

PENGARUH *SUSTAINABLE GROWTH RATE* DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : STUDI PADA PERUSAHAAN INDEKS SRI KEHATI PERIODE 2016-2020

(Tesis)

Oleh

APRIDA RINALDO

NPM 1826061012



**PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER ILMU ADMINISTRASI
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2022

ABSTRAK

PENGARUH *SUSTAINABLE GROWTH RATE* DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : STUDI PADA PERUSAHAAN INDEKS SRI KEHATI PERIODE 2016-2020

Oleh

Aprida Rinaldo

Nilai perusahaan merupakan variabel yang dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang sangat penting untuk diperhatikan karena dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan berkelanjutan dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Explanatory research adalah jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode kuantitatif. Sampel penelitian ini adalah perusahaan indeks Sri Kehati dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 sebanyak 16 sampel perusahaan, metode pemilihan sampel ditentukan melalui purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bentuk analisis regresi dengan menggunakan software WarpPLS 7.0. Dari hasil analisis data, hasil survei menunjukkan bahwa pertumbuhan berkelanjutan dan modal intelektual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Modal intelektual menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

Kata Kunci : Sustainable Growth Rate, Intellectual Capital, Nilai Perusahaan, Indeks Sri Kehati

ABSTRACT

THE EFFECT OF SUSTAINABLE GROWTH RATE AND INTELLECTUAL CAPITAL ON FIRM VALUE: STUDY ON SRI KEHATI INDEX COMPANIES 2016-2020

By

Aprida Rinaldo

Firm value is a variable that can reflect the performance of a company which is very important to note because it can affect investors' perceptions of the company. This study aims to determine the impact of sustainable growth and intellectual capital on firm value. Explanatory research is the type of research used in this study using quantitative methods. The sample of this research is the Sri Kehati index company from 2016 to 2020 as many as 16 company samples, the sample selection method is determined through purposive sampling. The data analysis method used in this study is a form of regression analysis using WarpPLS 7.0 software. From the results of the data analysis, the survey results show that sustainable growth and intellectual capital have a significant impact on firm value. Intellectual capital shows a significant effect on sustainable growth rate.

Keywords : Sustainable Growth Rate, Intellectual Capital, Firm Value, Sri Kehati Index

PENGARUH *SUSTAINABLE GROWTH RATE* DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : STUDI PADA PERUSAHAAN INDEKS SRI KEHATI PERIODE 2016-2020

Oleh

APRIDA RINALDO

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
MAGISTER SAINS**

Pada

**Program Pascasarjana Magister Ilmu Administrasi
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



**PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER ILMU ADMINISTRASI
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

Judul Tesis : **PENGARUH SUSTAINABLE GROWTH RATE DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN INDEKS SRI KEHATI PERIODE 2016-2020**

Nama Mahasiswa : **Aprida Rinaldo**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1826061012**

Program Studi : **Magister Ilmu Administrasi**

Fakultas : **Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



1. Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Dr. Satripto, S.Sos., M.A.B.
NIP. 19690226 199003 1 0001

Pembimbing II

Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.A.B.
NIP. 19800117200312 1 002

**2. Ketua Program Studi Magister Ilmu Administrasi
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Universitas Lampung**

Dr. Satripto, S.Sos., M.A.B.
NIP. 19690226 199003 1 0001

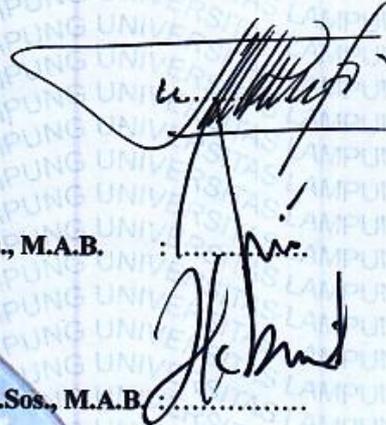
MENGESAHKAN

1. **Tim Penguji**

Ketua : Dr. Sripto, S.Sos., M.A.B.

Penguji Utama : Dr. Maulana Agung, S.Sos., M.A.B.

Sekretaris : Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.A.B.



2. **Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



Dra. Ida Nurhaida, M.Si
NIP. 19610807 198703 2 001

3. **Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung**



Prof. Dr. Ir. Ahmad Saudi Samosir, S.T., M.T
NIP. 19710315 199803 1 005

Tanggal Lulus Ujian Tesis : 17 Juni 2022

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan:

1. Karya tulis saya, tesis/laporan akhir ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (magister), baik di universitas lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan oleh tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarangnya dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpanan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh dari karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi ini.



Bandar Lampung, 17 Juni 2022


Aprida Rinaldo
1826061012

RIWAYAT HIDUP



Penulis Lahir di Bandar Lampung pada tanggal 4 April 1996, sebagai putri pertama Bapak Ir. Rinaldo Natsir dan Ibu Wildalela.

Latar belakang pendidikan yang ditempuh penulis yaitu TK IKI PTP. Nusantara VII (Persero) Unit Talang Sawit Sumatera Selatan dan lulus pada tahun 2002. Penulis melanjutkan Pendidikan Sekolah Dasar di SDN 2 Rawalaut Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2008. Setelah itu penulis melanjutkan Pendidikan ke Sekolah Menengah Pertama di SMP Kartika II-2 Bandar Lampung, lulus pada tahun 2011. Penulis juga menempuh Pendidikan di Sekolah Menengah Atas di SMA YP UNILA Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2014.

Pada tahun 2014, penulis melanjutkan pendidikannya ke Perguruan Tinggi dan terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung dan lulus sebagai Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis (S.A.B) pada tahun 2018. Kemudian pada tahun 2018 penulis melanjutkan pendidikan Magister Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik di Universitas Lampung.

MOTTO

“Butuh Waktu Untuk Tertawa, Maka Tertawalah. Butuh Waktu Untuk Menangis,
Maka Menangislah. Itu Manusiawi, Setelah Puas Kembalilah Fokus pada Tujuan
Hidup”

“Kato Rajo Kato Basahajo, Kato Titah Kato Balimpahan, Dari Duo Capailah
Tigo, Jangan Sakali Disudahi”

(Setiap Manusia Perlu Mempunyai Cita-Cita Yang Tinggi Dan Mulia, Tetapi
Harus Dicapai Dengan Cara Ber Angsur-Angsur)

“Berfikir Terlebih Dahulu Sebelum Mengambil Keputusan”

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, Dengan Mengucapkan Puji Dan Syukur Kehadirat Allah SWT.
Atas Berkah, Nikmat, Rezeki, dan Karunia-Nya,

Tesisku Ini Kupersembahkan Kepada :

Kedua Orang Tuaku Tercinta, Papa dan Mama yang Telah Membesarkanku,
Mendidik dan Membimbingku, Selalu Memberikan Cinta dan
Kasih Sayang yang Tiada Habisnya yang Selalu Menjadi Motivasi
Terbesarku Selama Ini.

Keluarga Besar dan Sahabat-Sahabatku Tercinta

Dosen Pembimbing dan Penguji yang Sangat Berjasa, serta almamater tercinta
yaitu Universitas Lampung

UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan mengucapkan puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis ini.

Tesis dengan judul “**Pengaruh *Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan : Studi pada Perusahaan Indeks Sri Kehati Periode 2016-2020**”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Administrasi (M.Si.) di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan skripsi ini mendapatkan bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Dra. Ida Nurhaida, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Dedy Hermawan, M.Si., selaku Wakil Dekan Akademik dan Kerja Sama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Arif Sugiono, M.Si. selaku Wakil Dekan Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Robi Cahyadi K, M.A. selaku Wakil Dekan Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Dr. Suropto., S.Sos., M.Si., selaku Ketua Jurusan Magister Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, selaku dosen pembimbing akademik dan selaku dosen pembimbing pertama. Terimakasih atas bimbingan dan arahan yang diberi semasa perkuliahan dan proses bimbingan tesis ini. Yang telah banyak meluangkan waktu, memberikan motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.
6. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto, M.A.B, selaku dosen pembimbing kedua yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan,

arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

7. Bapak Dr. Maulana Agung., S.Sos., M.A.B., selaku Dosen Penguji yang telah banyak meluangkan waktu, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
8. Terimakasih untuk seluruh dosen dan karyawan Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
9. Terima kasih kepada Mba Chairunnisa, Mba Febriani, Mba Yeri Eka Destiani, selaku staf MIA yang telah membantu selama proses perkuliahan maupun saat penyelesaian tesis ini.
10. Teristimewa untuk kedua Orang Tuaku tercinta Ir. Rinaldo Natsir dan Wildalela terimakasih selama ini telah membesarkanku dengan rasa cinta dan kasih sayang yang tidak ada batasnya, mengajarkanku banyak hal, memberikan motivasi, semangat, serta kepercayaan kepada penulis selama proses menyelesaikan tesis ini dan senantiasa mendoakan agar penulis menjadi anak yang sukses dan berguna bagi keluarga, agama dan negara.
11. Adikku tersayang, Robiowen Rinaldo yang selalu memberikan dorongan motivasi kepadaku untuk selalu berusaha sampai batas kemampuan terakhir.
12. Keluarga besar Ayah dan Ibu. Keluarga besar H. Natsir Datuk Mudo dan Keluarga besar H. Barmawi Thaher, terimakasih selalu memberiku doa dan motivasi dan dukunganselama saya menempuh pendidikan ini.
13. Rekan-rekan seperjuangan Magister Ilmu Administrasi konsentrasi bisnis 2018 (Senja, Mba Jami, Putri, Mba Umi, Mba Arnika, Delina, Kiki). Terima kasih atas pengalaman dan kisah yang telah kalian berikan dan semoga kita dikemudian hari membawa kesuksesan kita untuk membanggakan orang-orang disekitar.
14. Rekan-rekan seperjuangan Magister Ilmu Administrasi angkatan 2018. Terima kasih atas pengalaman dan kisah yang telah kalian berikan dan semoga kita dikemudian hari membawa kesuksesan kita untuk membanggakan orang-orang disekitar.

15. Rekan-rekan sahabat ABI 2014 (Ade Fadillah, Depi Karlina, Dika Aprilia, Finky Eka Gesta Kharinda, Indriyani Ratna Dewi, Mentari Chaterina, Sri Ani) yang memberi support untuk dapat menyelesaikan pendidikan ini.
16. Kawan-kawan rekan kerja Bapak/Ibu guru dan Staf SMK Gajah Mada Bandar Lampung yang telah memberikan dukungan, support dan doa untuk dapat menyelesaikan tesis ini.
17. Sahabat-sahabat SMA ku tersayang (Sinta Desti Mustika Putri, Indah Permatasari, Elina Rahma, Uswatun Khasanah, Dini Ineke Putri). Terima kasih atas motivasi, dukungan semangat dan doa dari kalian, semoga kita sukses semua.
18. Sahabat Hidup dan Seperjuanganku Riezky Arfandi Sikumbang yang selalu memberi semangat, motivasi, dukungan, masukan dan nasihat.
19. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang membantu saya selama kuliah maupun dalam menyelesaikan skripsi ini.
20. Almamater tercinta Universitas Lampung.

Akhir kata penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaa, akan tetapi sedikit harapan semoga tesis yang sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, Juni 2022

Penulis

Aprida Rinaldo

DAFTAR ISI

| | |
|--|------------|
| HALAMAN JUDUL | |
| DAFTAR ISI | i |
| DAFTAR TABEL | iv |
| DAFTAR GAMBAR | v |
| DAFTAR RUMUS | vi |
| DAFTAR LAMPIRAN | vii |
| I. PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 8 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 8 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 9 |
| II. TINJAUAN PUSTAKA | 11 |
| 2.1 Landasan Teori..... | 11 |
| 2.1.1 Knowledge Based Theory | 11 |
| 2.1.2 Teori Sinyal (<i>signaling theory</i>) | 12 |
| 2.1.3 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>) | 12 |
| 2.4 <i>Sustainable Growth Rate</i> | 13 |
| 2.5 <i>Intelectual Capital</i> | 17 |
| 2.6 Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>)..... | 21 |
| 2.7 Penelitian Terdahulu | 23 |
| 2.8 Kerangka Pemikiran..... | 32 |
| 2.9 Hipotesis..... | 34 |
| III. METODE PENELITIAN | 37 |
| 3.1 Jenis Penelitian..... | 37 |
| 3.2 Populasi Dan Sampel | 37 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| 3.2.1 | Populasi | 37 |
| 3.2.2 | Sampel..... | 38 |
| 3.3 | Jenis dan Sumber Data | 39 |
| 3.4 | Definisi Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel | 39 |
| 3.4.1 | Definisi Variabel Penelitian | 39 |
| 3.4.2 | Definisi Operasional Variabel..... | 45 |
| 3.5 | Teknik Analisis Data..... | 47 |
| 3.6 | Pengujian Data | 47 |
| 3.6.1 | <i>Goodness of Fit Outer Model</i> | 47 |
| 3.6.1.1 | Validitas Konvergen dan Diskriminan..... | 47 |
| 3.6.1.2 | Reliabilitas | 48 |
| 3.6.2 | Penguji <i>Inner Model</i> | 48 |
| 3.6.2.1 | Koefisien Determinasi (R^2) | 48 |
| 3.6.2.2 | Goodnes of Fit Inner Model..... | 49 |
| 3.6.3 | Pengujian Hipotesis..... | 49 |
| IV. | HASIL DAN PEMBAHASAN..... | 51 |
| 4.1 | Deskripsi Data..... | 51 |
| 4.1.1 | Deskripsi Objek Penelitian..... | 51 |
| 4.1.2 | Data Variabel | 52 |
| 4.1.2.1 | Variabel <i>Sustainable Growth Rate</i> | 52 |
| 4.1.2.2 | Variabel <i>Intellectual Capital</i> | 55 |
| 4.1.2.3 | Variabel Nilai Perusahaan..... | 58 |
| 4.2 | Hasil Analisis Data..... | 60 |
| 4.2.1 | Pengujian Data | 60 |
| 4.2.1.1 | Analisis <i>Goodness of Fit Outer Model</i> | 60 |
| 4.2.1.2 | Analisis Pengujian <i>Inner Model</i> | 65 |
| 4.2.1.3 | Analisi Pengujian Hipotesis | 67 |
| 4.3 | Pembahasan..... | 68 |
| 4.3.1 | Pengaruh <i>Sustainable Growth Rate</i> terhadap Nilai Perusahaan | 68 |
| 4.3.2 | Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan | 70 |
| 4.3.3 | Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Sustainable Growth Rate</i> | 72 |
| 4.5 | Keterbatasan Penelitian | 74 |

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| V. KESIMPULAN DAN SARAN | 75 |
| 5.1 Kesimpulan | 75 |
| 5.2 Saran..... | 76 |
| DAFTAR PUSTAKA | 78 |
| LAMPIRAN..... | 85 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu | 29 |
| Tabel 3. 1 Daftar Sampel Perusahaan | 38 |
| Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel..... | 45 |
| Tabel 3. 3 Rentang Reliabilitas | 48 |
| Tabel 3. 4 Pedoman Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)..... | 49 |
| Tabel 3. 5 Kriteria Model Fit | 49 |
| Tabel 3. 6 Kriteria Tingkat Signifikansi <i>p-value</i> | 50 |
| Tabel 4. 1 <i>Retaintion Rate</i> (RR)..... | 52 |
| Tabel 4. 2 <i>Net Profit Margin</i> (NPM) | 53 |
| Tabel 4. 3 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)..... | 53 |
| Tabel 4. 4 <i>Total Asset Turnover</i> (TATO) | 54 |
| Tabel 4. 5 <i>Value Added Capital Employed</i> (VACA) | 55 |
| Tabel 4. 6 <i>Value Added Human Capital</i> (VAHU)..... | 56 |
| Tabel 4. 7 <i>Structural Capital Value Added</i> (STVA) | 57 |
| Tabel 4. 8 <i>Tobin's Q</i> | 58 |
| Tabel 4. 9 <i>Price Book Value</i> (PBV) | 59 |
| Tabel 4. 10 <i>Price Earning Ratio</i> (PER) | 59 |
| Tabel 4. 11 Validitas Konvergen dan Diskriminan Variabel <i>Sustainable Growth Rate</i> | 61 |
| Tabel 4. 12 Validitas Konvergen dan Diskriminan Variabel <i>Intellectual Capital</i> | 62 |
| Tabel 4. 13 Validitas Konvergen dan Diskriminan Variabel Nilai Perusahaan.... | 63 |
| Tabel 4. 14 Hasil Reliabilitas | 64 |
| Tabel 4. 15 Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)..... | 65 |
| Tabel 4. 16 Hasil <i>Goodnes of Fit Inner Model</i> | 66 |
| Tabel 4. 17 Hubungan Antar Variabel dan Pengujian Hipotesis | 67 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar 1.1 Kinerja Indeks Sri Kehati Selama 2016-2020..... | 2 |
| Gambar 1. 2 Saham untuk Indeks SRI KEHATI | 3 |
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran..... | 34 |
| Gambar 4. 1 Uji Hipotesis..... | 65 |

DAFTAR RUMUS

| | | |
|------------|--|----|
| Rumus 2.1 | <i>Sustainable Growth Rate</i> | 15 |
| Rumus 2.2 | <i>Retaintion Rate (RR)</i> | 16 |
| Rumus 2.3 | <i>Net Profit Margin (NPM)</i> | 16 |
| Rumus 2.4 | <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> | 17 |
| Rumus 2.5 | <i>Total Asset Turnover (TATO)</i> | 17 |
| Rumus 2.6 | <i>Value Added Capital Employed (VACA)</i> | 19 |
| Rumus 2.7 | <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i> | 20 |
| Rumus 2.8 | <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i> | 20 |
| Rumus 2.9 | <i>Market to Book Ratio (MBR)</i> | 21 |
| Rumus 2.10 | <i>Tobin's Q</i> | 22 |
| Rumus 2.11 | <i>Price Book Value (PBV)</i> | 22 |
| Rumus 2.12 | <i>Price Earning Ratio (PER)</i> | 23 |
| Rumus 2.1 | <i>Tobin's Q</i> | 40 |
| Rumus 2.2 | <i>Price Book Value (PBV)</i> | 41 |
| Rumus 2.3 | <i>Price Earning Ratio (PER)</i> | 41 |
| Rumus 3.4 | <i>Retaintion Rate (RR)</i> | 42 |
| Rumus 3.5 | <i>Net Profit Margin (NPM)</i> | 42 |
| Rumus 3.6 | <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> | 42 |
| Rumus 3.7 | <i>Total Asset Turnover (TATO)</i> | 43 |
| Rumus 3.8 | <i>Value Added Capital Employed (VACA)</i> | 43 |
| Rumus 3.9 | <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i> | 44 |
| Rumus 3.10 | <i>Structural Capital Value Added (STVA)</i> | 44 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---------------------------------------|----|
| Lampiran 1 Daftar Sampel | 86 |
| Lampiran 2 Perhitungan Variabel | 87 |
| Lampiran 3 Hasil Analisis Data | 89 |

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

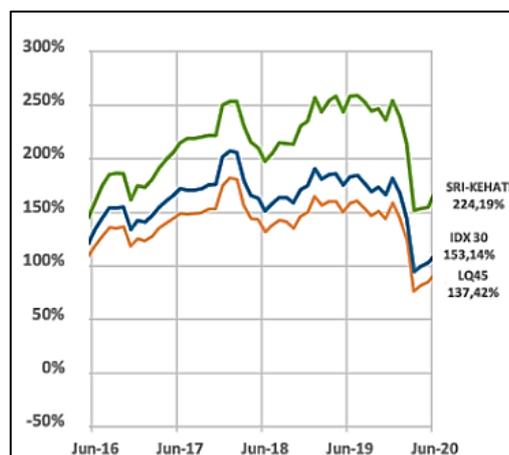
Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk terus berkembang demi keberlangsungan usaha, di samping memperoleh laba demi kemakmuran pemilik perusahaan (Martono, dan Harjito, 2008). Sampai saat ini banyak perusahaan yang telah berdiri, beberapa diantaranya masih ada yang bertahan dan banyak diantaranya mengalami kebangkrutan di tengah persaingan bisnis yang terus meningkat, bahkan ditengah banyaknya perusahaan baru yang bermunculan (Nurvita & Dayanti, 2021). Hal ini menyebabkan perusahaan harus melakukan suatu perencanaan agar perusahaan tahu bagaimana cara agar perusahaan tersebut mampu terus bertahan.

Perencanaan merupakan hal yang sangat penting untuk membantu pimpinan mengambil sebuah tindakan dan keputusan manajemen (Normi, 2018). Perencanaan ini menjadi sebuah peta bagi perusahaan dalam rangka menuntun perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan secara lebih cepat dan lebih baik (Normi, 2018). Banyak perusahaan yang melakukan rencana ekspansi, dengan mencari tambahan dana dari pihak eksternal untuk mendanai aktivitas perusahaan, baik dari kreditur maupun penjualan saham ke investor di pasar modal (Saputro & Purwanto, 2013). Namun, pihak kreditur maupun investor di pasar modal akan melihat prospek pertumbuhan perusahaan yang dialami di perusahaan baik dari internal perusahaan itu sendiri untuk menilai layak atau tidaknya berinvestasi pada perusahaan tersebut (Dino, 2016).

Perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi dalam pengembangan bisnis sangat diminati (Saputro & Purwanto, 2013). Para investor sekarang lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki berkelanjutnya (*sustainability*). Untuk

memenuhi keinginan investor tersebut Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati (KEHATI) pada tahun 2008 membentuk suatu indeks baru yang diberi nama **Indeks Sri Kehati** (J. Hartono, 2016). Indeks Sri Kehati adalah perusahaan-perusahaan yang mendukung terciptanya keberlanjutan (*sustainability*) dengan cara peduli terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), yang sesuai dengan peraturan yang ditetapkan oleh pemerintah tentang tanggung jawab sosial perusahaan (G. C. Hartono & Utami, 2016).

Indeks Sri Kehati terdiri dari 25 perusahaan berdasarkan kriteria penilaian tertentu. Kriteria penilaian perusahaan yang tergabung dalam indeks Sri Kehati difokuskan dalam tiga hal menurut Kurniawan (2020) yaitu; (a) *Total asset* yang lebih dari 1 Triliun; (b) Nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang dimiliki perusahaan bernilai positif; (c) Perusahaan memiliki rasio kepemilikan lebih dari 10%. Selain itu perusahaan dalam indeks Sri Kehati juga dikategorikan sebagai perusahaan besar yang hijau, dimana perusahaan tersebut telah memiliki nilai yang lebih unggul. Kinerja indeks Sri Kehati dinilai lebih baik dibandingkan kinerja indeks LQ45 dan IHSG yang dapat dilihat pada gambar 1.1.



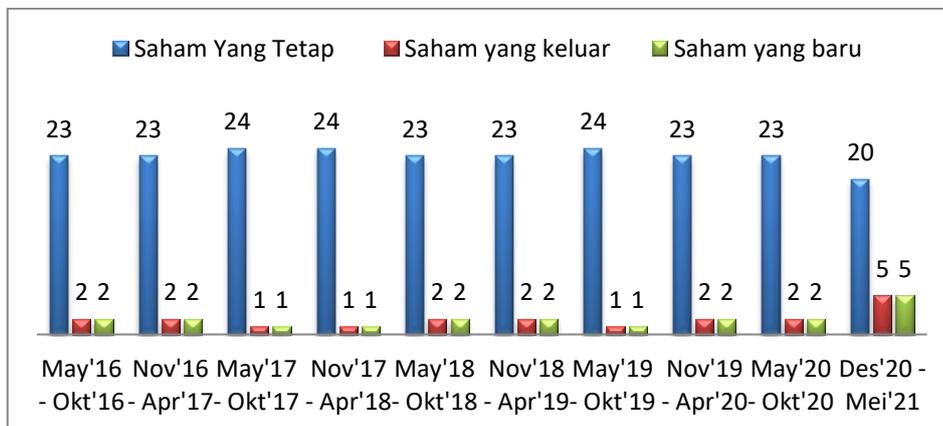
Sumber : <https://kehati.or.id/en/index-sri-kehati/> (2022)

Gambar 1.1 Kinerja Indeks Sri Kehati Selama 2016-2020

Gambar 1.1 merupakan sebuah cerminan kinerja indeks Sri Kehati dibandingkan kinerja indeks LQ45 dan IHSG, kinerja indeks merupakan cerminan nilai perusahaan di mata investor. Gambar 1.1 menggambarkan bahwa kinerja indeks Sri

Kehati terlihat lebih baik dibandingkan dengan indeks LQ45 dan IHSG. Kinerja indeks Sri Kehati yang baik menunjukkan nilai perusahaan yang tergabung dalam indeks. Kinerja indeks Sri Kehati mengalami peningkatan maupun penurunan disetiap tahunnya, namun hal ini menunjukkan bahwa terdapat respon positif dari investor yang bersedia membayar harga premium dari harga saham emiten yang *Sustainable and Responsible* terhadap saham perusahaan yang masuk dalam indeks Sri Kehati.

Indeks Sri Kehati adalah sarana investasi bagi para investor maupun manajer investasi dalam hal memilih perusahaan publik yang memiliki kinerja perusahaan yang baik dalam menjalankan usahanya baik dari sisi tata kelola finansil, sosial maupun lingkungan secara berkelanjutan (Winarso & Christina, 2019). BEI dan Yayasan Kehati setiap 6 bulan sekali melakukan evaluasi berkala (*Rebalancing*) (Kurniawan, 2020). Setiap periodenya ada saham yang keluar dan masuk karena tidak memenuhi kriteria pemilihan perusahaan dari 3 tahapan pemilihan dan atau ada emiten lain atau perusahaan baru yang mengungguli emiten yang tidak memenuhi kriteria setelah dilakukan evaluasi berkala (Kurniawan, 2020). Adapun adanya saham yang masuk dan keluar setiap periodenya, terlihat pada gambar 1.2.



Sumber : data diolah (2022)

Gambar 1. 2 Saham untuk Indeks SRI KEHATI

Di dalam dunia perusahaan banyak kegiatan-kegiatan yang dilakukan dan kegiatan tersebut perlu diperhatikan agar tujuan perusahaan dapat tercapai, karena kegiatan tersebut sangat mempengaruhi suatu kondisi perusahaan. Secara umum, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya atau investor (Sutjiati, 2017). Tujuan investor berinvestasi adalah untuk mencapai *return*

yang tinggi (Utami, 2018). Peningkatan keuntungan dan *return* yang maksimal mempengaruhi nilai sebuah perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Utami, 2018).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas keberhasilan suatu perusahaan dan tercermin dari harga sahamnya (Listiani & Supramono, 2020). Memaksimalkan nilai pemegang saham sangat penting bagi bisnis karena meningkatkan kekayaan pemegang saham (Hirdinis, 2019). Naiknya harga saham meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya kekayaan pemegang saham (Sudiyatno et al., 2012). Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan terhadap kegiatan bisnis di masa depan untuk membangun kepercayaan pemegang saham (Pratama & Wiksuana, 2016). Jika suatu perusahaan baik, maka akan dilihat secara positif oleh calon investor dan sebaliknya. Tujuan peningkatan nilai suatu perusahaan harus menjadi dasar pengambilan keputusan manajemen. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Nopiyanti & Darmayanti, 2016).

Dalam menilai kinerja suatu perusahaan, perlu dilakukan sebuah analisis, analisis yang dilakukan tidak hanya kinerja jangka pendek, tetapi juga kinerja jangka panjang, termasuk tingkat pertumbuhan perusahaan (Sutjiati, 2017). Salah satu dari banyak rasio tingkat pertumbuhan yang menjadi perhatian adalah rasio *Sustainable Growth Rate* (SGR). Rasio SGR ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk tumbuh ketika tidak terlilit hutang (Sutjiati, 2017). Oleh karena itu, jika pendapatan mencerminkan kinerja jangka pendek perusahaan, SGR dapat memberikan gambaran atau perkiraan kinerja jangka panjang perusahaan (Sutjiati, 2017). SGR adalah suatu angka yang mampu menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan tanpa menambah modal sendiri, tetapi menarik pinjaman dari kreditur ataupun mendapatkan dana dari investor (Dino, 2016).

Konsep *sustainable growth rate* ini awal mulanya dikembangkan oleh C. Higgins (Dino, 2016). Dengan konsep tersebut C. Higgins ingin menunjukkan bahwa kebijakan keuangan setiap perusahaan berbeda bergantung pada arah target pertumbuhan yang diinginkan (Dino, 2016). Konsep *sustainable growth rate* ini memungkinkan manajer dan investor untuk menentukan apakah rencana pertumbuhan masa depan perusahaan realistis berdasarkan kinerja dan kebijakan saat ini (Amouzesh et al., 2011).

Konsep SGR didorong oleh motivasi untuk mengambil keuntungan yang berkelanjutan di masa yang akan datang (Pede, 2020). Hal tersebutlah yang kemudian mendorong para stakeholder untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara manfaat yang diterima dengan *sustainable growth rate* pada perusahaan (Saputro & Purwanto, 2013). Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan bergantung secara eksplisit pada empat faktor yaitu profit margin, dividend policy, financial policy, dan total asset turnover. Alasan utama *sustainable growth rate* dinilai sangat bermanfaat karena dapat mengkombinasikan elemen operasi (profit margin dan efisiensi aset) dan elemen keuangan (struktur modal dan tingkat retensi) ke dalam satu ukuran yang komprehensif (Amouzesh et al., 2011).

Para investor cenderung akan lebih memilih saham perusahaan yang menjanjikan jika *sustainable growth rate* lebih tinggi (Ataüinal et al. (2016); Sutjiati (2017)), Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki prospek yang lebih baik, dalam hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh sebagian besar penelitian yang menemukan hubungan antara *sustainable growth rate* dan nilai perusahaan. Misalnya, dengan menggunakan sampel 439 perusahaan non-keuangan besar AS dari 1999 hingga 2002, Lo & Sheu (2007) secara empiris menemukan pengaruh positif *sustainable growth rate* terhadap nilai perusahaan, dan pengaruhnya diperkuat oleh pertumbuhan pendapatan. Selain itu, Amouzesh et al. (2011), menggunakan 54 sampel perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan Iran antara tahun 2006 dan 2009, mengamati dampak signifikan dari perbedaan antara pertumbuhan aktual dan *sustainable growth rate* pada nilai perusahaan.

Selain itu, Sutjiati (2017) menganalisis hubungan antara *sustainable growth rate* dan nilai perusahaan dari 21 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011, dan menemukan bahwa *sustainable growth rate* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang melibatkan 134 perusahaan manufaktur di Indonesia antara tahun 2013-2018 yang dilakukan oleh Listiani & Supramono (2020) juga menunjukkan pengaruh positif antara *sustainable growth rate* terhadap nilai perusahaan.

Salah satu cara lain untuk menciptakan nilai perusahaan adalah dengan mengelola *intellectual capital* (Awaliyah & Safriliana, 2016). *Intellectual capital* berperan penting dalam jangka panjang guna mengoptimalkan peningkatan nilai perusahaan (A. A. Nasution & Ovarni, 2021). Suatu perusahaan yang mampu bersaing dalam persaingan globalisasi dan inovasi teknologi antar perusahaan serta mengoptimalkan peningkatan nilai perusahaan menarik perhatian investor yang berinvestasi, dan nilai perusahaan meningkat seiring dengan keuntungan yang dihasilkan (Awaliyah & Safriliana, 2016). Dengan adanya persaingan globalisasi dan inovasi teknologi antar perusahaan yang semakin tinggi dan tidak dapat dihindarkan lagi, hal ini menyebabkan perusahaan harus mengubah strategi dalam mengambil kebijakan dari bisnis berbasis tenaga kerja (*Labor Based Business*) menjadi bisnis berbasis pengetahuan (*knowledge based business*) untuk bisa memenangkan persaingan bisnis (Awaliyah & Safriliana, 2016).

Pernyataan tersebut didukung oleh sebagian besar penelitian yang menemukan hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Nuryaman (2015) menemukan hasil penelitian bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diteliti pada 93 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Awaliyah & Safriliana (2016) dengan 24 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 menunjukkan hasil penelitian *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Peneliti lain yaitu Arifin (2017), penelitian yang dilakukan pada perusahaan di sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012, hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual*

capital memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian Subaida et al. (2018) dan Dewi & Dewi (2020). Subaida et al. (2018) pada 365 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011- 2015 yang dijadikan sampel penelitian menemukan bahwa *intellectual capital* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Dewi & Dewi (2020), dengan populasi penelitian yaitu perusahaan jasa dan perusahaan pertambangan yang terdaftar secara konsisten di BEI antara tahun 2013-2017, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan

Setiawan & Prawira (2018) menjelaskan bahwa *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud perusahaan, yang dapat menjadi pengetahuan, informasi, pengalaman sumber daya manusia dan organisasi perusahaan. *Knowledge based theory* dalam penelitian Putri dan Purwanto (2013) menyatakan bahwa pengetahuan, intelektual, dan kreasi manusia merupakan salah satu aset terpenting bagi sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset berupa pengetahuan dapat meningkatkan kinerja keuangannya jika dikelola dengan baik (Dino, 2016). Puspita and Wahyudi (2021) memaparkan bahwa jika semakin baik *intellectual capital* seseorang, maka semakin efektif dan efisien suatu perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dalam dunia bisnis, membantu meningkatkan kinerja keuangannya selama satu periode dan berlanjut untuk periode berikutnya, dan selanjutnya berakhir membentuk pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*). Pernyataan ini didukung oleh sebagian besar penelitian yang menemukan hubungan antara *intellectual capital* dan *sustainable growth rate*. Penelitian Wahyuni and Dino (2017) dengan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2012-2014, menunjukkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Averill et al. (2018) yang meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Selanjutnya Xu & Wang (2018) dengan sampel penelitian 390 perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Korea selama 2012-2016, hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki dampak positif terhadap *sustainable growth rate*.

Dari pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa meskipun sejumlah studi tentang beragam isu yang terkait dengan *sustainable growth rate*, *intellectual capital*, dan nilai perusahaan di berbagai sektor, namun dalam perusahaan indeks sri kehati upaya yang signifikan belum dilakukan. Jadi, dengan mengingat kesenjangan di atas, peneliti tertarik untuk menyelidiki hubungan *sustainable growth rate*, *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memfokuskan pada sektor indeks sri kehati yang dikemas dalam judul **“Pengaruh Sustainable Growth Rate dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan : Studi pada Indeks Sri Kehati Periode 2016-2020”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh antara *Sustainable Growth Rate* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020?
2. Bagaimana pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020?
3. Bagaimana pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh antara *Sustainable Growth Rate* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020.
2. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh antara *Intellectual Capital*

terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020.

3. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat untuk berbagai kalangan antara lain dijelaskan lebih rinci sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bahan studi atau tambahan ilmu pengetahuan dalam disiplin ilmu ekonomi, menambah literatur pada penelitian-penelitian terutama dalam hal pengaruh *Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dapat juga dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis di masa yang akan datang. Secara teoritis, hasil penelitian ini memberikan adanya bukti empiris ini diharapkan investor mampu melihat pertumbuhan kinerja perusahaan yang ada sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Peneliti atau Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sarana mengimplementasikan teori yang diperoleh selama masa studi dalam praktik yang sesungguhnya. Sebagai sarana belajar dalam memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pengaruh *Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.

- b. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat menambah ilmu dan wawasan serta referensi yang bisa dijadikan sebagai sumber informasi yang berkaitan dengan *Sustainable Growth Rate*, *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan.

c. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis dan dijadikan sebagai bahan informasi dan pertimbangan oleh pimpinan perusahaan maupun pihak manajemen terkait untuk mengambil kebijakan perusahaan agar dapat mengelola secara efektif dan efisien di masa yang akan datang dan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang baik.

d. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan akan bermanfaat untuk memberikan pengetahuan dan informasi kepada investor, pemegang saham dan para pelaku bisnis yang akan berinvestasi pada saham-saham yang termasuk dalam indeks Sri Kehati sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Knowledge Based Theory

Knowledge Based Theory merupakan cara pandangan baru yang berbasis sumber daya perusahaan (*resource based theory*) (Dewi & Dewi, 2020). Dalam *Resource-based theory* ada dua pandangan tentang alat pembuat strategi perusahaan yaitu yang pertama adalah pandangan yang berorientasi pasar (*market-based*) dan yang kedua adalah pandangan yang berorientasi pada sumber daya (*resource-based*) (Putri & Purwanto, 2013). Perkembangan kedua alat tersebut telah memunculkan perspektif baru, yaitu perspektif berbasis pengetahuan (*knowledge –based*).

Knowledge Based Theory (Komnenic & Pokrajčić, 2012) merupakan teori pendekatan evolusioner dan konsep fungsi dinamis, dimana teori ini menekankan bahwa aset strategis terpenting perusahaan adalah aset basis pengetahuan (aset tidak berwujud) . Putri dan Purwanto (2013) menjelaskan bahwa *knowledge based theory* adalah tidak hanya melakukan pandangan berbasis sumber daya manusia tetapi lebih menekankan pada pentingnya pengetahuan perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa *Knowledge based theory* menganggap pengetahuan sebagai sumber daya yang sangat penting bagi sebuah perusahaan. Hal ini karena pengetahuan berbasis sumber daya biasanya tidak mudah untuk ditiru, basis pengetahuan yang heterogen, dan kemampuan antar perusahaan merupakan penentu keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan kinerja perusahaan (Dewi & Dewi, 2020). Putri dan Purwanto (2013) menyatakan bahwa pengetahuan adalah aset yang jika dikelola dengan baik, dapat meningkatkan kinerja organisasi. Semakin tinggi kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

2.1.2 Teori Sinyal (*signaling theory*)

Teori Sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada penelitiannya yang berjudul Job Market Signaling (Maheran et al., 2021). Menurut (N. Nasution et al., 2019) pada tahun 1973, Spence mengemukakan bahwa isyarat atau signal menunjukkan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha menaruh potongan informasi relevan yang bisa dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya berdasarkan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Signaling theory relevan dengan penelitian ini karena informasi yang disajikan oleh perusahaan dianggap penting dan diharapkan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika informasi yang dilaporkan lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu akan bermanfaat bagi pemangku kepentingan lainnya, investor dan pelaku bisnis, yang akan menilai Nilai Perusahaan di masa lalu, sekarang dan masa depan dalam pengambilan keputusan (Moeljadi, 2014). Menurut Ratnasari et al. (2017) *Signaling theory* mengemukakan mengenai bagaimana seharusnya sebuah perusahaan menaruh sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini adalah mencoba memberikan informasi yang relevan tentang apa yang dapat dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik (Maheran et al., 2021). Sinyal bisa berupa promosi atau informasi lain yg menyatakan bahwa perusahaan tadi lebih baik daripada perusahaan lain (Ratnasari et al., 2017). Sedangkan berdasarkan (Brigham & Houston, 2010) *signaling theory* adalah suatu tindakan manajemen perusahaan pada memberi petunjuk buat investor terkait pandangan manajemen dalam prospek perusahaan buat masa mendatang.

2.1.3 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dao & Ta, 2020 (2020) menjelaskan bahwa *agency theory* diusulkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dan Myers (1977) untuk meneliti dampak struktur modal dari perspektif baru pada tata kelola perusahaan, karena teori dikembangkan berdasarkan model sebelumnya, hal ini menunjukkan hasil yang konsisten dengan teori trade-off. Secara umum, masalah keagenan melibatkan keterlibatan tiga pihak,

yaitu manajer, pemegang saham, dan kreditor. Menurut Brigham & Houston (2010) mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) sebagai suatu hubungan dimana para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik saham.

Jao & Pagalung (2011) menjelaskan bahwa, “hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agent) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan”. *Agency theory* merupakan alat yg bermanfaat bagi manajer buat mendiagnosis & memisahkan portofolio hubungan prinsipal dan agen, memahami & mengurangi ketidakpastian perilaku (Fayezi et al., 2012). Baik prinsipal juga agen cenderung memaksimalkan laba masing-masing. Perkembangan interaksi prinsipal-agen ini diturunkan berdasarkan para sarjana ekonomi melalui rasionalitas terbatas, kepentingan langsung & penghindaran risiko agen (Fitri et al., 2019).

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan sustainable growth rate. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik pasti akan mendorong pertumbuhan dan berdampak pada perusahaan karena secara efektif menggunakan sumber daya mereka untuk mengurangi biaya agensi. Meningkatkan pertumbuhan perusahaan akan memotivasi manajemen karena dapat mengurangi biaya agen yang dapat ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber daya perusahaan secara efektif.

2.4 Sustainable Growth Rate

Pertumbuhan penjualan perusahaan adalah sesuatu yang harus dimaksimalkan oleh sebagian besar *top manager*, karena dengan pertumbuhan, pangsa pasar perusahaan dan keuntungan perusahaan akan meningkat, namun dari perspektif keuangan, pertumbuhan tidak selalu menguntungkan (Saputro & Purwanto, 2013). *Rapid growth can lead to bankruptcy*, pertumbuhan yang berlebihan akan memberikan tekanan yang luar biasa pada sumber daya perusahaan, sehingga mengurangi aset likuid di masa depan. Di sisi lain, perusahaan yang tumbuh terlalu lambat pasti akan merugikan stakeholders yang memiliki ekspektasi tertentu terhadap perusahaan.

Oleh karena itu, kebijakan keuangan banyak perusahaan dapat bervariasi sesuai dengan tujuan pertumbuhan mereka.

Konsep *sustainable growth rate* ini awal mulanya dikembangkan oleh C. Higgins (Dino, 2016). C. Higgins ingin menunjukkan bahwa kebijakan keuangan setiap perusahaan berbeda bergantung pada arah target pertumbuhan yang diinginkan, sehingga konsep tersebut digunakan sebagai pengatur kebijakan keuangan dan target pertumbuhan yang diinginkan (Dino, 2016). Konsep *sustainable growth rate* ini memungkinkan manajer dan investor untuk menentukan apakah rencana pertumbuhan masa depan perusahaan realistis berdasarkan kinerja dan kebijakan saat ini (Amouzes et al., 2011).

Konsep *sustainable growth rate* didorong oleh motivasi untuk mengambil keuntungan yang berkelanjutan di masa yang akan datang (Pede, 2020). Hal tersebutlah yang kemudian mendorong para stakeholder untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara manfaat yang diterima dengan *sustainable growth rate* pada perusahaan (Saputro & Purwanto, 2013). Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan bergantung secara eksplisit pada empat faktor yaitu profit margin, dividend policy, financial policy, dan total asset turnover. Alasan utama *sustainable growth rate* dinilai sangat bermanfaat karena dapat mengkombinasikan elemen operasi (profit margin dan efisiensi aset) dan elemen keuangan (struktur modal dan tingkat retensi) ke dalam satu ukuran yang komprehensif (Amouzes et al., 2011).

Mukherjee (2018) menjelaskan bahwa Higgins pada tahun 1977 mengusulkan untuk menggunakan *sustainable growth rate* sebagai tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai perusahaan dengan tetap mempertahankan kebijakan keuangan tertentu. *Sustainable growth rate* adalah suatu angka yang mampu menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan tanpa menambah modal sendiri, tetapi menarik pinjaman dari kreditur ataupun mendapatkan dana dari investor (Dino, 2016). Ini dapat membantu para manajer menentukan berapa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan agar konsisten

kebersinambungan pertumbuhan perusahaan dengan kinerja operasi dan kebijakan keuangan perusahaan yang sebenarnya.

Sustainable growth rate dapat digunakan sebagai dasar perencanaan keuangan. Dengan membandingkan *sustainable growth rate* dengan tingkat pertumbuhan aktual perusahaan dalam 5 tahun terakhir, dapat dilihat apakah kebijakan keuangan yang diterapkan oleh perusahaan telah benar-benar memaksimalkan perencanaan keuangan. Nilai perusahaan dapat diketahui apakah sumber dana perusahaan telah digunakan secara optimal. Perusahaan juga dapat menggunakan konsep *sustainable growth rate* sebagai bagian penting dari perencanaan keuangan, dengan menetapkan *sustainable growth rate* dalam jangka waktu tertentu, misalnya 5 tahun, berdasarkan pertimbangan tertentu, perusahaan dapat menggunakan tolok ukur keberlanjutan. tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai Perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan yang diinginkan sehingga perusahaan dapat dengan mudah membuat kebijakan keuangan yang diperlukan untuk menyesuaikan dan menstabilkan status keuangan perusahaan.

Van Horne pada tahun 1987 juga mengembangkan model *sustainable growth rate* untuk mengukur pertumbuhan berkelanjutan suatu perusahaan. Model yang diusulkan oleh Van Horne tergantung pada kinerja penjualan perusahaan, kemampuan pembiayaan, dan kebijakan dividen. Model tersebut terdiri dari empat indikator yaitu *Retention Rate*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover Ratio*. Persamaan *sustainable growth rate* Horne adalah sebagai berikut.

$$SGR = \frac{RR(NPM)(1+DER)}{(TATO)-RR(NPM)(1+DER)} \dots\dots\dots (2.1)$$

Dengan :

SGR = *sustainable growth rate*
 RR = *Retention Rate*
 NPM = *Net Profit Margin*

DER = *Debt to Equity Ratio*
 TATO = *Total Asset Turnover Ratio*

Berdasarkan persamaan diatas, dapat diketahui bahwa pengukuran *sustainable growth rate* diindikatori oleh empat rasio , yaitu sebagai berikut.

1. *Retention Rate* (RR)

Retention rate, atau laba ditahan, adalah rasio yang menunjukkan jumlah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai *dividen*. *Retention rate* menunjukkan angka positif, Ini berarti bahwa sebagian keuntungan dicadangkan untuk pembiayaan bisnis di masa depan. Jumlah laba yang tidak dibagikan meningkatkan jumlah ekuitas dan, tentu saja, berdampak positif pada pertumbuhan ekuitas. *Retention rate* adalah persentase laba ditahan oleh perusahaan (*Dividend*), yaitu laba yang tidak dibayar dalam bentuk *dividend*. Dengan kata lain, *Retention rate* adalah melengkapi dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Retention rate* dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$Retention Rate = (1 - Dividend Payout Ratio) \times 100\%$$

$$Retention Rate = \left(1 - \frac{Dividen\ per\ Lembar\ Saham}{Laba\ per\ Lembar\ Saham}\right) \times 100\% \dots\dots\dots (2.2)$$

2. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu (Syamsuddin, 2011). *Net Profit Margin* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya yang timbul dalam operasinya. Rasio *Net Profit Margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu dan sebaliknya profit margin yang rendah menandakan perusahaan mengeluarkan biaya yang terlalu besar untuk tingkat penjualan tertentu. (M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009). *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Net Profit Margin = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Bunga\ dan\ Pajak}{Penjualan\ Bersih} \times 100\% \dots(2.3)$$

3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal (Pede, 2020). Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal yang berguna mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari perusahaan. *Debt To Equity Ratio* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100 \% \dots\dots\dots (2.4)$$

4. *Total Asset Turnover Ratio* (TATO)

Total Asset Turnover Ratio adalah rasio efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari aset dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata (Syamsuddin, 2011). *Total Asset Turnover Ratio* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio *Total Asset Turnover Ratio* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan (Syamsuddin, 2011). *Total Asset Turnover Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Total Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.5)$$

2.5 Intellectual Capital

Intellectual Capital adalah pengetahuan yang memberikan informasi tentang aset tidak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi ketahanan dan keunggulan kompetitifnya (Puspita & Wahyudi, 2021). Setiawan & Prawira (2018) menjelaskan bahwa *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud perusahaan, yang dapat menjadi pengetahuan, informasi, pengalaman sumber daya manusia dan organisasi perusahaan. Komnenic & Pokrajčić (2012) pun menjelaskan bahwa *intellectual capital* sangat berharga, sulit untuk ditiru dan langka. Maka dari itu, *intellectual capital* diperlakukan seperti aset strategis yang dapat menghasilkan competitive advantage secara berkelanjutan.

Ulum (2017) menjelaskan dalam buku tentang *Intellectual Capital*. Singkatnya, *Intellectual Capital* adalah istilah yang menggambarkan kombinasi aset tidak berwujud, kekayaan intelektual, karyawan, dan infrastruktur yang dimiliki perusahaan untuk memungkinkan dapat berfungsi. *Intellectual Capital* didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai perusahaan dan biaya pelunasan aset perusahaan (Puspita & Wahyudi, 2021). *Intellectual Capital* didefinisikan sebagai komponen utama dari total modal perusahaan jasa dan perusahaan berbasis pengetahuan di bidang manufaktur dan industri (Ulum, 2017). Menurut Puspita and Wahyudi (2021), *Intellectual Capital* dapat menggambarkan aset tidak berwujud yang menyediakan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan memungkinkan bisnis untuk menerapkan strategi secara efektif dan efisien ketika digunakan secara optimal.

VAIC™ merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kinerja *Intellectual Capital* perusahaan. nya dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *Value Added*. *Value Added* adalah ukuran yang paling objektif dari mengukur keberhasilan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai. Dalam buku Ulum (2017) dijelaskan bahwa VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic tahun 1998 memiliki tiga indikator komponen utama yang dapat diukur dari sumber daya perusahaan: *physical capital* (VACA – *Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU – *Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA – *Structural Capital Value Added*). Metode Puric memiliki keunggulan dalam mempermudah pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian. Data yang diperlukan untuk menghitung berbagai indikator tersebut adalah angka standar keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan kita.

Dalam penelitian Ignasia & Sufiyati (2020) dan Utami (2018) menjelaskan ketiga komponen *intellectual capital* yaitu sebagai berikut: *Human Capital* mencerminkan konsekuensi yang berasal dari biaya pengeluaran untuk pekerja. Ketika pengeluaran karyawan mencakup berbagai manfaat seperti jaminan sosial, peningkatan kualitas subsidi gaji, upah, perjalanan dinas, pelatihan vokasi, dan sumber daya perusahaan. *Structural Capital* adalah komponen yang berperan

sebagai pendukung berfungsinya komponen lainnya. Sehingga hasil terbaik dapat dicapai dengan pencapaian kinerja bisnis. Dalam mengukur *Capital Employed* suatu perusahaan dapat mengukur modal yang ada pada perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Modal yang dimaksud terdiri dari total modal perusahaan dan laba bersih tahun berjalan.

Berikut adalah penjelasan dari masing-masing komponen VAIC™ (A. A. Nasution & Ovarni, 2021).

1. *Value Added Capital Employed* (VACA) merupakan rasio *Value Added* terhadap *capital employed*. *Capital Employed* berarti dana yang tersedia atau dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien modal fisik digunakan. Jika satu unit *capital employed* suatu perusahaan telah memaksimalkan *return* yang lebih tinggi daripada perusahaan lain, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut telah memanfaatkan *capital employed* dengan maksimal (A. A. Nasution & Ovarni, 2021). *Value Added Capital Employed* (VACA) diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$VACA = \frac{VA}{CA} \dots\dots\dots (2.6)$$

Dengan:

VACA = *Value Added Capital Employed*

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

CA = *Capital Employed*; dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

2. *Value Added Human Capital* (VAHU) adalah rasio *Value Added* untuk *human capital*. *Value Added* adalah selisih antara total penjualan dan pendapatan lain serta pengeluaran dan pengeluaran (tidak termasuk biaya tenaga kerja). Perusahaan dengan staf yang berkualitas dapat dengan mudah menciptakan *Value Added*. Hal ini juga berbanding lurus dengan kompensasi yang diterima oleh seorang pegawai atau pekerja berupa gaji atau upah, yang merupakan indikator dari *human capital*. VAHU

merupakan indikator kualitas talenta perusahaan, dan talenta ini dapat menghasilkan VA untuk setiap rupiah yang dikeluarkan untuk *human capital* (A. A. Nasution & Ovarni, 2021). *Value Added Human Capital* (VAHU) diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$VAHU = \frac{VA}{HC} \dots\dots\dots (2.7)$$

Dengan:

VAHU = *Value Added Human Capital*

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

HC = *Human Capital* merupakan total gaji dan upah, biaya tunjangan dan bonus, biaya pelatihan dan seminar, biaya perjalanan dinas.

3. *Structural Capital Value Added* (STVA) adalah rasio *Structural Capital* terhadap *Value Added*. Rasio ini mengasumsikan jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari *value added*. Menurut Ulum (2015) jika semakin besar kontribusi *human capital* dalam menciptakan nilai bagi sebuah perusahaan, maka semakin kecil kontribusi yang diberikan *structural capital* dalam hal tersebut (A. A. Nasution & Ovarni, 2021). *Structural Capital Value Added* (STVA) diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$STVA = \frac{SC}{VA} \dots\dots\dots (2.8)$$

Dengan:

STVA = *Structural Capital Value Added*

SC = *Structural Capital* adalah VA – HC

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

2.6 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas keberhasilan suatu perusahaan dan tercermin dari harga sahamnya (Listiani & Supramono, 2020). Memaksimalkan nilai pemegang saham sangat penting bagi bisnis karena meningkatkan kekayaan pemegang saham (Hirdinis, 2019). Naiknya harga saham meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya kekayaan pemegang saham (Sudiyatno et al., 2012). Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan terhadap kegiatan bisnis di masa depan untuk membangun kepercayaan pemegang saham (Pratama & Wiksuana, 2016). Jika suatu perusahaan baik, maka akan dilihat secara positif oleh calon investor dan sebaliknya. Tujuan peningkatan nilai suatu perusahaan harus menjadi dasar pengambilan keputusan manajemen. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Nopiyanti & Darmayanti, 2016).

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi khusus yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut melalui pengamatan beberapa tahun kinerja perusahaan (Arifin, 2017). Nilai perusahaan dapat di proksikan ke dalam beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan

a. *Market to Book Ratio* (MBR)

Rasio ini mengukur nilai perusahaan yang diberikan melalui pasar modal bagi manajemen dan perusahaan yang sedang berkembang (Arifin, 2017). Rasio ini juga menunjukkan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai buku saham tersebut (Arifin, 2017). *Market to Book Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Market to Book Ratio (MBR)} = \frac{\text{nilai pasar saham}}{\text{nilai buku}} \dots\dots\dots (2.9)$$

b. Tobin's Q

Tobin's Q adalah ukuran efektivitas manajemen yang lebih akurat dalam menggunakan sumber daya dengan kekuatan ekonomi (Arifin, 2017). Tobin's Q dalam penelitian ini adalah nilai pasar suatu saham ditambah nilai

buku kewajiban dibagi nilai buku saham ditambah nilai buku kewajiban (Arifin, 2017). Tobin's Q di ukur dengan rumus sebagai berikut (Subaida et al., 2018).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity (MVE) + Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.10)$$

Dengan:

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Market Value Equity*)

MVE = harga penutupan saham x jumlah saham beredar

c. *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan (Nopiyanti & Darmayanti, 2016). Dapat dikatakan pula, PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah di investasikan. *Price Book Value* yang tinggi mencerminkan tingkat kekayaan pemegang saham yang tinggi, dan kekayaan pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan (Pratama & Wiksuana, 2016). *Price Book Value* di ukur dengan rumus sebagai berikut (Nuryaman, 2015).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.11)$$

d. *Price Earning Ratio* (PER)

Informasi *Price Earning Ratio* mengindikasikan berapa banyak nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2010). *Price Earning Ratio* adalah perbandingan harga penutupan saham dan laba per lembar saham. *Price Earning Ratio* menggambarkan apakah harga saham yang dijual perusahaan terlalu mahal atau terlalu murah. Nilai yang tinggi pada rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan berkembang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Nopiyanti & Darmayanti, 2016). *Price Earning Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.12)$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan tidak terlepas dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai bahan perbandingan dan kajian. Adapun hasil-hasil penelitian yang dijadikan perbandingan tidak terlepas dari topik penelitian yaitu mengenai *Sustainable Growth Rate*, *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut akan dipaparkan sebagai berikut:

1. Lo & Sheu (2007) dalam penelitian yang berjudul “*Is Corporate Sustainability a Value Increasing Strategy for Business?*”. Penelitian menjelaskan adanya langkah-langkah baru untuk menyeimbangkan *corporate sustainability* dan investasi mendapatkan perhatian dunia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *corporate sustainability* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diteliti menggunakan perusahaan non-keuangan terbesar di Amerika Serikat pada tahun 1999-2002. Menggunakan Tobin’s Q sebagai proksi dari nilai perusahaan, ditemukan hubungan positif yang signifikan antara *corporate sustainability* dan nilai perusahaan. Selanjutnya, Ada juga hubungan interaksi yang kuat antara *corporate sustainability* dan *sales growth* pada nilai perusahaan. Selain itu, ada bukti bahwa *corporate sustainability* meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan strategi pembangunan berkelanjutan yang baik kemungkinan besar akan dihargai oleh investor yang lebih dihargai di pasar keuangan.
2. Amouzeshe et al. (2011) dalam penelitian yang berjudul “*Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran Stock Exchange*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan *Sustainable growth rate* dan likuiditas dan *firm performance* untuk sampel 54 perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan Iran selama 2006-2009. Penelitian menggunakan analisis regresi linier untuk menguji hubungan antara deviasi *actual growth rate* dari *sustainable growth rate* dan *Return on Assets* (ROA), *Price to Book value* (P/B), *current and acid ratios*. Studi ini

menunjukkan bahwa deviasi *actual growth rate* dari *sustainable growth rate* memiliki hubungan dengan rasio ROA dan P/B. Juga, penelitian tidak menemukan hubungan yang signifikan dengan deviasi *actual growth rate* dari *sustainable growth rate* pada *current and acid ratios*.

3. Nuryaman (2015) dalam penelitian yang berjudul “*The Influence of Intellectual Capital on The Firm’s Value with The Financial Performance as Intervening Variable*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan (profitabilitas) perusahaan sebagai variabel intervening. *Intellectual capital* diukur dengan menggunakan model Pulic. Sampel penelitian ini adalah 93 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Profitabilitas sebagai variabel yang memediasi hubungan kausal antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan menunjukkan pengaruhnya.
4. Awaliyah & Safriliana (2016) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital* pada Nilai Perusahaan Perbankan”. Dalam penelitiannya menjelaskan bahwa peran modal pengetahuan dalam bisnis berbasis pengetahuan semakin penting. *Intellectual capital* diyakini dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. *Intellectual capital* dihitung menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)* dan nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value (PBV)* dan *Earning per Share (EPS)*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel sebanyak 24 perusahaan dipilih dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan observasi data selama lima periode waktu, sehingga jumlah sampel akhir adalah 120. Teknik analisis data menggunakan regresi linier sederhana. Analisis regresi pertama menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *Price to*

- Book Value* (PBV). Dan analisis regresi kedua menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *Earning per Share* (EPS).
5. Arifin (2017) dalam penelitian yang berjudul “*Corporate Governance and Intellectual Capital on Firm Value of Banking Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008-2012*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Analisis data menggunakan *General Structured Component Analysis* (GSCA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital*. *Intellectual capital* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *corporate governance*. Namun *corporate governance* dan *intellectual capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
 6. Sutjiati (2017) dalam penelitian yang berjudul “*Role of Sustainable Growth Rate to Increase Company’s Value*”. Penelitian ini mencoba mengkaji peran investasi pada *fixed asset* dan *dividend policy* dalam meningkatkan *sustainable growth rate* (SGR) dan lebih jauh perannya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan *path analysis*. Tujuan penelitian ini untuk menginterpretasikan hasil dengan lebih baik. Investasi pada *fixed asset* diukur dengan membagi aset tetap dengan penjualan, sedangkan *dividend policy* diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Sustainable growth rate* digunakan sebagai variabel antara/intermediate untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang diukur dengan *Price of Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan investasi pada *fixed asset* dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *sustainable growth rate*, sedangkan secara individu/sebagian investasi pada *fixed asset* tidak berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*, sedangkan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Hasil lain menunjukkan bahwa secara simultan Investasi pada *fixed asset*, *Dividend Payout Ratio* dan *sustainable growth rate* berpengaruh signifikan terhadap

Price of Book Value, dan secara individual/sebagian, Investasi pada *fixed asset*, *Dividend Payout Ratio* dan *sustainable growth rate* semuanya berpengaruh signifikan terhadap *Price of Book Value*.

7. Wahyuni & Dino (2017) dalam penelitian yang berjudul “*Determinant Of The Sustainable Growth Rate*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor penentu *sustainable growth rate*. *Cash adequacy*, *intellectual capital* dan *Nonfinancial Distress* berdasarkan Altman Z-Score merupakan tiga variabel yang diharapkan menjadi faktor-faktor penentu *sustainable growth rate*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2012-2014, berdasarkan pemenuhan kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan dummy (*non financial distress*) berpengaruh signifikan terhadap *sustainable growth rate*. Sedangkan *Cash Adequacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *sustainable growth rate*.
8. Averill et al. (2018) dalam penelitian yang berjudul “*The Impact of Intellectual Capital towards Sustainable Growth Rate by Financial Performance and Earning Management as Mediating Variable*”. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Sustainable Growth Rate* oleh *Financial Performance* dan *Earning Management* sebagai Mediating Variable pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan *financial performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate* tetapi tidak signifikan terhadap *earning management* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange*.
9. Subaida et al. (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “*Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui, menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh dari *intellectual capital*, *intellectual capital disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah 525 perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011- 2015. Dalam penelitian ini, 365 perusahaan dijadikan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian menggunakan analisis regresi berganda. *Intellectual capital* diukur pada VAICTM. *Intellectual capital disclosure* diukur dengan menggunakan *intellectual capital disclosure index*. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return on Assets* (ROA), dan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Studi ini menemukan bahwa *intellectual capital* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi *intellectual capital disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan.

10. Xu & Wang (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “*Intellectual Capital, Financial Performance and Companies’ Sustainable Growth: Evidence from the Korean Manufacturing Industry*”. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial performance* dan *sustainable growth rate* di Industri Manufaktur Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi berganda dengan sampel penelitian 390 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Korea selama 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki dampak positif terhadap *financial performance* dan *sustainable growth rate*. Selain itu, *financial performance* dan *sustainable growth rate* berhubungan positif dengan *physical capital*, *human capital* (HC), dan *relational capital* (RC).
11. Dewi & Dewi (2020) dalam penelitiannya yang berjudul “Modal Intelektual dan Nilai Perusahaan pada Industri Jasa Dan Pertambangan di Indonesia”. Dalam penelitiannya menjelaskan bahwa di era bisnis berbasis pengetahuan, aset tidak berwujud menjadi sangat penting bagi perusahaan karena nilai pengetahuan sangat bergantung pada aset tidak berwujud. Meskipun belum banyak penelitian tentang *intellectual capital* yang mengukur menggunakan *Relation Capital* (metode MVAIC). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui : (1) pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan (2) perbedaan pengaruh jika *intellectual capital* diukur dengan VAIC dan MVAIC terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah

perusahaan jasa dan perusahaan pertambangan yang terdaftar secara konsisten di BEI antara tahun 2013-2017. Analisis data menggunakan analisis regresi linier sederhana. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Tidak terdapat pengaruh positif antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. (2) Tidak terdapat perbedaan pengaruh *intellectual capital* apabila diukur dengan metode VAIC atau MVAIC terhadap nilai perusahaan. Meskipun penelitian ini belum memberikan hasil yang diharapkan, hasil penelitian ini sangat penting bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan *Relation Capital* sebagai bagian dari manajemen pengetahuan.

12. Listiani & Supramono (2020) dalam penelitiannya yang berjudul “*Sustainable Growth Rate: Between Fixed Asset Growth and Firm Value*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pertumbuhan aset tetap terhadap *sustainable growth rate* dan peran *sustainable growth rate* dalam memediasi pengaruh *fixed asset growth* terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini melibatkan 134 perusahaan manufaktur di Indonesia antara tahun 2013-2018. Penelitian menganalisis data menggunakan regresi data panel menggunakan *fixed and random effect models*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *fixed asset growth* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif *sustainable growth rate* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh *fixed asset growth* terhadap nilai perusahaan diperkuat. Studi ini berkontribusi pada perluasan literatur yang ada tentang *sustainable growth rate*. Selain itu, memiliki beberapa implikasi yang relevan bagi manajemen dan investor dalam kaitannya dengan hubungan antara *sustainable growth rate* dan investasi dalam aset dan nilai perusahaan. Namun, penelitian ini memiliki beberapa peringatan yang perlu disorot dalam penelitian selanjutnya.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

| No. | Nama | Judul Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|-----|------------------------------|---|--|--|
| 1. | Lo & Sheu (2007) | <i>Is Corporate Sustainability a Value Increasing Strategy for Business?</i> | <i>Corporate sustainability, sales growth</i> dan nilai perusahaan | Hasil penelitian ditemukan hubungan positif yang signifikan antara <i>corporate sustainability</i> dan nilai perusahaan. Selanjutnya, Ada juga hubungan interaksi yang kuat antara <i>corporate sustainability</i> dan <i>sales growth</i> pada nilai perusahaan. Selain itu, ada bukti bahwa <i>corporate sustainability</i> meningkatkan nilai perusahaan. |
| 2. | Amouzes et al. (2011) | <i>Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran Stock Exchange</i> | <i>Deviation of actual growth rate from sustainable growth rate and Return on Assets (ROA), Price to Book value (P/B), Current and Acid ratios</i> | Studi ini menunjukkan bahwa deviasi <i>actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> memiliki hubungan dengan rasio ROA dan P/B. Juga, penelitian tidak menemukan hubungan yang signifikan dengan deviasi <i>actual growth rate</i> dari <i>sustainable growth rate</i> pada <i>current and acid ratios</i> . |
| 3. | Nuryaman (2015) | <i>The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable</i> | <i>Intellectual capital</i> , nilai perusahaan dan kinerja keuangan (profitabilitas) | Hasil penelitian menunjukkan bahwa: <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Profitabilitas sebagai variabel yang memediasi hubungan kausal antara <i>intellectual capital</i> dan nilai perusahaan menunjukkan pengaruhnya. |
| 4. | Awaliyah & Safriliana (2016) | Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> pada Nilai Perusahaan Perbankan | <i>Intellectual capital</i> dan nilai perusahaan | Analisis regresi pertama menunjukkan <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>Price to Book Value (PBV)</i> . Dan analisis regresi kedua menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>Earning per Share (EPS)</i> . |
| 5. | Arifin (2017) | <i>Corporate Governance and Intellectual Capital on Firm Value of Banking Sector Companies Listed at Indonesia</i> | <i>Corporate governance, intellectual capital</i> dan nilai perusahaan | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>corporate governance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>intellectual capital</i> . <i>intellectual capital</i> juga tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>corporate governance</i> . Namun <i>corporate governance</i> dan <i>intellectual capital</i> memiliki pengaruh |

| No. | Nama | Judul Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|-----|-----------------------|---|---|---|
| | | <i>Stock Exchange in Period 2008-2012</i> | | yang signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 6. | Sutjiati (2017) | <i>Role of Sustainable Growth Rate to Increase Company's Value</i> | Kebijakan dividen, <i>Sustainable growth rate</i> dan nilai perusahaan | Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan investasi pada <i>fixed asset</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>sustainable growth rate</i> , sedangkan secara individu/sebagian investasi pada <i>fixed asset</i> tidak berpengaruh terhadap <i>sustainable growth rate</i> , sedangkan <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> . Hasil lain menunjukkan bahwa secara simultan Investasi pada <i>fixed asset</i> , <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>sustainable growth rate</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Price of Book Value</i> , dan secara individual/sebagian, Investasi pada <i>fixed asset</i> , <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>sustainable growth rate</i> semuanya berpengaruh signifikan terhadap <i>Price of Book Value</i> . |
| 7. | Wahyuni & Dino (2017) | <i>Determinant Of The Sustainable Growth Rate</i> | <i>Sustainable growth rate. Cash adequacy, intellectual capital and nonfinancial distress</i> | Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> dan dummy (<i>non financial distress</i>) berpengaruh signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> . Sedangkan <i>Cash Adequacy</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> . |
| 8. | Averill et al. (2018) | <i>The Impact of Intellectual Capital towards Sustainable Growth Rate by Financial Performance and Earning Management as Mediating Variable</i> | <i>Intellectual Capital, Sustainable Growth Rate, Financial Performance, Earning Management</i> | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> dan <i>financial performance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>sustainable growth rate</i> tetapi tidak signifikan terhadap <i>earning management</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di <i>Indonesian Stock Exchange</i> . |
| 9. | Subaida et al. (2018) | <i>Effect of Intellectual</i> | <i>Intellectual capital,</i> | Studi ini menemukan bahwa <i>intellectual capital</i> tidak |

| No. | Nama | Judul Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|-----|-----------------------------|---|---|---|
| | | <i>Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value</i> | <i>intellectual capital disclosure</i> dan nilai perusahaan | mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi <i>intellectual capital disclosure</i> dan kinerja keuangan perusahaan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. |
| 10. | Xu & Wang (2018) | <i>Intellectual Capital, Financial Performance and Companies' Sustainable Growth: Evidence from the Korean Manufacturing Industry</i> | <i>Intellectual Capital (VAIC, physical capital, human capital (HC), dan relational capital (RC)), Financial Performance (Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE)), sustainable growth rate</i> | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> memiliki dampak positif terhadap <i>financial performance</i> dan <i>sustainable growth rate</i> . Selain itu, <i>financial performance</i> dan <i>sustainable growth rate</i> berhubungan positif dengan <i>physical capital, human capital (HC), dan relational capital (RC)</i> . |
| 11. | Dewi & Dewi (2020) | <i>Intellectual Capital dan Nilai Perusahaan pada Industri Jasa Dan Pertambangan di Indonesia</i> | <i>Intellectual Capital dan Nilai Perusahaan</i> | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Tidak terdapat pengaruh positif antara <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan. (2) Tidak terdapat perbedaan pengaruh <i>intellectual capital</i> apabila diukur dengan metode VAIC atau MVAIC terhadap nilai perusahaan. |
| 12. | Listiani & Supramono (2020) | <i>Sustainable Growth Rate: Between Fixed Asset Growth and Firm Value</i> | <i>sustainable growth rate, fixed asset growth</i> dan nilai perusahaan | Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>fixed asset growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>sustainable growth rate</i> . Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif <i>sustainable growth rate</i> terhadap nilai perusahaan dan pengaruh <i>fixed asset growth</i> terhadap nilai perusahaan diperkuat. |

Sumber : data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 2.1 mengenai penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variable dalam penelitian ini. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah yang pertama variabel penelitian yang digunakan yaitu *Sustainable Growth Rate, Intellectual Capital* dan Nilai perusahaan. *Sustainable Growth Rate* dengan indikator penentu adalah *Retention Rate, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio,*

dan *Total Asset Turnover Ratio*. Selanjutnya *Intellectual Capital* dengan indikator penentu adalah *Value Added Capital Employed (VACA)*, *Value Added Human Capital (VAHU)* dan *Structural Capital Value Added (STVA)*. Nilai perusahaan diukur dengan indikator penentu yaitu Tobin's Q, *Price Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio (PER)*. Penggunaan variabel dalam penelitian ini bermaksud untuk melengkapi dan mengkombinasikan variabel-variabel yang sebelumnya sudah atau belum digunakan pada beberapa penelitian terdahulu. Selain itu adalah yang membedakan dengan penelitian terdahulu adalah pengambilan populasi perusahaan yakni perusahaan yang masuk dalam indeks Sri Kehati selama 2016-2020.

2.8 Kerangka Pemikiran

Semua perusahaan bertujuan untuk terus tumbuh untuk keuntungan tambahan dari kelangsungan bisnis dan kemakmuran pemiliknya. Ketika persaingan bisnis semakin ketat di antara banyak perusahaan baru, Anda perlu merencanakan bagaimana menjaga perusahaan supaya tetap hidup berkembang. Perusahaan yang dapat bertahan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi dalam pengembangan bisnis sangat diminati oleh para investor. Investor saat ini tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang tumbuh secara berkelanjutan (*sustainability*). Untuk memenuhi permintaan investor tersebut, Bursa Efek Indonesia bermitra dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati (KEHATI) pada tahun 2008 membuat indeks baru yang disebut Indeks Srikehati. Tujuan investor adalah untuk mencapai pengembalian yang tinggi. Peningkatan keuntungan dan keuntungan yang maksimal mempengaruhi nilai sebuah perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *sustainable growth rate* dan *intellectual capital* terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini, sesuai dengan telaah pustaka yang disusun berdasarkan logika, bahwa *sustainable growth rate* memiliki suatu hubungan dengan Nilai Perusahaan, lalu variabel *intellectual capital* yang memiliki hubungan dengan Nilai Perusahaan, kemudian variabel lainnya adalah variabel *intellectual capital* juga memiliki suatu hubungan dengan *sustainable growth rate*.

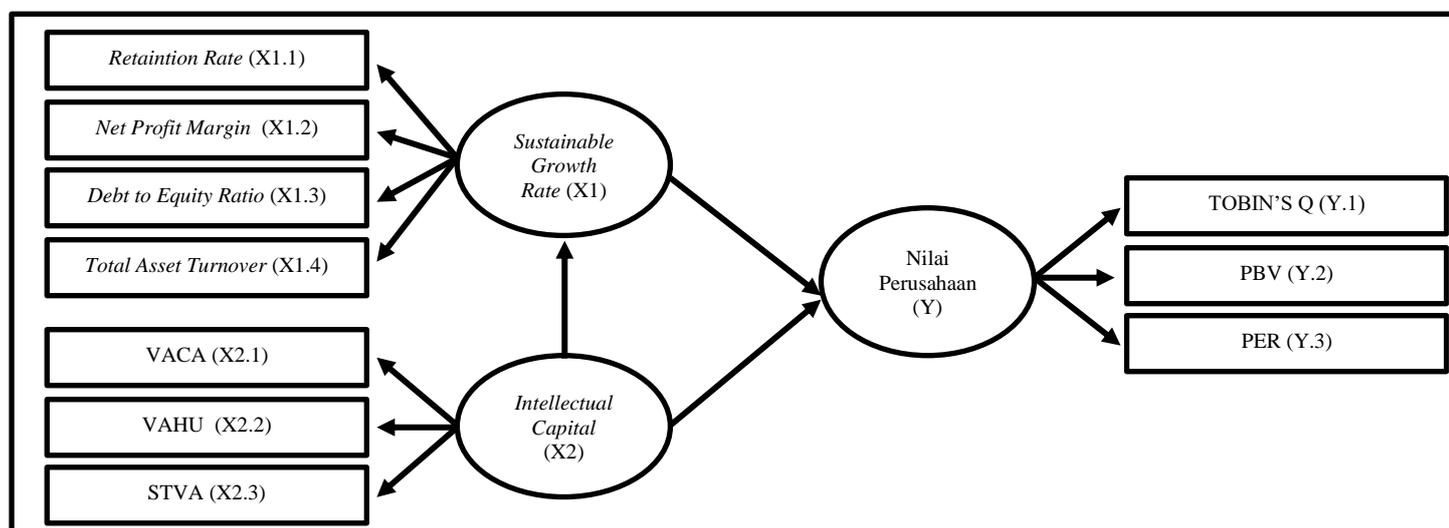
Sustainable growth rate adalah konsep yg didasarkan dalam teori keagenan (*agency theory*) & teori sinyal (*signalling theory*) yang digunakakan buat melihat kemajuan suatu perusahaan, apakah keputusan investor bisa menghasilkan *return* atas investasi yg diberikan pemilik perusahaan atau penyeter dana & sebagai suatu alat menyatukan persepsi mengenai syarat perusahaan antara pihak manajemen perusahaan & investor dan menjadi sinyal pada para investornya, sebagai akibatnya para pihak eksternal tadi terutama pihak investor, sempurna pada melakukan transaksi pada pasar saham & mampu sebagai suatu interaksi yg saling menguntungkan antar kedua belah pihak. Para investor cenderung akan lebih memilih saham perusahaan yang menjanjikan jika *sustainable growth rate* lebih tinggi (Ataünal et al. (2016); Sutjiati (2017)), Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sustainable growth rate* yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki prospek yang lebih baik, dalam hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Salah satu cara lain untuk menciptakan nilai perusahaan adalah dengan mengelola *intellectual capital*. Untuk bisa memenangkan persaingan bisnis, harus memanfaatkan aset tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Sumber dan kekayaan terpenting perusahaan kini adalah *Intellectual Capital* atau model intelektual yang didalamnya terkandung suatu elemen penting yaitu daya pikir atau pengetahuan. Menurut pandangan *knowledge based theory* pengetahuan sebagai sumber daya yang sangat penting bagi sebuah perusahaan. Hal ini karena pengetahuan berbasis sumber daya biasanya tidak mudah untuk ditiru, basis pengetahuan yang heterogen, dan kemampuan antar perusahaan merupakan penentu keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan kinerja perusahaan. Semakin tinggi kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Intellectual Capital adalah hasil kreasi intelektual dan manusia. *knowledge based theory* menyatakan bahwa pengetahuan, intelektual, dan kreasi manusia merupakan salah satu aset terpenting bagi sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset berupa pengetahuan dapat meningkatkan kinerja keuangannya jika dikelola dengan

baik. Semakin baik *intellectual capital* seseorang, maka semakin efektif dan efisien suatu perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dalam dunia bisnis, membantu meningkatkan kinerja keuangannya selama satu periode dan berlanjut untuk periode berikutnya, dan selanjutnya berakhir membentuk pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*).

Dengan demikian, kerangka pemikiran yang menunjukkan hubungan antara variabel penelitian ini, maka penulis melakukan penggambaran ulang atas model penelitian yang berhubungan antar variabel-variabel. Hubungan antara *sustainable growth rate*, *intellectual capital* dengan nilai perusahaan, dapat dilihat pada gambar 2.1.



Sumber : Data diolah (2022)

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.9 Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, rumusan masalah yang diajukan, telaah kajian teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

2.9.1. Hubungan *Sustainable Growth Rate* dengan Nilai Perusahaan

Sustainable Growth Rate adalah konsep yang didasarkan pada teori keagenan (*agency theory*) & teori sinyal (*signalling theory*) menunjukkan sinyal kemajuan

perusahaan, apakah keputusan investor bisa menghasilkan pengembalian investasi yang diberikan oleh pemilik perusahaan atau penyeter dana guna untuk memastikan dan sebagai alat untuk mengukur persepsi yang menyatukan keadaan perusahaan berupa sinyal bagi investor antara manajemen perusahaan dan investor. Hal ini memungkinkan pihak luar, terutama investor, untuk berdagang secara sempurna di bursa efek dan menjalin interaksi yang saling menguntungkan antara keduanya. Investor cenderung lebih memilih saham perusahaan yang menjanjikan ketika *Sustainable Growth Rate* tinggi, karena perusahaan dengan *Sustainable Growth Rate* tinggi memiliki banyak sumber pendanaan internal dan prospek yang baik. Dalam hal ini mempengaruhi nilai perusahaan.

H_{a1} = *Sustainable growth rate* berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H_{o1} = *Sustainable growth rate* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.9.2. Hubungan *Intellectual Capital* dengan Nilai Perusahaan

Salah satu cara untuk menciptakan nilai adalah dengan mengelola *intellectual capital*. *Knowledge based theory* menganggap pengetahuan sebagai sumber daya yang sangat penting bagi sebuah perusahaan. Dengan memiliki dan menggunakan sumber daya *intellectual capital*, perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Keunggulan kompetitif suatu perusahaan menarik perhatian investor dan menghasilkan keuntungan, yang meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Perusahaan dengan *intellectual capital* yang tinggi menarik investor dalam menambah modal.

H_{a2} = *Intellectual capital* berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H_{o2} = *Intellectual capital* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.9.3. Hubungan *Intellectual Capital* dengan *Sustainable Growth Rate*

Intellectual Capital adalah aset tidak berwujud dari sebuah perusahaan, termasuk pengetahuan, informasi, pengalaman sumber daya manusia, dan organisasi perusahaan. *Knowledge based theory* menyatakan bahwa pengetahuan, intelektual, dan kreasi manusia merupakan salah satu aset terpenting bagi sebuah perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aset berupa pengetahuan dapat meningkatkan kinerja keuangannya jika dikelola dengan baik. Semakin baik *Intellectual Capital* perusahaan maka akan semakin baik pula perusahaan tersebut menciptakan keunggulan bersaing di dunia bisnis, meningkatkan kinerja keuangannya untuk satu periode, berlanjut untuk periode berikutnya, dan pada akhirnya mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate*), akan semakin efektif dan efisien dalam pembentukannya.

H_{a3} = *Intellectual capital* berpengaruh secara signifikan terhadap *sustainable growth rate*.

H_{o3} = *Intellectual capital* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *sustainable growth rate*.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2018). Melihat substansi kajian dalam penelitian ini dapat dikategorikan sebagai suatu penelitian penjelasan (*explanatory research*). Menurut Zulganef (2018), penelitian penjelasan (*explanatory research*) adalah penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan atau membuktikan hubungan atau pengaruh antar variabel. Penelitian ini menguji teori guna memperkuat atau menolak teori atau hipotesis dari penelitian sebelumnya. Data yang telah tersedia dipertimbangkan, maka penelitian ini juga termasuk dalam studi empiris pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham SRI KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2016-2020.

3.2 Populasi Dan Sampel

3.2.1 Populasi

Sugiyono (2018) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam Perusahaan Indeks Sri Kehati Bursa Efek Indonesia selama 2016-2020. Selama

periode 2016-2020 terdapat 42 Perusahaan yang masuk dalam Perusahaan Indeks Sri Kehati. Pemilihan perusahaan yang masuk dalam indeks Sri Kehati karena indeks Sri Kehati merupakan salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia yang menerapkan prinsip *Sustainable Responsible Investment* (SRI) serta prinsip *Environmental, Social, and Good Governance* (ESG).

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2018) menyatakan bahwa sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel merupakan bagian dari populasi yang diambil untuk keperluan penelitian. Pemilihan sampel sebagai acuan yang akan diteliti dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan data disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan berdasarkan pertimbangan tertentu. Kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk dalam indeks Sri Kehati selama 2016-2020.
2. Perusahaan yang konsisten selalu masuk ke dalam indeks Sri Kehati selama 2016-2020.
3. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2016-2020 dan menyajikan data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini (*Sustainable Growth Rate, Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan).

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang masuk dalam indeks Sri Kehati yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian yaitu berjumlah **16 perusahaan**. Adapun sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3. 1Daftar Sampel Perusahaan

| No. | Nama Perusahaan | Kode Perusahaan |
|-----|--------------------------------------|-----------------|
| 1. | Astra International Tbk. | ASII |
| 2. | Bank Central Asia Tbk. | BBCA |
| 3. | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | BBNI |
| 4. | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | BBRI |
| 5. | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | BMRI |
| 6. | Bumi Serpong Damai Tbk. | BSDE |
| 7. | Indofood Sukses Makmur Tbk. | INDF |
| 8. | Jasa Marga (Persero) Tbk. | JSMR |
| 9. | Kalbe Farma Tbk. | KLBF |
| 10. | Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. | PGAS |

| No. | Nama Perusahaan | Kode Perusahaan |
|-----|---|-----------------|
| 11. | Pembangunan Jaya Ancol Tbk. | PJJA |
| 12. | Semen Indonesia (Persero) Tbk. | SMGR |
| 13. | Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. | TLKM |
| 14. | Unilever Indonesia Tbk. | UNVR |
| 15. | United Tractors Tbk. | UNTR |
| 16. | Wijaya Karya (Persero) Tbk. | WIKA |

Sumber : Lampiran 1 (data diolah, 2022)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian, diperlukan data yang akan digunakan sebagai dasar untuk melakukan pembahasan dan analisis. Data adalah sekumpulan informasi yang diperlukan untuk mengambil keputusan. Sumber data adalah segala sesuatu yang dapat memberikan informasi mengenai data. Sumber data dalam penelitian menurut Sugiyono (2018) terdiri dari sumber data primer yaitu sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data, sedangkan sumber data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen.

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data yang digunakan adalah data-data yang bersifat kuantitatif, data ini menunjukkan nilai terhadap variabel yang diwakilinya.
2. Data bersifat *time series*, data merupakan hasil pengamatan suatu periode tertentu.
3. Data bersifat sekunder karena data yang mengalami pengolahan kembali.
4. Sumber data sekunder yang dipergunakan berasal dari *annual report* yang di *publish* oleh *Indonesian Stock Exchange (IDX)* ataupun website resmi perusahaan.

3.4 Definisi Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Definisi Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu variabel yang pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga

diperoleh informasi tentang variabel tersebut lalu ditariklah sebuah kesimpulan penelitian (Sugiyono, 2018). Variabel penelitian ini terdiri dari Pada penelitian ini terdapat 2 variabel penelitian yaitu Variabel Dependen (Terikat) dan Variabel Independen (Bebas).

1. Variabel Dependen (Terikat)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel terikat sering disebut sebagai variabel *output*, kriteria, konsekuen (Sugiyono, 2018). Keberadaan variabel dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang dijelaskan dalam focus atau topik penelitian. Variabel ini disimbolkan dengan variabel “Y”. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi khusus yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut melalui pengamatan beberapa tahun kinerja perusahaan (Arifin, 2017). Nilai perusahaan dapat di proksikan ke dalam beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, sebagai berikut

a. Tobin's Q

Tobin's Q adalah ukuran efektivitas manajemen yang lebih akurat dalam menggunakan sumber daya dengan kekuatan ekonomi (Arifin, 2017). Tobin's Q dalam penelitian ini adalah nilai pasar suatu saham ditambah nilai buku kewajiban dibagi nilai buku saham ditambah nilai buku kewajiban (Arifin, 2017). Tobin's Q di ukur dengan rumus sebagai berikut (Subaida et al., 2018).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity (MVE)} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (3.1)$$

Dengan:

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Market Value Equity*)

MVE = harga penutupan saham x jumlah saham beredar

b. *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan (Nopiyanti & Darmayanti, 2016). Dapat dikatakan pula, PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah di investasikan. *Price Book Value* yang tinggi mencerminkan tingkat kekayaan pemegang saham yang tinggi, dan kekayaan pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan (Pratama & Wiksuana, 2016). *Price Book Value* di ukur dengan rumus sebagai berikut (Nuryaman, 2015).

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.2)$$

c. *Price Earning Ratio* (PER)

Informasi *Price Earning Ratio* mengindikasikan berapa banyak nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2010). *Price Earning Ratio* adalah perbandingan harga penutupan saham dan laba per lembar saham. *Price Earning Ratio* menggambarkan apakah harga saham yang dijual perusahaan telalu mahal atau terlalu murah. Nilai yang tinggi pada rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan berkembang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Nopiyanti & Darmayanti, 2016). *Price Earning Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.3)$$

2. Variabel Independen (Bebas)

Variabel bebas merupakan variable yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel ini sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *predictor*, *antecedent* (Sugiyono, 2018). Keberadaan variabel dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang menjelaskan terjadinya fokus atau topik penelitian. Variabel ini biasanya

disimbolkan dengan variable “X”. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu

1. *Sustainable Growth Rate*

Sustainable growth rate adalah suatu angka yang mampu menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan tanpa menambah modal sendiri, tetapi menarik pinjaman dari kreditur ataupun mendapatkan dana dari investor (Dino, 2016). *Sustainable Growth Rate* terdiri dari empat indikator yaitu sebagai berikut.

a. *Retention Rate (RR)*

Retention rate, atau laba ditahan, adalah rasio yang menunjukkan jumlah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. *Retention rate* adalah persentase laba ditahan oleh perusahaan (*Dividend*), yaitu laba yang tidak dibayar dalam bentuk *dividend*. *Retention rate* dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Retention Rate} = (1 - \text{Dividend Payout Ratio}) \times 100\%$$

$$\text{Retention Rate} = \left(1 - \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}\right) \times 100\% \quad (3.4)$$

b. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu (Syamsuddin, 2011). *Net Profit Margin* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya yang timbul dalam operasinya. *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.5)$$

c. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proposi utang terhadap modal. *Debt To Equity Ratio* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.6)$$

d. *Total Asset Turnover (TATO)*

Total Assets Turnover adalah rasio efisiensi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari aset dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata (Syamsuddin, 2011). *Total Assets Turnover* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio *Total Assets Turnover* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan (Syamsuddin, 2011). *Total Assets Turnover* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100 \% \dots\dots\dots (3.7)$$

2. *Intellectual Capital*

Intellectual capital adalah salah satu aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang mampu memberikan manfaat bagi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga mendapatkan keunggulan kompetitif (*sustainable competitive advantage*). *Intellectual capital* dalam penelitian ini adalah kinerja modal intelektual yang diukur dengan ukuran *Value Added* yang diciptakan oleh indikator nilai *Value Added Capital Employed (VACA)*, *Value Added Human Capital (VAHU)*, dan *Structural Capital Value Added (STVA)*. Kombinasi dari ketiga *Value Added* ini diwakili dengan nama VAIC Pulic Model dengan tiga indikator (Arifin, 2017), yaitu sebagai berikut.

a. *Value Added Capital Employed (VACA)*

Value Added Capital Employed (VACA) merupakan rasio *Value Added* terhadap *capital employed*. *Capital Employed* berarti dana yang tersedia atau dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien modal fisik digunakan. *Value Added Capital Employed (VACA)* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{VACA} = \frac{\text{VA}}{\text{CA}} \dots\dots\dots (3.8)$$

Dengan:

VACA = *Value Added Capital Employed*

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

CA = *Capital Employed*; dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

b. *Value Added Human Capital (VAHU)*

Value Added Human Capital (VAHU) adalah rasio *Value Added* untuk *human capital*. *Value Added Human Capital* merupakan indikator kualitas talenta perusahaan, dan talenta ini dapat menghasilkan VA untuk setiap rupiah yang dikeluarkan untuk *human capital* (A. A. Nasution & Ovarni, 2021). *Value Added Human Capital (VAHU)* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$VAHU = \frac{VA}{HC} \dots\dots\dots (3.9)$$

Dengan:

VAHU = *Value Added Human Capital*

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

HC = *Human Capital* merupakan total gaji dan upah, biaya tunjangan dan bonus, biaya pelatihan dan seminar, biaya perjalanan dinas.

c. *Structural Capital Value Added (STVA)*

Structural Capital Value Added (STVA) adalah rasio *Structural Capital* terhadap *Value Added*. Rasio ini mengasumsikan jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari *value added*. *Structural Capital Value Added (STVA)* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$STVA = \frac{SC}{VA} \dots\dots\dots (3.10)$$

Dengan:

STVA = *Structural Capital Value Added*

SC = *Structural Capital* adalah VA - HC

VA = *Value Added* merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)

3.4.2 Definisi Operasional Variabel

Operasional variabel merupakan suatu atribusi atau sifat atau nilai berdasarkan orang, objek atau aktivitas yang memiliki variasi eksklusif yang ditetapkan oleh seorang peneliti supaya dapat dipelajari dan ditarik sebuah kesimpulannya. Definisi operasional dapat dipakai untuk memilih jenis variabel dan indikator sebagai penentu pengujian hipotesis yang bisa dilakukan secara benar sesuai dengan judul penelitian. Operasional variabel dalam penelitian ini dijelaskan dalam table 3.2.

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel

| Variabel | Definisi | Indikator | Pengukuran | Skala |
|------------------------------|---|---------------------------------|--|-------|
| Nilai Perusahaan (Y) | Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi khusus yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut melalui pengamatan beberapa tahun kinerja perusahaan. | Tobin's Q (Y.1) | Tobin's Q $= \frac{\text{Market Value of Equity (MVE)} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$ | Rasio |
| | | Price Book Value (PBV) (Y.2) | PBV = $\frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$ | Rasio |
| | | Price Earning Ratio (PER) (Y.3) | PER $= \frac{\text{Harga Penutupan Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$ | Rasio |
| Sustainable Growth Rate (X1) | Sustainable growth rate adalah suatu angka yang mampu menunjukkan kemampuan | Retention Rate (RR) (X1.1) | Retention Rate $= (1 - \text{Dividend Payout Ratio}) \times 100\%$ Retention Rate $= (1 - \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}) \times 100\%$ | Rasio |

| | | | | |
|----------------------------------|--|---|--|-------|
| | perusahaan meningkatkan pendapatan tanpa menambah modal sendiri, tetapi menarik pinjaman dari kreditur ataupun mendapatkan dana dari investor. | <i>Net Profit Margin</i> (NPM) (X1.2) | $NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100 \%$ | Rasio |
| | | <i>Financial Policy</i> (DER) (X1.3) | $\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100 \%$ | Rasio |
| | | <i>Total Asset Turnover</i> (TATO) (X1.4) | $\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$ | Rasio |
| <i>Intellectual Capital</i> (X2) | <i>Intellectual capital</i> adalah salah satu aset tidak berwujud (<i>intangible asset</i>) yang mampu memberikan manfaat bagi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga mendapatkan keunggulan kompetitif (<i>sustainable competitive advantage</i>). | <i>Value Added Capital Employed</i> (VACA) (X2.1) | $VACA = \frac{VA}{CA}$ <p>Dengan: VACA = <i>Value Added Capital Employed</i> VA = <i>Value Added</i> merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan) CA = <i>Capital Employed</i>; dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)</p> | Rasio |
| | | <i>Value Added Human Capital</i> (VAHU) (X2.2) | $VAHU = \frac{VA}{HC}$ <p>Dengan: VAHU = <i>Value Added Human Capital</i> VA = <i>Value Added</i> merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan) HC = <i>Human Capital</i> merupakan total gaji dan upah, biaya tunjangan dan bonus, biaya pelatihan dan seminar, biaya perjalanan dinas.</p> | Rasio |
| | | <i>Structural Capital Value Added</i> (STVA) (X3.3) | $STVA = \frac{SC}{VA}$ <p>Dengan: STVA = <i>Structural Capital Value Added</i> SC = <i>Structural Capital</i> adalah VA - HC VA = <i>Value Added</i> merupakan total penjualan dan pendapatan lain - beban penjualan dan total beban operasional lain (selain beban karyawan)</p> | Rasio |

Sumber : data diolah (2022)

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan metode *Partial Least Square* (PLS). PLS sebagai alternatif pengujian *covariance based SEM*, pendekatan *variance based* atau *component based* yang orientasi analisisnya bergeser dari menguji model kausalitas/teori ke *component based predictive model* (Ghozali & Kusumadewi, 2016). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *software* Microsoft Excel 2010 dan WarpPLS 7.0. pengolahan data dengan menggunakan *software* Microsoft Excel 2010 untuk menghitung nilai variabel *sustainable growth rate*, *intellectual capital* dan nilai perusahaan. *Software* WarpPLS 7.0 digunakan untuk melakukan uji pengaruh *sustainable growth rate*, *intellectual capital* dan nilai perusahaan.

Analisis WarpPLS pertama kali diperkenalkan oleh Herman Wold yang merupakan alat analisis yang dikenalkan untuk pengembangan dari analisis Partial Least Square (PLS) (Jaya & Sumertajaya, 2008). Jaya & Sumertajaya (2008) juga menjelaskan bahwa metode analisis PLS merupakan alat analisis yang sangat powerful karena pada semua skala data dapat diterapkan, ukuran sampel yang digunakan tidak harus besar dan tidak terlalu membutuhkan banyak asumsi. PLS ini selain digunakan sebagai konfirmasi teori (uji hipotesis), PLS juga dapat digunakan untuk membangun pengaruh yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian proposisi. Ada tiga algoritma yang digunakan untuk melakukan analisis WarpPLS, yaitu algoritma estimasi outer model, inner model, dan pengujian hipotesis (Kock, 2013).

3.6 Pengujian Data

3.6.1 Goodness of Fit Outer Model

Pengujian *Goodness of Fit Outer Model* dilakukan dengan beberapa tahapan sebagai berikut (Solimun et al., 2017).

3.6.1.1 Validitas Konvergen dan Diskriminan

- Validitas konvergen digunakan untuk menguji validitas indikator dengan syarat nilai muatan faktor > 0.30 dan nilai $p < 0.001$.
- Validitas diskriminan digunakan untuk menguji validitas tiap indikator dengan syarat nilai *loadings factor* $>$ *cross loading factor*.

3.6.1.2 Reliabilitas

Reliabilitas digunakan untuk memastikan indikator yang digunakan dalam riset memenuhi kriteria keajegan atau konsistensi. Pengujian reliabilitas menggunakan reliabilitas composite (gabungan) dengan syarat nilai reliabilitas > 0.70 , serta menggunakan pengujian reliabilitas konsistensi internal dengan syarat nilai reliabilitas $> 0,60$.

Tabel 3. 3 Rentang Reliabilitas

| Nilai r | Keterangan |
|------------|----------------------------|
| $r > 0.90$ | Reliabilitas sangat tinggi |
| $r > 0.80$ | Reliabilitas tinggi |
| $r > 0.70$ | Reliabilitas cukup |
| $r > 0.60$ | Reliabilitas sedang |
| $r > 0.50$ | Reliabilitas rendah |
| $r < 0.40$ | Reliabilitas sangat rendah |

Sumber : Solimun et al. (2017)

3.6.2 Penguji *Inner Model*

Uji *inner model* ini digunakan untuk menguji nilai koefisien jalur pada variabel independen terhadap variabel dependen. *Inner model* disebut juga dengan *inner relation*, menggambarkan spesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*) berdasarkan teori substansif penelitian (Jaya & Sumertajaya, 2008). Dalam menjelaskan koefisien jalur pengaruh antar variabel laten dapat menggunakan inner model yang merupakan suatu metode dan proses koefisien jalur. Evaluasi *inner model* dapat diuji dengan beberapa indikator pengujian yaitu sebagai berikut.

3.6.2.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel dependen dan laju variasi variabel dependen dijelaskan oleh variasi variabel independent (Sugiyono, 2018). Jika dari hasil menunjukkan bahwa R^2 yang diperoleh besar, artinya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen besar (Sugiyono, 2018). Artinya model yang digunakan untuk menggambarkan variabel terikat semakin besar.

Tabel 3. 4 Pedoman Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

| Interval Koefisien | Tingkat Hubungan |
|--------------------|------------------|
| 0,00 – 0,199 | Sangat Rendah |
| 0,20 – 0,399 | Rendah |
| 0,40 – 0,599 | Sedang |
| 0,60 – 0,799 | Kuat |
| 0,80 – 1,000 | Sangat kuat |

Sumber : Sugiyono (2018)

3.6.2.2 Goodnes of Fit Inner Model

Goodnes of Fit Inner Model ini merupakan kriteria yang menunjukkan tingkat layak serta pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Kriteria tersebut dapat dilihat seperti tabel berikut ini.

Tabel 3. 5 Kriteria Model Fit

| No | Model Fit and Quality Indices | Fit Criteria |
|----|--|---|
| 1 | <i>Average Path Coefficient (APC)</i> | $p < 0.05$ |
| 2 | <i>Average R-squared (ARS)</i> | $p < 0.05$ |
| 3 | <i>Average Adjusted R-squared</i> | $p < 0.05$ |
| 4 | <i>Average block VIF (AVIF)</i> | Acceptable if < 5 , ideally < 3.30 |
| 5 | <i>Average full collinearity VIF (AFVIF)</i> | Acceptable if < 5 , ideally < 3.30 |

Sumber : Solimun et al. (2017)

3.6.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dengan menggunakan metode analisis jalur (path analysis), digunakan untuk menjelaskan arah pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat (Ambar & Rama, 2020). Hubungan pengaruh antar variabel diukur dengan mempertimbangkan Path coefficient dan tingkat signifikansinya selanjutnya membandingkannya dengan hipotesis penelitian (Ambar & Rama, 2020). Hasil uji tingkat signifikansi akan digunakan untuk melihat hasil uji hipotesis dan pengaruh antar variabel. Sedangkan hasil uji Path coefficient digunakan untuk mengetahui nilai dari setiap faktor lintasan. Uji hipotesis dilakukan untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen dengan satu variabel pemoderasi.

Pengujian dilakukan dengan analisis jalur sehingga digunakan test dengan kriteria sebagai berikut.

Tabel 3. 6 Kriteria Tingkat Signifikansi *p-value*

| <i>p-value</i> | Keterangan |
|----------------------------|-------------------|
| $p\text{-value} \leq 0.01$ | Signifikan Tinggi |
| $p\text{-value} \leq 0.05$ | Signifikan |
| $p\text{-value} \leq 0.10$ | Signifikan Rendah |

Sumber : Solimun et al. (2017)

Teknik analisis data yang yang digunakan adalah analisis jalur dengan analisis multivariat. Teknik analisis ini digunakan karena untuk melakukan analisis pada setiap indikator yang digunakan pada setiap variabel yang kemudian akan diperoleh nilai tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Analisis data ini menggunakan analisis jalur dengan pendekatan WarpPLS (*Partial Least Square*).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada data yang telah terkumpul dari 16 sampel perusahaan Indeks Sri Kehati dengan menggunakan analisis WarpPLS. Setelah melakukan analisis data dan pengujian hipotesis tentang pengaruh *sustainable growth rate* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Indeks Sri Kehati periode 2016-2020, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hasil pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Sustainable Growth Rate* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020 dengan arah hubungan yang negatif. *Sustainable growth rate* yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor. Sinyal tersebut menyebabkan saham perusahaan semakin diminati oleh investor sehingga harga saham akan meningkat, peningkatan harga saham akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan dan arah hubungan positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020 hal ini menandakan bahwa pengelolaan *intellectual capital* yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dan jika kinerja perusahaan baik maka banyak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, dan nilai perusahaan akan meningkat,
3. *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan indeks Sri Kehati periode 2016-2020, arah hubungan yang ditemukan dalam penelitian ini adalah bersifat positif. Peningkatan *intellectual capital* secara langsung akan meningkatkan laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba bersih yang tinggi

akan menggunakan laba tersebut untuk laba ditahan sehingga akan meningkatkan nilai dari *sustainable growth rate*.

5.2 Saran

Hasil penelitian dimaksudkan untuk memberikan gambaran pengaruh *sustainable growth rate* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Indeks Sri Kehati periode 2016-2020. Namun, survei ini tidak sepenuhnya akurat dan masih memiliki beberapa keterbatasan. Pembatasan ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran dan kesempatan bagi penelitian selanjutnya untuk meningkatkan penelitian. Berdasarkan kesimpulan, Anda dapat menyarankan:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi praktis dan dijadikan sebagai bahan informasi dan pertimbangan oleh pimpinan perusahaan maupun pihak manajemen terkait untuk mengambil kebijakan perusahaan agar dapat mengelola secara efektif dan efisien di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang baik dengan mempertimbangkan *sustainable growth rate* dan *intellectual capital*.

2. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini akan bermanfaat untuk memberikan pengetahuan dan informasi kepada investor, pemegang saham dan para pelaku bisnis yang akan berinvestasi pada saham-saham yang termasuk dalam indeks Sri Kehati sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan *sustainable growth rate* dan *intellectual capital* dan nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran bahan studi atau tambahan ilmu pengetahuan dalam disiplin ilmu ekonomi, menambah literatur pada penelitian-penelitian terutama dalam hal pengaruh *Sustainable Growth Rate* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dapat juga dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis di masa yang akan datang. Selanjutnya dapat

menggunakan radio keuangan dengan variabel yang berbeda dan objek penelitian pada sektor atau subsektor lain.

4. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat menambah ilmu dan wawasan serta referensi yang bisa dijadikan sebuah sumber informasi yang berkaitan dengan *Sustainable Growth Rate, Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D., Asyik, N. F., & Midiantari, N. (2021). Intellectual Capital Terhadap Financial Performance Dan Sustainable Growth. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(2), 159–179. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i2.4744>
- Ambar, A. I., & Rama, C. (2020). Pengaruh Kualitas Pelayanan Dan Citra Perusahaan Terhadap Kepuasan Konsumen Yang Dimediasi Oleh Harga Di Cv. Rizqy Abadi *SI Manajemen*, 1–24. [http://repository.stei.ac.id/id/eprint/2722%0Ahttp://repository.stei.ac.id/2722/2/2113000221_Naskah Publikasi Inggris_2020..pdf](http://repository.stei.ac.id/id/eprint/2722%0Ahttp://repository.stei.ac.id/2722/2/2113000221_Naskah%20Publikasi%20Inggris_2020..pdf)
- Amouzeh, N., Moeinfar, Z., & Mousavi, Z. (2011). Sustainable Growth Rate and Firm Performance : Evidence From Iran Stock Exchange. In *International Journal of Business and Social Science* (Vol. 2, Issue 23).
- Arifin, J. (2017). Corporate Governance and Intellectual Capital on Firm Value of Banking Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008-2012. *Wacana, Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 20(1), 36–47. <https://doi.org/10.21776/ub.wacana.2017.020.01.5>
- Ataünal, L., Gürbüz, A. O., & Aybars, A. (2016). Does High Growth Create Value for Shareholders? Evidence from S&P500 Firms. *European Financial and Accounting Journal*, 11(3), 25–38. <https://doi.org/10.18267/j.efaj.160>
- Averill, G., Deviesa, D., Basana, S. R., Studi, P., Manajemen, M., Ekomomi, F., Petra, U. K., & Siwalankerto, J. (2018). *The Impact of Intellectual Capital towards Sustainable Growth Rate by Financial Performance and Earning Management as Mediating Variable*.

- Awaliyah, N., & Safriliana, R. (2016). Pengaruh Intellectual Capital pada Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan. *Eprints Undip*, 6(October), 913–922.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11 ed.). Salemba Empat.
- Dao, B. T. T., & Ta, T. D. N. (2020). A meta-analysis: Capital structure and firm performance. *Journal of Economics and Development*, 22(1), 111–129.
- Dewi, H. R., & Dewi, L. M. C. (2020). Modal intelektual dan nilai perusahaan pada industri jasa dan pertambangan di Indonesia. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 2(2012), 132–143. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art11>
- Dino, N. V. G. (2016). Pengaruh Cash Adequacy, Intellectual Capital, dan Financial Non Distress terhadap Sustainable Growth Rate (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2014). *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1–6.
- Fayezi, S., O'Loughlin, A., & Zutshi, A. (2012). Agency theory and supply chain management: A structured literature review. *Supply Chain Management*, 17(5), 556–570. <https://doi.org/10.1108/13598541211258618>
- Fitri, H., Elmanizar, Nugraha, A. T., Yakub, A., & Cahyono, B. P. (2019). The application of agency theory in supply chain finance: A case of Indonesian manufacturing firms. *International Journal of Supply Chain Management*, 8(3), 23–32.
- Ghozali, I., & Kusumadewi, K. A. (2016). *Model Persamaan Struktural; Partial Least Square Path Modelng (PLS-PM), Generalized Structure Component Analysis (GSCA) dan Regularized Generalized Canonical Correlation Analysis (RGCCA)* (Menggunakan). Yoga Pratama.
- Hartono, G. C., & Utami, S. R. (2016). The Comparison of Sustainable Growth Rate, Firm'S Performance and Value Among the Firms in Sri Kehati Index and Idx30 Index in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of*

Advanced Research in Management and Social Sciences, 5(5), 68–81.
<http://www.garph.co.uk/IJARMSS/May2016/7.pdf>

Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh*. BPFE.

Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>

Ignasia, & Sufiyati. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Firm Performance Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1772–1780.

Jao, R., & Pagalung, G. (2011). Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 8(1), 43–54.

Jaya, I. G. N. M., & Sumertajaya, I. M. (2008). Pemodelan Persamaan Structural dengan Partial Least Square. *Semnas Matematika Dan Pendidikan Matematika 2008*, 118–132.

Komnencic, B., & Pokrajčić, D. (2012). Intellectual capital and corporate performance of MNCs in Serbia. *Journal of Intellectual Capital*, 13(1), 106–119. <https://doi.org/10.1108/14691931211196231>

Kurniawan, R. (2020). *EVALUASI INDEKS SRI-KEHATI OLEH BEI, EMITEN MANA SAJA YANG LOLOS?* Kampungpasarmodal.Com. <https://kampungpasarmodal.com/article/detail/436/evaluasi-indeks-srikehati-oleh-bei-emiten-mana-saja-yang-lolos->

Listiani, N., & Supramono, S. (2020). Sustainable Growth Rate: Between Fixed Asset Growth and Firm Value. *Management and Economics Review*, 5(1), 147–159. <https://doi.org/10.24818/mer/2020.06-12>

Lo, S. F., & Sheu, H. J. (2007). Is corporate sustainability a value-increasing strategy for business? *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 345–358. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00565.x>

- Maheran, N., Maksum, A., & Abubakar, E. (2021). The Influence of Intellectual Capital on Firm Value with Profitability as Moderating Variables in Real Estate & Property Companies Registered in Indonesia Stock Exchange, 2008-2018. *Journal Mantik*, 4(4), 2395–2399.
- Martono, dan Harjito, D. A. (2008). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). EKONISIA.
- Moeljadi. (2014). Factors Affecting Firm Value. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 5(2), 6–15.
- Mukherjee, T. (2018). Sustainable Growth Rate and Its Determinants: A Study on Some Selected Companies in India. *Account and Financial Management Journal*, June. <https://doi.org/10.18535/afmj/v3i1.10>
- Nasution, A. A., & Ovarni, D. C. (2021). Modal Intelektual Dan Nilai Perusahaan Asuransi Di Indonesia. *Kajian Akuntansi Universitas Islam Bandung*, 22(2), 162–174.
- Nasution, N., Faruqi, F., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 153–171. <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.273>
- Nopiyanti, I. D. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh PER, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas pada Nilai dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(12), 7868–7898.
- Normi, S. (2018). *Dasar Dasar Manajemen* (Edisi 1). Expert.
- Nurvita, T., & Dayanti, E. (2021). Faktor-faktor yang Memengaruhi Financial Sustainability Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(2), 181–192. <https://ibn.e-journal.id/index.php/ESENSI/article/view/244>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and*

Behavioral Sciences, 211(September), 292–298.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>

- Pede, P. F. A. (2020). Pengaruh Return on Assets Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019. *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen, Vol.1 No 2(2)*, 113–123.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(4), 1338.
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur. *Owner*, 5(2), 295–306.
<https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.471>
- Putri, A. A., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ratnasari, S., Tahwin, M., & Sari, D. A. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Buletin Bisnis & Manajemen*, 03(01), 80–94.
- Saputro, A. W., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Hubungan Kinerja, Likuiditas dan Return Saham Terhadap Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 2(1). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Setiawan, R., & Prawira, B. Y. (2018). Intellectual Capital and the Performance of Manufacturing Companies in Indonesia. *Jmm Unram - Master of Management*

Journal, 7(3), 13–28. <https://doi.org/10.29303/jmm.v7i3.312>

- Setiawati, L. W., & Lim, M. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29–57.
- Solimun, Fernandes, A. A. R., & Nurjannah. (2017). *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. UB Press.
- Subaida, I., Nurkholis, & Mardiaty, E. (2018). Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *Journal of Applied Management (JAM)*, 16(36), 125–135.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Kartika, A. (2012). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(12), 30–40.
http://www.aijcrnet.com/journals/Vol_2_No_12_December_2012/4.pdf
- Sugiyono, P. D. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Sutjiati, R. (2017). Role of sustainable growth rate to increase company's value. *Proceeding 14th International Annual Symposium on Management Tanjung Pinang, Riau Islands, Indonesia March 3rd-4rd, 2017*, 53(9), 1689–1699.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Edisi 1). Kanisius.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. UMM Press.
- Utami, E. M. (2018). The Intellectual Capital Components on Firm Value: Evidence from LQ-45 Index Companies. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 291–

300. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1648>

Wahyuni, N. I., & Dino, N. V. G. (2017). Determinant Of The Sustainable Growth Rate. *International Conference on Business and Accounting Studies*, 2, 401–416.

Whiting, R. H., & Miller, J. C. (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the “hidden value.” *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 12(1), 26–50. <https://doi.org/10.1108/14013380810872725>

Winarso, E., & Christina, V. (2019). Corporate social responsibility as an amplifier on the effect of profitability on the company value (study of companies listed in the sri Kehati index from 2012 to 2016). *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(6), 101–115.

Xu, J., & Wang, B. (2018). Intellectual capital, financial performance and companies’ sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124651>

Zulganef. (2018). *Metode Penelitian Bisnis dan Manajemen*. PT Refika.

Zulkarnaen, E. I. dan, & Mahmud, A. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Intellectual Capital. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2004), 79–85.