; Yulandari, L.F., Gunawan, 2019).

Keenam pada pengaruh modal manusia terhadap nilai pasar menyatakan bahwa semakin baik pemanfaatan suatu modal manusia maka akan meningkatkan nilai pasar perusahaan, hipotesis keenam ditolak. Pada perusahaan garmen dan tekstil, pembebanan berlebih pada biaya kesejahteraan karyawan akan berbanding lurus dengan peningkatan biaya operasional dan akan terjadi pengikisan laba perusahaan dan penyebab awal turunnya nilai pasar perusahaan (Ilahi et al., 2021). Modal manusia menunjukkan banyaknya nilai tambah yang mampu dihasilkan dari pendanaan yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Dalam penelitian ini, modal manusia diartikan sebagai seluruh biaya yang dipergunakan untuk meningkatkan kinerja karyawan atau dilakukan dengan pengukuran biaya gaji dan tunjangan karyawan (Aprianti, 2018). Dapat disimpulkan bahwa beban yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam pembentukan modal manusia tidak berpengaruh signifikan dalam peningkatan nilai pasar perusahaan. Kecenderungan investor dalam melihat laba menjadi suatu sensitivitas saat anggaran dana karyawan yang tinggi dan tidak disertai pengaplikasian atas training dan pelatihan yang dilakukan. Hal ini menimbulkan penurunan laba dan mengakibatkan nilai pasar menjadi tidak menarik bagi para investor. Hasil ini mendukung penelitian yang menyatakan bahwa modal manusia tidak memiliki pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (Solechan, 2017; Suryarahman, E., Wirama, 2018).

Ketujuh pada pengaruh modal struktural terhadap nilai pasar menyatakan bahwa semakin baik pemanfaatan suatu modal struktural maka akan meningkatkan nilai pasar perusahaan, hipotesis ketujuh ditolak. Semakin tinggi dalam menginvestasikan biaya pada modal struktural menunjukkan kinerja yang tidak berpengaruh terhadap nilai pasar. Hal ini dikarenakan pengelolaan modal struktural belum memberikan suatu potensi *return* bagi para *shareholder* dan optimalisasi terhadap modal struktural cenderung tidak memberikan suatu respon bagi investor dalam melakukan suatu investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Hermanus et al, 2013). Modal struktural merupakan infrastruktur yang digunakan untuk mendukung human capital dalam menciptakan *value added*. Modal struktural dapat diartikan sebagai suatu media yang dipergunakan untuk pendukung kinerja karyawan dalam perusahaan. Investor tidak menunjukkan *aware* pada pemanfaatan modal struktural dikarenakan pengungkapan pada modal intelektual secara kuantitatif relatif rendah, seperti pengungkapan teknologi, penemuan, strategi, budaya dan sistem (Hamdan, 2018). Hasil ini mendukung penelitian yang menyatakan bahwa modal struktural tidak memiliki pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan (Artati, 2017; Yulandari, L.F., Gunawan, 2019).

Kedelapan pada pengaruh modal fisik, modal manusia, dan modal struktural terhadap nilai pasar menyatakan bahwa modal fisik, modal manusia, dan modal struktural secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pasar. Maka hipotesis kedelapan diterima. Secara bersama-sama modal fisik, modal manusia dan modal struktural akan memengaruhi nilai pasar. Sesuai dengan konsep *resources based theory* sumber daya yang berharga, langka, sulit ditiru, dan tidak dapat disubstitusi memposisikan perusahaan untuk dapat memperoleh kesuksesan jangka panjang. Pemanfaatan sumber daya guna menciptakan *value added* pada akhirnya akan membentuk keunggulan bersaing yang memiliki keunikan berbeda dibandingkan perusahaan lainnya sehingga dapat mendominasi pangsa pasar (Yulianto & Lindawati, 2020). Para *stakeholder* lebih memfokuskan investasinya pada perusahaan yang mampu memberikan keuntungan dari pembuatan nilai serta pembaharuan nilai perusahaan itu. Penerapan dan pemanfaatan secara bersama baik itu modal fisik, modal manusia, dan modal struktural perusahaan dalam mencapai suatu penciptaan nilai dan memperoleh *competitive advantage*.

#### 4. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data sebelumnya mengenai penelitian Menelisik Faktor-Faktor yang Memengaruhi Produktivitas dan Nilai Pasar Pada Perusahaan Garmen dan Tekstil yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan bahwa modal fisik (VACA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap produktivitas, modal manusia (VAHU) berpengaruh positif dan signifikan terhadap produktivitas, modal struktural (STVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap produktivitas. Modal fisik (VACA), modal manusia (VAHU), modal struktural (STVA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap produktivitas. Modal fisik (VACA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar, modal manusia (VAHU) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar, modal struktural (STVA)

berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai pasar dan modal fisik (VACA). Modal manusia (VAHU), modal struktural (STVA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar. Berdasarkan kesimpulan di atas, disarankan perlu adanya suatu pengawasan atas modal fisik yang dimiliki perusahaan dikarenakan item modal tetap memiliki nilai jangka panjang. Pengelolaan sumber daya manusia serta dukungan struktural dengan cara pemberian suatu training dan pelatihan, pemberian wadah atas pengetahuan serta pengalaman karyawan serta inovasi serta ide yang dimiliki dalam hal proses penciptaan suatu nilai sehingga mampu menghasilkan *competitive advantage*. Pemerintah hendaknya berusaha menekan serangan produk impor, mengupayakan peningkatan iklim usaha yang kondusif, dan investasi serta perlindungan daya saing industri.

## 5. DAFTAR PUSTAKA

- Aprianti, S. (2018). Pengaruh VACA, VAHU, dan STVA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 2(1), 70–81.
- Aprilia, D., Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Return Saham melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI tahun 2012-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 13–25.
- Artati, D. (2017). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar. *Accounting Analysis Journal*, 1(1), 59–74. <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i1.710>.
- Ayuningtyas, D. (2019, October). *Citing Internet Sources*. URL: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191003123029-17-104139.html>.
- Faza, M.F., Hidayah, E. (2014). Pengaruh Intellectual Capital. *Bisnis Islam* / VIII(2), 186–199.
- Ferreira, A. L., Manuel C. B., dan J. A. M. (2012). Factors Influencing Intellectual Capital Disclosure by Portuguese Companies. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2, 2.
- Friandi, S.Z., Akbar, I. . (2018). Analisa Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas dan Produktivitas pada Sektor Perbankan Syariah Indonesia Cabang Kota Tangerang. *Cices*, 4(2), 155–170. <https://doi.org/10.33050/cices.v4i2.502>.
- Guthrie, J., Ricceri, F., Dumay, J. (2012). Reflections and Projections: A Decade of Intellectual Capital Accounting Research. *British Accounting Review*, 44(2), 68–82. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2012.03.004>.
- Hamdan, A. (2018). Intellectual Capital and Firm Performance: Differentiating between Accounting-Based and Market-Based Performance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(1), 139–151. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0053>.
- Hermanus, I.G., E., & P.L. (2013). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas, Produktivitas, dan Penilaian Pasar Perusahaan Sektor Perbankan. *Jurnal GEMA AKTUALITA*, 2(2), 29–40.
- Hersugondo, H., Handriani, E. (2020). Intellectual Capital and Productivity: Predicting the Banking Profitability in Indonesia. *Journal of Hunan University Natural Sciences*, 47(12), 74–84.
- Heryustitriputri, A., Suzan, L. (2019). Analisis Intellectual Capital dengan Metode Pengukuran Value Added Intellectual Coefficient (Vaic<sup>tm</sup>) Terhadap Kinerja Keuangan. 3(3), 283–297.
- Ilahi, B., Muawanah, U., Lisa, O. (2021). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Produktivitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Perbankan di BEI Periode 2016-2019. *Prive*, 4(4), 72–83.
- Khairiyansyah, K., Vehtasvili, V. (2018). Relationship between Intellectual Capital with Profitability and Productivity in Indonesian Banking Industry. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 127–136. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1577>.
- Kuspinta, T.D., Husaini, A. (2018). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 56(1), 164–170.
- Landion, V., Lastanti, H. . (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan, Nilai Pasar Perusahaan, dan Reputasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 215. <https://doi.org/10.25105/jat.v6i2.5570>.
- Masiaga, N., Utiarahman, N., Setiawan, S. . (2015). *Pengaruh Intellectual Capital terhadap ROA Perusahaan*. 43–56.
- Masiaga, N., Utiarahman, N., Setiawan, S. . (2018). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Produktivitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proceedings of IICSDGs*, 1, 112–123.
- Muthmainnah, A., Ali, M., Reni, A. (2020). Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Keputusan Investor (Studi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship*, 3(1), 73–81.

- <https://doi.org/10.26487/hjabe.v3i1.298>.
- Nimtrakoon, S. (2017). Intellectual Capital, Firms' Market The Relationship between Value and Financial Performance Empirical Evidence from The ASEAN. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 587–618.
- Nurani, N.C., Zulfahridar., A. (2014). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI 2007-2011. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2), 1–15.
- Nurfaizah, S., Dalam, W. W. W. (2022). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prim*, 3(2), 251–260.
- Oppong, G.K., Jamina, K., Irfan, M. (2019). Impact of Intellectual Capital on Productivity of Insurance Companies in Ghana: A Panel Data Analysis with System GMM Estimation. *Journal of Intellectual Capital*, 20(6), 763–783. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2018-0220>.
- Rissella, J.S., Palti, M. . (2020). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kualitas Laba pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, 4(3), 326–340.
- Sardo, F., Serrasqueiro, Z. (2017). A European Empirical Study of The Relationship between Firms' Intellectual Capital, Financial Performance and Market Value. *Journal Intellectual Capital*, 34(1), 1–5.
- Septy, I.S., Djaelani, Y., D. (2017). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Pertumbuhan, Nilai Pasar, Produktivitas, dan Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, III, 1–24.
- Smriti, N., Das, N. (2018). The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Study of Indian Firms Listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 935–964. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0156>.
- Soetanto, T.L., Liem, P. . (2019). Intellectual Capital in Indonesia: Dynamic Panel Approach. *Journal of Asia Business Studies*, 13(2), 240–262. <https://doi.org/10.1108/JABS-02-2018-0059>.
- Solechan, A. (2017). Pengaruh Efisiensi Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(1), 87–100. <https://doi.org/10.33603/jka.v1i1.506>.
- Suryarahman, E., Wirama, D. . (2018). Pengaruh Modal Intelektual pada Rasio Price to Book Value. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 1085. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i02.p10>.
- Susilowati, E.M., Santosa, J. (2017). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Produktivitas pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Journal Adiwidya*, 4(November), 9–15.
- Utami, M. . (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Kebijakan Dividen dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Senantias*, 1(1), 981–990.
- Wardani, D. K., & Widarno, B., Kristianto, D. (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas, Produktivitas, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 15(3), 311–318.
- Wijayanti, R. (2018). Pengaruh Physical Capital, Human Capital, dan Structural Capital terhadap Profitabilitas, Produktivitas, dan Nilai Perusahaan. *Proceeding of The URECOL*, 375–384.
- Yulandari, L.F., Gunawan, H. (2019). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 36–50. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.938>.
- Yulianto., L. (2020). "Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index." *JURNAL SeMaRaK*, 3(3), 29. <https://doi.org/10.32493/smk.v3i3.7098>.