

PENGARUH INTANGIBLE ASSET TERHADAP FIRM VALUE MELALUI FINANCIAL POLICY DAN FINANCIAL PERFORMANCE PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA

Hermawan Wibisono, Cicilia Erna Susilawati, Agus Sunarjanto

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

Abstract

The purpose of this research was to examine the impact of intangible asset to firm value through financial policy and financial performance in manufacturing industry in Indonesia. This research is a casual which use financial report as the base of data. This type of method is purposive sampling. The secondary data collected from yearly financial report of manufacturing industry which listed in Jakarta Stock Exchange (JKSE) during 2012-2015. This research was analyzing by path analysis method with Software Eviews 7, Microsoft Excel, and SPSS 13.

The result of this research shows some results like the result that found that intangible asset has a significant influence to financial policy which represented by debt to equity ratio. This research also found that intangible asset has a significant influence to financial performance which represented by liquidity ratio, return on asset, and asset turnover. This research also found that intangible asset, financial policy which represented by debt to equity ratio and financial performance which represented by return on asset and asset turnover have significant influence to firm value. This research also found that intangible asset has a significant influence to firm value through financial policy which represented by debt to equity ratio and financial performance which represented by return on asset and asset turnover.

Based on this research, the researcher recommend to the investors, firm managerial and the shareholders to take a pay attention the existence of intangible asset in a firm that can be influenced to firm value directly or indirectly through financial policy and financial performance.

Key words: Intangible Asset, Financial Policy, Financial Performance, Firm Value, Debt to Equity Ratio, Liquidity Ratio, Return On Asset, Asset Turnover

1. PENDAHULUAN

“Resiko tidak berada di dalam perubahan harga, tetapi kesalahan perhitungan nilai intrinsik”– dalam *The Essential Buffet* (2014:183). Kalimat diatas menjadi sebuah penggambaran awal bahwa nilai sebuah perusahaan menjadi hal yang sangat penting dalam menentukan keputusan investasi dan menjadi salah satu dasar pertimbangan dalam memprediksi keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tomo (2009) yang menyatakan bahwa nilai sebenarnya dari saham-saham yang terdaftar dalam indeks S&P 500 sebenarnya memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaannya. Hal yang senada juga dijelaskan melalui penelitian yang dilakukan oleh McClure (2009) yang menyatakan bahwa dari 3500 perusahaan yang terdaftar di Amerika

Serikat nilai buku perusahaan saat itu hanya mencerminkan 28% nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Hal ini menjadi sebuah pertanyaan tentang alasan mengapa nilai buku perusahaan tidak dapat mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Kemungkinan yang dapat terjadi berkaitan dengan fenomena ini adalah ketidakmampuan dalam menentukan nilai sebenarnya dari sebuah perusahaan melalui penjabaran keterangketerangan yang tertera dalam laporan keuangan perusahaan. Hal itu dapat terjadi dikarenakan adanya keberadaan dari intangible asset yang tersembunyi dalam sebuah perusahaan sehingga penilaian terhadap nilai sebuah perusahaan tidak dapat dilakukan secara akurat. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Barry (2004) yang menyatakan perlu adanya pengukuran nilai yang akurat atas intangible asset dan tangible asset sehingga nilai sebenarnya dari perusahaan dapat diketahui.

Penelitian yang dilakukan oleh Bharadwaj (2000) yang juga menyatakan bahwa sumber daya yang paling berharga dalam sebuah perusahaan adalah keberadaan intellectual capital atau keberadaan dari intangible asset.

Keberadaan Intangible asset memiliki pengaruh terhadap firm value karena keberadaan intangible asset sebagai bagian dari aset perusahaan dapat menunjang kemajuan bisnis perusahaan sekaligus menunjang kemampuan operasional serta menciptakan kredensi dan meningkatkan kredibilitas perusahaan dimata para investor, konsumen, kreditur dan pihak lainnya. Penelitian oleh Lev (2001) menyatakan bahwa intangible asset menjadi suatu hal yang sangat penting bagi perusahaan dalam menciptakan diferensiasi dan daya saing bagi perusahaan. Penelitian tersebut sekaligus memberikan jawaban dan gambaran bahwa intangible asset dapat berpengaruh terhadap firm value. Seringkali pengukuran intangible asset dan menentukan pengaruhnya terhadap firm value tidaklah mudah untuk. Hal ini dikarenakan penjabaran tentang intangible asset biasanya hanya disebutkan dalam bentuk narasi oleh pihak manajerial dalam sebuah laporan keuangan dan dalam mengukur nilai sebenarnya dari keberadaan intangible asset cukup sulit. Hal ini dikarenakan sifat dari aset tersebut yang sifatnya tidak kasat mata sehingga lebih sulit untuk dideteksi dan diukur dibandingkan dengan tangible asset dalam sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Long dan Malitz (1985) mendukung pernyataan di atas yang menyatakan bahwa kebanyakan dari intangible asset tidak dapat diperjualbelikan, tidak terorganisir dan tidak bersifat likuid. Penelitian yang lainnya oleh Megna & Klock (1993) menyatakan bahwa intangible asset berkontribusi terhadap firm value. Hal ini sekaligus memberi penjelasan bahwa keberadaan intangible asset dalam sebuah perusahaan benar adanya dapat berpengaruh terhadap firm value sebuah perusahaan.

Meskipun terdapat penjelasan melalui beberapa hasil penelitian yang menyatakan bahwa keberadaan intangible asset dapat berpengaruh terhadap firm value sering kali diabaikan oleh para investor. Hal ini terjadi karena para investor cenderung untuk mengukur firm value berdasarkan financial performance sebuah perusahaan yang tercermin melalui angka-angka pada laporan keuangan. Bringham dan Houston (2007:102) menyatakan bahwa laporan keuangan sebuah perusahaan dapat mencerminkan dan menggambarkan keadaan perusahaan sekaligus dapat menjelaskan tentang financial performance sebuah perusahaan. Hal

senada juga diungkapkan oleh Sugiono dan Untung (2016:53) yang menyatakan bahwa dalam menentukan nilai sebuah perusahaan dapat dilakukan melalui pengukuran terhadap financial performance perusahaan yang ditunjukkan melalui analisa rasio. Financial performance dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena setiap kinerja dan kegiatan keuangan perusahaan akan tercermin melalui laporan keuangannya. Hal tersebut akan memberikan gambaran kepada investor tentang keadaan perusahaan serta dapat menjadi sebuah sinyal kepada para investor tentang kesehatan sebuah perusahaan. Hal ini dijelaskan melalui penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa rasio finansial sangat berguna untuk menentukan dan memprediksi kesulitan finansial, hasil kegiatan operasi, keadaan keuangan sekarang dan dimasa yang akan datang, dan menjadi sebuah pedoman investor dalam menelaah kondisi masa lalu dan memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

Sayangnya penjelasan tentang firm value yang digambarkan melalui analisis atas financial performance memiliki beberapa kelemahan. Hal ini disebabkan karena tidak semua hal dan aspek dapat dijabarkan dan digambarkan melalui laporan keuangan terlebih lagi melalui analisa rasio semata. Faktor dari keberadaan intangible asset dalam sebuah perusahaan turut serta berpengaruh terhadap financial performance sehingga berdampak kepada firm value pula. Penelitian Sougianis (1994) menyatakan bahwa beban research and development sebagai perwakilan atas keberadaan intangible asset dalam sebuah perusahaan berpengaruh terhadap financial performance yang direfleksikan melalui peningkatan laba perusahaan. Ayuzo dan Shancez (2000) juga membuktikan melalui penelitiannya menyatakan bahwa biaya yang digunakan untuk divisi research and development dapat meningkatkan financial performance melalui peningkatan return perusahaan. Hal cukup beralasan mengingat keberadaan intangible asset yang direpresentasikan melalui keberadaan brand, hak paten, network hingga biaya research and development dalam sebuah perusahaan dapat menunjang dan mendorong kinerja perusahaan serta menciptakan kredibilitas perusahaan dimata para konsumen.

Kredibilitas yang muncul dari sebuah perusahaan akan menciptakan kredensi serta kepercayaan dari konsumen untuk menggunakan dan pembelian produk perusahaan. Pembelian dan peningkatan atas produk perusahaan oleh konsumen dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan yang terjadi dapat meningkatkan financial performance dan hal ini dapat mencerminkan firm value yang sebenarnya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chariri (2008) yang menyatakan bahwa intellectual capital sebagai representasi atas intangible asset berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang dijelaskan melalui tingkat return on asset (ROA) perusahaan. Hal tersebut sekaligus menegaskan bahwa keberadaan intangible asset dapat mempengaruhi firm value melalui meningkatnya financial performance dari sebuah perusahaan.

Selain dampak intangible asset terhadap financial performance yang pada akhirnya berdampak kepada firm value, keberadaan intangible asset juga dapat mempengaruhi financial policy perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena keberadaan intangible asset perusahaan dapat mendorong pihak manajerial untuk mengambil hutang. Pengambilan hutang sebagai bentuk perwujudan financial policy sebuah perusahaan yang dipengaruhi oleh sifat dari intangible asset yang sifatnya tidak nyata dan sulit untuk dideteksi akan berdampak terhadap munculnya agency conflict antara pihak manajerial dengan pihak pemegang saham yang berdampak kepada meningkatkan nilai dari agency cost. Peningkatan nilai hutang melalui penerapan kebijakan hutang dapat membantu mengatasi hal tersebut. Hal ini diungkapkan oleh

Jensen dan Meckling (1989) yang menyatakan bahwa kebijakan keuangan ditentukan berdasarkan besar kecilnya agency cost. Zantout (1997) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa pengumuman pengeluaran biaya research and development berhubungan positif terhadap peningkatan atau penurunan rasio hutang perusahaan. Namun, hal yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Davidson dan Brooks (2004) yang menemukan bahwa pihak manajerial yang risk averse akan menginvestasikan dananya ke dalam intangible asset dan untuk mengurangi agency conflict maka nilai dari hutang akan dikurangi. Hasil penelitian di atas dapat menjadi gambaran bahwa keberadaan intangible asset dalam sebuah perusahaan dapat mempengaruhi financial policy melalui kebijakan hutang perusahaan.

Keberadaan intangible asset dalam perusahaan tidak hanya berpengaruh terhadap financial policy melalui kebijakan hutang perusahaan namun hal tersebut juga turut berpengaruh terhadap firm value sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Shi (2003) menyatakan bahwa aktivitas research and

development (R&D) akan meningkatkan nilai pasar ekuitas, disamping itu research and development (R&D) juga meningkatkan kegagalan obligasi dan premi resiko utang, karena bondholder tidak mau menanggung resiko yang berhubungan dengan aktivitas R&D. Pernyataan diatas juga didukung oleh beberapa hasil penelitian yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Haruman, 2007). Hasil penelitian di atas dapat menunjukkan bahwa nilai dari intangible asset dalam sebuah perusahaan dapat mengurangi agency conflict yang berkaitan dalam kebijakan hutang perusahaan dan hal tersebut dapat meningkatkan firm value sebuah perusahaan. Namun, hal yang berbeda dijelaskan oleh Jensen (1986) yang menyatakan bahwa hutang dapat mengendalikan free cash flow untuk investasi yang berlebihan dan sia-sia oleh pihak investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan oleh Jensen juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai bukunya. Dua penelitian dilakukan tersebut justru berlawanan dimana penelitian tersebut menyatakan bahwa keberadaan intangible asset adalah penyebab agency conflict sehingga perlu adanya penambahan hutang melalui kebijakan hutang sehingga dapat mengurangi hal tersebut. Hasil dari kebijakan tersebut justru dapat meningkatkan firm value perusahaan. Beberapa penjabaran diatas dapat diperoleh gambaran bahwa intangible asset dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang sebagai representasi financial policy dapat berpengaruh terhadap firm value. Namun, seperti apa pengaruh yang ditimbulkan akan dibuktikan dan dijelaskan lebih lanjut melalui penelitian ini.

Penelitian ini juga menggunakan firm size sebagai unsur yang dapat berpengaruh terhadap financial performance dan firm value. Hal ini didasari bahwa sebuah perusahaan dengan ukuran yang besar mengindikasikan bahwa kepemilikan aset serta kapabilitas produksi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lain yang lebih kecil ukurannya. Firm Size yang lebih besar menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan serta sumber daya yang besar untuk melakukan operasi bisnisnya dengan lebih baik sehingga kemampuan dalam menghasilkan laba akan lebih besar probabilitasnya dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai firm size yang lebih kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Frank dan Goyal (2003) menunjukkan bahwa perusahaan dengan firm size yang lebih besar biasanya lebih terdiversifikasi, mampu

berproduksi dalam skala ekonomi, dan memiliki kapasitas serta sumber daya yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai firm size lebih kecil. Sumber daya, kepemilikan aset yang lebih besar serta kapabilitas produksi yang lebih tinggi dari sebuah perusahaan dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan dengan baik dan optimal sehingga dapat mendorong perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Peningkatan laba yang terjadi dalam sebuah perusahaan tersebut akan berdampak kepada peningkatan financial performance serta peningkatan firm value. Hal tersebut juga ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Amma (2003) serta Hastuti (2010) yang menyatakan bahwa besar kecilnya nilai firm size dapat meningkatkan tingkat profitabilitas yang menjadi pencerminan dari financial performance dari sebuah perusahaan serta dapat berdampak kepada peningkatan firm value. Penelitian tersebut juga didukung oleh Ersalan (2013) yang menyatakan bahwa return saham memiliki hubungan yang erat dengan firm size dan book-to-market ratio. Hal ini sekaligus mempertegas pernyataan yang menyatakan bahwa firm size sebuah perusahaan dapat meningkatkan firm value yang tercermin melalui peningkatan return saham. Penelitian dari Solano dan Teruel (2007) juga menemukan bahwa firm size memiliki hubungan yang signifikan positif dengan Return On Asset. Hal ini sekaligus mengindikasikan bahwa firm size dapat mempengaruhi financial performance dan memiliki dampak terhadap firm value.

Meskipun beberapa penelitian menunjukkan bahwa firm size memiliki dampak yang positif terhadap financial performance dan firm value, terdapat pula beberapa peneliti lain yang menjelaskan hal sebaliknya. Hal ini ditunjukkan melalui hasil penelitian yang dilakukan oleh Priharyanto (2009) menyatakan hal yang berbeda dimana semakin besar firm size sebuah perusahaan akan mengakibatkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan akan semakin besar sehingga akan memperkecil laba perusahaan sehingga menurunkan tingkat financial performance. Peningkatan biaya yang dapat mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan juga pada akhirnya akan berdampak terhadap penurunan firm value perusahaan. Penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Himmelberg (1999) yang menyatakan bahwa peningkatan firm size dapat mengganggu kontrol terhadap perusahaan dalam melakukan kegiatan produksi yang efisien yang pada akhirnya dapat berdampak kepada munculnya beban

biaya serta mengikis laba perusahaan dan menurunkan financial performance serta mengurangi firm value perusahaan.

Firm size tidak hanya berpengaruh terhadap financial performance dan firm value. Firm size juga berpengaruh terhadap financial policy. Hal ini dapat terjadi karena dengan firm size yang besar dari sebuah perusahaan akan mengindikasikan sumber daya dan keberadaan aset berwujud dalam melakukan kegiatan operasional produksi. Keberadaan dari sumber daya, aset serta kegiatan operasional yang optimal akan menciptakan biaya dalam implementasinya. Hal ini dikarenakan pihak manajerial perusahaan akan berusaha untuk mengoptimalkan seluruh aset serta sumber daya yang ada untuk menghasilkan kegiatan produksi yang optimal. Hal ini tentunya akan berdampak kepada penentuan sumber-sumber dana yang dapat digunakan perusahaan dalam usaha mengoptimalkan kegiatan produksinya. Hal tersebut dapat tercermin dalam kegiatan penentuan kebijakan hutang sebuah perusahaan dimana perusahaan dengan firm size yang lebih besar cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar guna mengoptimalkan aset dan sumber daya yang dimilikinya dengan harapan dapat melakukan kegiatan produksi secara optimal sehingga dapat menciptakan peningkatan laba yang maksimal sehingga dapat meningkatkan firm value. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Singales (1995) yang menyatakan bahwa dari 4.557 perusahaan yang diteliti pada periode 1987 hingga 1991 ditemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara struktur modal yang menjadi pencerminan dari kebijakan hutang sebagai bentuk dari implementasi financial policy terhadap nilai aset berwujud dan firm size. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Daskalakis and Psillaki (2005) yang menyatakan bahwa firm size dan peluang pertumbuhan memiliki hubungan yang positif struktur modal yang menjadi pencerminan dari financial policy melalui kebijakan hutang. Selain itu, hasil penelitian dari Sogorb (2005) yang melakukan penelitian terhadap dampak struktur modal yang tercermin melalui kebijakan hutang terhadap perusahaan dengan skala kecil dan medium menunjukkan hubungan yang signifikan positif antara kebijakan hutang dalam struktur modal dengan firm size dan peluang pertumbuhan perusahaan. Penelitian tersebut sekaligus menunjukkan bahwa firm size memiliki berpengaruh dengan financial policy yang tercermin melalui kebijakan hutang.

Selain menambahkan variabel firm size penelitian ini juga menggunakan variabel tambahan yaitu sales growth. Sales growth diduga memiliki pengaruh terhadap financial performance serta firm value. Hal ini beralasan mengingat peningkatan nilai sales growth adalah indikasi dari hasil produksi perusahaan yang dapat diterima konsumen. Hal ini sekaligus menjadi indikator bahwa pangsa pasar perusahaan akan semakin besar dan berkembang dari waktu ke waktu. Peningkatan penjualan juga akan menghasilkan laba yang lebih tinggi bagi perusahaan yang berdampak kepada peningkatan financial performance perusahaan. Pernyataan di atas didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Forbes (2002) yang menemukan bahwa sales berpengaruh terhadap tingginya performa perusahaan yang diindikasikan oleh peningkatan financial performance. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mirza (2013) yang menyatakan bahwa performa perusahaan sebagai pencerminan dari financial performance memiliki hubungan yang signifikan positif dengan firm size, sales growth, dan tingkat pembayaran dividen sehingga dapat berpengaruh terhadap firm value. Disamping hal di atas, pada dasarnya peningkatan sales growth dapat secara langsung mempengaruhi firm value perusahaan karena sales growth menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menjual hasil produksinya sekaligus menunjukkan kapabilitas serta kemampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan di industrinya. Hal ini tentunya menjadi sebuah nilai tambah tersendiri bagi perusahaan yang akan berdampak kepada firm value perusahaan. Hal ini senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Balabanis (1988) serta Dahalian dan Veronica (2008) yang menyatakan bahwa peningkatan nilai penjualan dapat meningkatkan firm value. Penelitian yang dilakukan oleh Hermi (2004) juga menunjukkan bahwa firm value dapat dijelaskan besarnya melalui sales, pendapatan, pembayaran dividend dan indikator lainnya.

Selain pengaruh dari sales growth terhadap financial performance dan firm value. Keberadaan sales growth juga berpengaruh terhadap financial policy sebuah perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan tingkat sales growth akan meningkatkan nilai dari laba yang dapat diterima perusahaan. Hal ini dapat menciptakan keuntungan dimana dana dari internal perusahaan yang diperoleh dari laba akan menjadi lebih besar dan lebih mampu untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Oleh karena itu kebutuhan terhadap hutang dapat dikurangi persentasenya dalam penentuan financial

policy. Hal ini ditunjukkan melalui hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Ike yang menyatakan bahwa sales tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan struktur modal perusahaan yang menjadi pencerminan atas financial policy. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Arsov (2008) menemukan bahwa nilai dari debt ratio memiliki hubungan yang negatif sales growth. Beberapa penelitian di atas sekaligus menegaskan bahwa keberadaan sales growth dapat berpengaruh terhadap financial policy dalam sebuah perusahaan.

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran serta penjelasan atas pengaruh intangible asset, firm size dan sales growth terhadap financial performance dan financial policy, pengaruh financial policy dan financial performance terhadap firm value serta pengaruh intangible asset, firm size dan sales growth terhadap firm value melalui financial policy dan financial performance. Melalui penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana keberadaan intangible asset, firm size dan sales growth dalam sebuah perusahaan dapat mempengaruhi financial performance, financial policy serta firm value sebuah perusahaan sehingga kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor dapat dilakukan dengan maksimal serta menghasilkan hasil yang maksimal pula.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Firm Value

Teori tentang firm value dicetuskan oleh Modigliani & Miller (1958). Teori tersebut menjelaskan bahwa jika tidak terdapat pajak yang dikenakan terhadap sebuah perusahaan maka firm value yang memiliki dan menggunakan hutang dengan perusahaan yang tidak memiliki dan menggunakan hutang akan bernilai sama. Tetapi karena adanya pajak yang dikenakan terhadap sebuah perusahaan maka perusahaan yang memiliki hutang akan membayar pajak dengan jumlah nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki hutang. Hal tersebut mengakibatkan firm value yang memiliki hutang dan membayar pajak lebih rendah sebagai akibat keberadaan hutang tersebut akan memiliki nilai yang lebih tinggi. Berdasarkan beberapa literatur yang ada, penghitungan terhadap firm value dapat dihitung melalui: a. Tobin's $Q = \text{Market Value Equities} / \text{Book Value}$. Penghitungan tersebut didasarkan dari penelitian yang dilakukan oleh James Tobin (1967), Copeland (2002) serta Lindberg dan Ross

(1981) serta beberapa peneliti yang lainnya b. Menurut Tjiptono dan Hendry (2001:141) Price to Book Value Adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Semakin tinggi rasio yang dihasilkan menunjukkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. c. Free Cash Flow to The Firm=after tax- operating income–reinvestment needs. Menurut Jensen (1986:137) free cash flow adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki net present value positif setelah membagi dividen.

Penghitungan firm value menggunakan Tobin's Q akan digunakan mengingat Tobin's Q mengukur sebagaimana perusahaan melakukan efektivitas menggunakan sumber daya perusahaan yang dimilikinya. 2.1.2 Intangible Asset Menurut paragraf 8 PSAK 19 (revisi 2010), Intangible Asset merupakan jenis aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi, tidak memiliki wujud fisik secara nyata serta dimiliki guna menghasilkan maupun menyerahkan barang dan jasa, disewakan maupun hanya untuk tujuan administrasi. Menurut Blair dan Wallman (2001) dinyatakan bahwa intangible asset atau intangible asset merupakan faktor non-fisik yang memberikan kegunaan dan atau digunakan untuk proses produksi barang atau jasa serta diharapkan dapat memberikan manfaat produktif di masa yang akan datang baik bagi individual maupun organisasi dan perusahaan yang memilikinya. Menurut Keiso dan Weygant (1989) dinyatakan bahwa intangible asset atau intangible asset dibedakan berdasarkan empat karakteristik, yaitu identifiability, manner of acquisition, expected period of benefit, separability from an entire enterprise. Menurut Abdolmohamadi (1997) terdapat tiga metode yang dapat digunakan dalam bidang akuntansi yang ditujukan untuk mengukur dan melaporkan modal intelektual perusahaan yang dibagi ke dalam dua kelompok pengukuran, yaitu metode pengukuran langsung dan metode pengukuran tidak langsung. Sveiby (2001), mengklasifikasikan 21 metode pengukuran intellectual capital yang ada kedalam empat kelompok besar. Direct Intellectual Capital Methods, Market Capitalization Methods, perhitungan terhadap perbedaan antara kapitalisasi pasar perusahaan dengan ekuitas pemegang sahamnya sebagai nilai dari modal intelektual atau intangible assets perusahaan, Return On Assets (ROA), Scorecards Methods (SC).

2.3 Financial Policy

Financial policy dalam sebuah perusahaan adalah bentuk kebijakan dan keputusan yang berkaitan tentang tata kelola dan cara pengelolaan keuangan perusahaan. Akar dari financial policy adalah teori tentang struktur modal yang dicetuskan oleh Modigliani & Miller (1958). Teori tersebut menjelaskan tentang bagaimana struktur keuangan sebuah perusahaan dikatakan ideal dan bagaimana cara menerapkannya. Teori struktur modal juga menjelaskan bahwa struktur modal sebuah perusahaan tidak berpengaruh terhadap firm value pada keadaan pasar yang sempurna. Teori struktur modal menurut Bringham dan Houston (2013:179) dinyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah terciptanya keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya-biaya.

Keseimbangan diantara manfaat pajak dari hutang dan biaya-biaya dalam teori struktur modal menjadi dasar dalam menentukan kebijakan hutang sebuah perusahaan. Kebijakan hutang sebuah perusahaan didasari atas teori pecking order yang pertama kali dikemukakan oleh Donaldson (1961) kemudian diterbitkan menjadi sebuah literatur oleh Myers dan Majiluf (1984). Literatur tersebut menyatakan bahwa sebuah perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana internal perusahaan dibandingkan dengan dana eksternal. Teori pecking order menyatakan bahwa preferensi penggunaan dana akan diurutkan mulai dari penggunaan sumber dana yang memiliki biaya modal paling rendah hingga biaya yang paling tinggi.

Menurut Myers (1984) dalam Kaweny (2007), urutan pendanaan berdasarkan teori pecking order adalah perusahaan akan memilih sumber dana internal kemudian apabila masih diperlukan dana lagi sedangkan dana internal sudah tidak lagi mencukup, maka perusahaan akan menggunakan hutang yang dipandang lebih aman dari penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan sumber dana terakhir untuk memenuhi kebutuhan investasi. Teori lain yang berkaitan dengan kebijakan hutang sebuah perusahaan adalah teori trade off yang dicetuskan oleh Myers (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai hutangnya hingga titik optimal tertentu sehingga mampu menciptakan perlindungan terhadap pajak (tax shield) sekaligus mengurangi terjadinya agency problem dalam sebuah perusahaan. Namun, penggunaan hutang dalam jumlah yang berlebihan dapat meningkatkan tingkat financial distress yang dapat berdampak kepada meningkatnya bankruptcy cost. Financial policy sebuah perusahaan juga dipengaruhi oleh potensi terjadinya masalah keagenan

dalam sebuah perusahaan. Teori tentang masalah keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa terdapat pertentangan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Para pemegang saham perusahaan menginginkan laba perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen sedangkan para manajer menginginkan laba yang dihasilkan untuk diinvestasi kembali ke dalam perusahaan. Perbedaan pendapat dan keinginan yang terjadi diantara pihak manajerial dan para pemegang saham dapat mengakibatkan munculnya agency problem. Perselisihan atau permasalahan yang terjadi diantara para pemegang saham dan pihak manajerial dapat menimbulkan agency cost. Semakin besar derajat agency problem yang dialami oleh sebuah perusahaan maka semakin besar pula agency cost. Akibat dari hal tersebut perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk membutuhkan dana dalam jumlah yang lebih tinggi yang dapat diwujudkan dengan penggunaan laba ditahan, pengambilan hutang hingga penerbitan saham. Hal tersebut tentunya dapat berdampak kepada nilai investasi terhadap nilai intangible asset dan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

2.4 Financial Performance

Menurut Sucipto (2003), financial performance adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menciptakan laba. Menurut Habib (2008:91) kinerja keuangan dapat diukur dari berbagai indikator, salah satunya ialah rasio keuangan melalui analisa rasio. Menurut Sugiono dan Untung (2016:53), yang dimaksud dengan analisa rasio adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara unsur-unsur dalam laporan keuangan. Menurut Sugiono dan Untung (2016:54) dalam melakukan analisis terhadap kinerja suatu perusahaan, perusahaan yang dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik atau tidak dapat diukur melalui beberapa hal sebagai berikut: a. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban (hutang) yang akan jatuh tempo (liquidity) b. Kemampuan perusahaan untuk menyusun struktur pendanaan yaitu perbandingan antara hutang dan modal (leverage) c. Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan (profitability) d. Kemampuan untuk berkembang (growth) e. Kemampuan perusahaan untuk mengelola aset secara maksimal (activity) Pengukuran terhadap financial performance pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Current Ratio, Return On Asset, dan Asset Turnover.

Current ratio adalah salah satu rasio yang termasuk kategori rasio likuiditas. Menurut Siswoyo (2013:45) rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Menurut Sugianto dan Untung (2016:58) current ratio digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva perusahaan digunakan untuk melunasi hutang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo. Return On Asset menurut Sugianto dan Untung (2016:68) dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada. Return On Asset menggambarkan efiseinsi pada dana yang digunakan dalam perusahaan. Sedangkan Asset Turnover menurut Beams (2000:121) perputaran aktiva tetap dinyatakan sebagai posisi aktiva Tetap dan taksiran waktu perputaran aktiva tetap dapat dinilai dengan menghitung tingkat perputaran aktiva tetap yaitu, dengan membagi penjualan dengan total aktiva tetap bersih. Menurut Sugianto dan Untung (2016:65) asset turnover ditunjukkan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aset/investasi untuk menghasilkan penjualan.

2.5 Firm Size

Firm Size adalah salah satu variabel kontrol yang akan digunakan dalam penelitian ini. Menurut Kusumaningrum (2010) ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang ditunjukkan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi kegiatan perusahaan. Hal ini juga menjelaskan bahwa sebuah perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung untuk lebih memberi kemudahan kepada pihak manajerial dalam melakukan kegiatan produksi. Hal ini disebabkan karena adanya keleluasaan dalam memanfaatkan sumber daya serta kemampuannya dalam kegiatan operasional. Dengan demikian diharapkan perusahaan dapat menghasilkan labar dengan jumlah yang lebih tinggi. Hal ini senada dengan yang diungkapkan oleh Suharli (2006) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit di masa mendatang. Akibat dari hal ini perusahaan memiliki keunggulan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan firm size sehingga dapat mengakomodasi peningkatan firm value. Hal tersebut juga diungkapkan oleh Sujianto (2001) yang

mengatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total aset dan rata-rata aktiva yang dapat digunakan untuk meningkatkan profitabilitas dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, firm size yang mencerminkan ukuran aset perusahaan dalam kegiatan operasionalnya dan menghasilkan keuntungan lebih besar dapat juga dikaitkan dengan Pecking Order Theory yang dicetuskan oleh Donaldson (1961) yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana dari internal perusahaan terlebih dahulu yang jika tidak mencukupi baru akan menggunakan dana dari pihak eksternal. Hal ini dapat berkaitan karena perusahaan dengan nilai firm size lebih besar cenderung memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar sehingga kebutuhan dana dapat dipenuhi oleh perusahaan sendiri dan mengakibatkan peran hutang dalam perusahaan menjadi berkurang. Secara umum ukuran perusahaan dapat dirumuskan dengan rumus Logaritma Natural dari total aktiva.

2.6 Sales Growth

Sales Growth salah satu variabel kontrol yang akan digunakan dalam penelitian ini. Menurut Harahap (2013:309), rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pospos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio pertumbuhan penjualan (sales growth) merupakan cerminan dari kinerja manajemen suatu perusahaan untuk meningkatkan penjualan produk ataupun jasa dari satu periode ke periode selanjutnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menyebabkan laba yang akan diterima oleh suatu perusahaan akan semakin tinggi pula. Menurut Home dan Machowicz (2005) Sales Growth merupakan tingkat pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan cara memperhitungkan nilai antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dibandingkan dengan penjualan di tahun sebelumnya. Hal ini sekaligus menunjukkan bagaimana reaksi pasar menerima hasil produksi perusahaan tersebut.

Tingkat sales growth yang naik dari waktu ke waktu menunjukkan bahwa perusahaan mampu menyalurkan hasil produksinya ke konsumen. Hal ini sekaligus menjadi indikator bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba dan mampu menciptakan kinerja yang baik. Peningkatan kinerja yang baik dapat meningkatkan firm value. Hal ini senada dengan tulisan. Menurut Swastha dan Handoko (2001)

menyatakan bahwa pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Sales growth dapat mengindikasikan kondisi sebuah perusahaan yang stabil dan memiliki nilai yang tinggi yang tercipta dari hasil produksinya.

2.7. Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh antara Intangible Asset terhadap Firm Value

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hirshey dan Weygandt (1985), Skinner (1993) dan Knoeber (1996) menyatakan bahwa beban Reasearch and Development memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap firm value. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Erawati dan Sudana (2005) terdapat premis yang menyatakan bahwa intangible asset memiliki hubungan yang tak terpisahkan dengan aset berwujud yang menyatakan tentang firm value dan pengaruhnya terhadap performa keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki intangible asset yang tinggi akan cenderung memiliki nilai aset yang lebih tinggi daripada nilai aset yang tercermin melalui laporan keuangan. Hal ini dapat berdampak kepada firm value yang menjadi lebih tinggi jika dibandingkan dengan pengukuran firm value hanya berdasarkan atas keberadaan nilai aset berwujud. Keberadaan intangible asset dalam sebuah perusahaan yang berdampak kepada firm value perusahaan juga dapat menjadi sebuah sinyal bagi para investor serta pemegang saham tentang nilai sebenarnya dari sebuah perusahaan. Hal ini juga didukung oleh signaling theory yang dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa keadaan perusahaan yang sebenarnya dari sebuah perusahaan dapat teridentifikasi melalui besarnya dividen yang dibayarkan oleh pihak perusahaan kepada para investor dimana sumber dari dividen adalah laba perusahaan yang pada penelitian ini diyakini dipengaruhi oleh keberadaan intangible asset sehingga dapat berpengaruh terhadap firm value sebuah perusahaan.

2.7.2 Pengaruh antara Intangible Asset terhadap Financial Policy

Keberadaan intangible asset dapat mempengaruhi financial policy sebuah perusahaan. Hal ini dapat dilihat melalui penelitian yang dilakukan oleh Long dan

Malitz (1985) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menginvestasikan dananya pada intangible asset cenderung memiliki nilai hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tangible asset yang lebih tinggi. Penelitian dari Brooks (2004) menyatakan bahwa intangible asset yang direpresentasikan melalui perubahan nilai research & development (R&D) terhadap nilai hutang perusahaan yang merepresentasikan debt policy menggambarkan bahwa perusahaan dengan nilai research & development (R&D) yang besar cenderung menggunakan hutang yang lebih sedikit. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki intangible asset lebih tinggi diduga memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga segala kebutuhan dana perusahaan dapat dipenuhi dari dana yang berasal dari dana internal.

2.7.3 Pengaruh antara Intangible Asset terhadap Financial Performance

Keberadaan intangible asset dapat mempengaruhi financial performance Lantz, et al (2005) yang menyatakan bahwa besarnya beban Research and Development (R&D) dalam sebuah perusahaan memiliki pengaruh terhadap financial performance, nilai dan tingkat resiko dari intangible asset. Penelitian yang dilakukan oleh Sougiannis (1994) juga turut menyatakan bahwa besarnya nilai R&D sebuah perusahaan dapat nilai pasar perusahaan yang berdampak pula kepada financial performance dalam menghasilkan laba dan return. Gracia-Ayuzo dan Sanchez (2000) menyatakan pula melalui penelitiannya yang menyatakan bahwa pengeluaran yang dilakukan terhadap sektor R&D perusahaan dapat menunjang dan membantu perusahaan dalam meningkatkan financial performance dalam hal menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Hal senada juga turut dijelaskan oleh Ulum, Ghozali, dan Chariri (2008) yang menyatakan bahwa intangible asset perusahaan yang dijelaskan melalui intellectual capital memiliki dampak yang positif terhadap financial performance.

Hubungan antara variabel intangible asset dan financial performance ditunjukkan melalui beberapa rasio seperti return on asset, asset turnover dan Current Ratio. Keberadaan intangible asset dapat meningkatkan nilai return on asset yang diakibatkan semakin besar nilai intangible asset dapat memberikan pengembalian atas aset yang lebih tinggi sebagai peningkatan nilai aset perusahaan. Keberadaan intangible asset juga dapat berpengaruh terhadap asset turnover karena

peningkatan nilai dari intangible asset akan meningkatkan pula kemampuan perusahaan dalam aspek perputaran aset dalam setiap kegiatan operasional perusahaan. Keberadaan intangible asset akan berdampak kepada nilai Current Ratio yang disebabkan oleh kemampuan perusahaan yang mampu menghasilkan uang kas yang tercermin melalui perubahan Current Ratio yang disebabkan oleh adanya keberadaan intangible asset. Melalui hal-hal yang dijelaskan diatas dapat disimpulkan dugaan bahwa intangible asset memiliki hubungan yang positif terhadap financial performance. 2.1.10 Pengaruh antara Financial Policy terhadap Firm Value Haruman (2007) menyatakan melalui penelitiannya bahwa perusahaan selalu untuk meningkatkan firm value dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Hal ini dapat dilakukan dengan cara menerapkan financial policy yang sesuai dengan keinginan dan yang diharapkan oleh para pemegang perusahaan melalui 3 cara seperti keputusan Finansial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Modigliani & Miller (1963), De Angelo dan Masulis (1980) dan Park & Evan (1996) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan firm value dikarenakan adanya pengurangan nilai pajak yang diterapkan kepada perusahaan. Hal senada juga diungkapkan oleh Soliha dan Taswan (2002) yang menyatakan bahwa hutang dapat mendorong perusahaan untuk menginvestasikan hasil pendapatannya kembali dengan tujuan untuk mengembangkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan firm value yang tercermin melalui harga saham perusahaan. Namun penggunaan hutang secara berlebihan dapat menurunkan harga saham sebuah perusahaan sehingga dapat menurunkan firm value. Pernyataan yang berbeda diungkapkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Ahmed (2008) menyatakan bahwa nilai hutang perusahaan memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap firm value yang ditunjukkan melalui penurunan financial performance. Beberapa penjelasan diatas masih tidak dapat menjelaskan secara konsisten tentang pengaruh financial policy yang tercermin melalui kebijakan hutang terhadap firm value sehingga penelitian ini dapat diharapkan menjadi penggambaran perihal hal tersebut. Financial policy juga berkaitan erat dengan kebijakan dividen sebuah perusahaan dan memiliki dampak kepada firm value. Hal ini dapat ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa dividen dapat meningkatkan firm value. Selain itu, kebijakan dividen

juga berdampak terhadap nilai dari agency cost. Hal ini ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Easterbrook (1982) dan Bhaduri (2002) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dan penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi nilai dari agency cost sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Javid (2009) menyatakan bahwa perusahaan akan membayar dividend dengan tujuan untuk mengurangi agency cost sehingga dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Melalui penjelasan diatas dapat ditemukan dugaan bahwa perusahaan yang menerapkan kebijakan dividennya dengan membayar dividen dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pembayaran dividen dapat menjadi sebuah sinyal tentang kesehatan perusahaan sekaligus prospek perusahaan dan pada akhirnya dapat berdampak kepada firm value di mata investor.

2.7.4 Pengaruh antara Financial Performance terhadap Firm Value

Financial Performance diduga memiliki pengaruh terhadap firm value. Hal ini ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Vishnany dan Shah (2008) yang menyatakan bahwa financial performance yang ditunjukkan melalui rasio pada laporan keuangan memiliki hubungan yang signifikan dengan indikator pasar saham dan mempengaruhi keputusan investasi investor. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang dicerminkan menggunakan return on asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan berpengaruh terhadap keputusan investasi investor terhadap suatu saham. Penelitian yang dilakukan oleh Andri dan Hanung (2006) menyatkan hal bahwa investment opportunity set dan leverage berpengaruh terhadap firm value dimana kedua hal tersebut tercermin melalui rasio-rasio keuangan yang diambil dari laporan keuangan perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratama (2004) serta Kaaro (2002) menemukan bahwa financial performance yang direpresentasikan dengan return on asset (ROA) memiliki dampak yang negatif terhadap firm value. Pada penelitian ini akan digunakan beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan terhadap firm value, yaitu Asset Turnover, Current Ratio, dan Return On Asset. Tingkat return on asset yang tinggi pada sebuah perusahaan dapat mengindikasikan sebuah pengembalian terhadap nilai

aset dalam kegiatan operasional perusahaan yang diduga berimplikasi kepada peningkatan firm value. Nilai dari asset turnover juga dapat berpengaruh firm value karena tingkat perputaran aset yang tinggi mengindikasikan optimalisasi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya yang diasumsikan dapat meningkatkan firm value. Current Ratio juga diduga memiliki pengaruh terhadap firm value.

Berikut ini adalah hipotesis yang akan diuji berdasarkan teori-teori yang telah dipaparkan sebelumnya:

H1 : Intangible Asset berpengaruh terhadap Financial Policy

H2 : Intangible Asset berpengaruh terhadap Financial Performance

H3 : Intangible Asset berpengaruh terhadap Firm Value

H4: Financial Policy berpengaruh terhadap Firm Value

H5: Financial Performance berpengaruh terhadap Firm Value

H6: Intangible Asset berpengaruh terhadap Firm Value melalui Financial Policy

H7: Intangible Asset berpengaruh terhadap Firm Value melalui Financial Performance

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kausalitas. Untuk melakukan pengujian terhadap penelitian ini, terlebih dahulu dilakukan identifikasi atas variabel yang digunakan. Definisi Operasional dalam penelitian ini adalah:

1. Intangible Asset (IA)

Intangible Asset adalah variabel yang ditunjukkan untuk mengukur nilai dari intangible asset dari sebuah perusahaan. Semakin besar nilai intangible asset menunjukkan bahwa sebuah perusahaan memiliki intangible asset yang semakin besar. Pada penelitian ini, intangible asset akan dihitung dengan cara mengurangi nilai pasar perusahaan dengan nilai buku perusahaan.

2 Firm Value (FV)

Firm Value adalah variabel yang digunakan untuk menunjukkan nilai dari sebuah perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus Tobin's Q. Semakin besar nilai yang ditunjukkan oleh Tobin's Q maka mengindikasikan nilai dari perusahaan yang semakin tinggi dan sebaliknya. Pengukuran terhadap variabel Tobin's Q dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai pasar perusahaan

perusahaan yang dibandingkan dengan nilai buku perusahaan.

3. Financial Policy

Financial Policy adalah variabel yang digunakan untuk menunjukkan kebijakan keuangan perusahaan dalam suatu waktu. Variabel ini diproxykan dengan penghitungan atas Debt To Equity Ratio (DER). Debt To Equity Ratio digunakan sebagai representasi atas kebijakan hutang dari sebuah perusahaan dengan cara mengukur tingkat penggunaan hutang dari sebuah perusahaan dibandingkan dengan nilai ekuitasnya. Nilai Debt to Equity Ratio yang semakin tinggi mengindikasikan resiko yang dihadapi perusahaan atas keberadaan hutang perusahaan dibanding dengan modal perusahaan akan menjadi semakin tinggi.

4. Financial Performance

Financial performance adalah variabel yang digunakan untuk mengukur tingkat kinerja perusahaan dalam suatu waktu. Variabel ini diproxykan dengan menggunakan tiga buah metode penghitungan rasio, yaitu Current Ratio, Return On Asset, dan Asset Turnover. Current Ratio digunakan untuk menunjukkan nilai dari tingkat likuiditas dari sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai dari rasio ini menunjukkan hal yang baik tentang kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang/kewajiban jangka pendeknya. Return On Asset digunakan untuk menunjukkan tingkat pengembalian suatu aset sebagai akibat dari kegiatan operasional yang dilakukan oleh sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai dari return On Asset mengindikasikan tingkat efisiensi yang semakin baik dari perusahaan dalam menggunakan dana perusahaan. Asset Turnover adalah tingkat perputaran dari aset perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan dalam periode tertentu. Semakin besar nilai dari Asset Turnover, maka menunjukkan kemampuan yang baik dari perusahaan dalam mengelola seluruh aset/ investasi untuk menghasilkan penjualan.

5. Firm Size

Firm Size adalah nilai yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat melalui nilai dari total aset. Semakin besar nilai dari Firm Size, maka ukuran perusahaan yang semakin besar.

6. Sales Growth

Sales Growth adalah tingkat perubahan baik pertumbuhan maupun penurunan nilai penjualan dalam sebuah perusahaan. Semakin besar selisih antara penjualan pada periode ini dibandingkan dengan

penjualan pada periode yang lampau, maka nilai sales growth perusahaan akan semakin besar.

Pengukuran Variabel untuk setiap variabel dalam penelitian ini adalah:

Variabel Independen 1. Intangible Asset (IA)

Intangible Asset dalam penelitian ini diproksikan dengan rumus dari pengurangan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku perusahaan

$$IA = \text{Nilai pasar perusahaan} - \text{nilai buku perusahaan}$$

Variabel Dependen

1. Firm Value (FV)

Dalam penelitian ini, Firm Value akan dihitung dengan rumus Tobin's Q yang diukur dengan cara membagikan nilai pasar dengan nilai buku perusahaan

Variabel Intervening

1. Debt To Equity Ratio (DER)

Debt To Equity Ratio dalam penelitian ini diproksikan dengan membagikan nilai total hutang dibandingkan dengan nilai total modal

2. Current Ratio (CR)

Dalam penelitian ini, Current Ratio akan dihitung dengan cara membagikan nilai aset lancar dibandingkan dengan nilai hutang lancar

3. Return On Asset (ROA)

Dalam penelitian ini, Return On Asset akan dihitung dengan cara membagikan jumlah laba bersih setelah pajak dibandingkan total aset

4. Asset Turnover (AT)

Dalam penelitian ini, Asset Turnover akan dihitung dengan cara membagikan jumlah penjualan dibandingkan total aset

Variabel Kontrol

1. Firm Size (FS)

Firm Size dalam penelitian ini diproksikan dengan rumus dari logaritma natural dari total aset

$$FS = \ln(\text{Total Aset})$$

2. Sales Growth (SG)

Sales Growth dalam penelitian ini diproksikan dengan rumus selisih antara penjualan di tahun t terhadap penjualan di tahun t-1 yang dibagikan dengan penjualan di tahun t-1

$$SG = (\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1) / \text{Penjualan } t-1$$

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Data yang laporan keuangan perusahaan manufaktur ini diperoleh dengan mengakses situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dilakukan

dengan cara mempelajari catatan-catatan atau dokumen-dokumen perusahaan sesuai dengan data yang diperlukan. Untuk penelitian ini, pengumpulan data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 dengan mengakses situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Alat yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2012-2016.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Metode pengambilan sampel adalah suatu teknik dalam penarikan atau pengambilan sampel penelitian. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara purposive sampling, yaitu pemilihan sampel yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti, kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut: a. Merupakan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 b. Menerbitkan laporan keuangan tahunan perusahaan selama tahun 2011-2015 mudah diakses melalui internet maupun pojok BEI Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. c. Perusahaan tersebut mencantumkan dalam laporan keuangan.

Data akan dianalisis dengan menggunakan metode Path Analysis dengan bantuan Software Eviews 7, Microsoft Excel, dan SPSS 13

Berikut adalah persamaan regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini:

Pengaruh Intangible Asset terhadap Financial Policy

$$DER = \alpha + b_1IA + b_2FS + b_3SG + e_1$$

Pengaruh Intangible Asset terhadap Financial Performance

$$a. CR = \alpha + b_1IA + b_2FS + b_3SG + e_1 \dots$$

$$b. ROA = \alpha + b_1IA + b_2FS + b_3SG + e_1 \dots$$

$$c. AT = \alpha + b_1IA + b_2FS + b_3SG + e_1 \dots$$

3. Pengaruh Intangible Asset terhadap Firm Value

$$a. FV = \alpha + b_1IA + b_2FS + b_3SG + b_4DER + b_5CR + b_6ROA + b_7AT + e_1 \dots$$

Keterangan :

IA = Intangible Asset

ROA = Return On Asset

FV = Firm Value

AT = Asset Turnover

DER = Debt to Equity Ratio

FS = Firm Size

CR = Current Ratio

SG = Sales Growth

4. ANALISIS DAN DISKUSI

4.1. Karakteristik Responden

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode riset tahun 2011-2015. Dari 138 perusahaan yang terdaftar dalam industri manufaktur di Indonesia setelah melalui pengujian normalitas ditemukan terdapat 23 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian (nilai-z + 3.00). Dengan demikian ukuran sampel dalam penelitian ini adalah n= 805.

4.2 Deskripsi Data

Berikut ini merupakan deskripsi data yang digunakan dalam penelitian yang mewakili 23 perusahaan sektor industri manufaktur pada periode 2011-2015 yang memenuhi syarat penelitian berupa ketersediaan data Variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5710 dengan nilai maksimal sebesar 1,80 dan nilai minimal sebesar 0,15. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat hutang terhadap ekuitas pada industri manufaktur di Indonesia sangat baik. Dilihat pula bahwa variabel Current Ratio (CR) memiliki rata-rata sebesar 3,0591 dengan nilai maksimal sebesar 9,34 dan nilai minimal sebesar 1,02. Hal tersebut menjadi indikasi bahwa nilai likuiditas yang tercermin melalui perbandingan nilai aktiva lancar dibanding dengan hutang lancar pada industri manufaktur di Indonesia sangat baik. Variabel Return On Asset (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 8,7826 dengan nilai maksimal sebesar 44,43 dan nilai minimal sebesar 0,08. Hal ini mengindikasikan bahwa Return On Asset dari industri manufaktur baik. Variabel Asset Turnover (AT) memiliki nilai rata-rata sebesar 10,5828 dengan nilai maksimal sebesar 36,33 dengan nilai minimum sebesar 0,86. Hal ini mengindikasikan bahwa pada industri manufaktur di Indonesia memiliki perputaran aset yang baik. Untuk variabel Intangible Asset (IA) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.7161.000.000.000 dengan nilai maksimal sebesar 94.800.000.000.000 serta nilai minimum sebesar-2.430.000.000.000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang terdaftar dalam industri manufaktur di Indonesia memiliki intangible asset serta mengindikasikan keadaan yang baik. Variabel Firm Size (FS) memiliki rata-rata sebesar 28,9304 serta nilai maksimal sebesar 32,00 serta nilai minimum sebesar 26,00. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia rata-rata memiliki ukuran

perusahaan yang cukup besar. Variabel Sales Growth (SG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,12 dengan nilai maksimal sebesar 0,53 dan nilai minimal sebesar -0,21. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang ada dalam industri manufaktur Indonesia memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tidak cukup baik karena nilai pertumbuhan penjualannya yang rata-rata hanya berkisar pada angka 10%. Variabel Firm Value (FV) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,9232 dengan nilai maksimal sebesar 15,01 dan nilai minimal sebesar 0,41. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang ada dalam industri manufaktur Indonesia memiliki nilai perusahaan yang baik.

4.3 Korelasi Antar Variabel

Berikut ini adalah korelasi antar variabel dalam penelitian ini, diantaranya:

1. Dapat diketahui bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) tidak signifikan berkorelasi dengan variabel Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Asset Turnover (AT), Intangible Asset (IA), Firm Size (FS), dan Sales Growth (SG). Variabel Current Ratio (CR) tidak signifikan berkorelasi dengan variabel Return On Asset (ROA), Firm Size (FS), dan Sales Growth (SG). Sedangkan variabel Current Ratio (CR) memiliki korelasi yang signifikan negatif terhadap Asset Turnover (AT) dan Intangible Asset (IA). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan nilai Current Ratio (CR) akan mengakibatkan penurunan nilai Asset Turnover (AT) dan Intangible Asset (IA). Variabel Return On Asset (ROA) memiliki korelasi yang tidak signifikan berpengaruh terhadap variabel Asset Turnover (AT), Intangible Asset (IA), Firm Size (FS) dan Sales Growth (SG).

2. Variabel Asset Turnover (AT) memiliki korelasi yang tidak signifikan terhadap variabel Intangible Asset (IA). Sedangkan korelasi antara variabel Asset Turnover (AT) terhadap variabel Firm Size (FS) dan Sales Growth (SG) diketahui memiliki korelasi yang signifikan positif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai pada variabel Asset Turnover (AT) akan berdampak kepada peningkatan nilai Firm Size (FS) dan Sales Growth (SG) disaat yang bersamaan. Untuk variabel Intangible Asset (IA) memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap variabel Firm Size (FS), sedangkan variabel Intangible Asset (IA) memiliki hubungan yang signifikan positif dengan variabel Sales Growth (SG). Hal tersebut mengindikasikan peningkatan nilai Intangible Asset (IA) turut meningkatkan nilai Sales Growth (SG) pada

saat yang bersamaan. Untuk hubungan variabel yang terakhir adalah korelasi antara variabel Firm Size (FS) dengan Sales Growth (SG) yang menunjukkan terjadinya korelasi negatif yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan nilai Firm Size (FS) akan menurunkan nilai Sales Growth (SG) pada saat yang bersamaan.

4.4 Analisa Data

4.4.1 Uji Asumsi Klasik

Penggunaan metode Ordinary Least Square (OLS), memerlukan adanya uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel independen tersebut. Diketahui bahwa nilai VIF dari variabel Intangible Asset (IA), Firm Size (FS) dan Sales Growth (SG) bernilai < 10 . Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel tersebut. Nilai VIF dari variabel Intangible Asset (IA), Firm Size (FS), Sales Growth (SG), Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Asset Turnover (AT) bernilai < 10 . Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel tersebut. Model memenuhi asumsi terjadinya heteroskedastisitas dengan Prob. Chi-Square $< \alpha = 0,05$. Mengingat telah terbukti bahwa terjadi heteroskedastisitas, maka dilakukan penyembuhan menggunakan metode White HCCME. Pengujian terhadap otokorelasi dengan menggunakan metode Breusch-Godfrey menunjukkan bahwa terjadi otokorelasi yang terbukti melalui asumsi Prob. Chi-Square $< \alpha = 0,05$. Untuk mengatasi permasalahan otokorelasi yang terjadi maka dilakukan penyembuhan dengan menggunakan metode HAC Newey-West. Tampak pula terjadi heteroskedastisitas yang terdapat dalam persamaan Financial Performance yang ditunjukkan oleh variabel Return On Asset (ROA) dan Asset Turnover (AT) hal ini mengacu pada asumsi yang mengatakan bahwa heteroskedastisitas terjadi saat Prob. Chi-Square $< \alpha = 0,05$. Sedangkan untuk variabel Financial Performance yang ditunjukkan melalui Current Ratio (CR) tidak terjadi heteroskedastisitas karena tidak memenuhi asumsi heteroskedastisitas dengan Prob. Chi-Square $< \alpha = 0,05$. Terhadap hasil penelitian yang mengalami heteroskedastisitas maka dilakukan penyembuhan menggunakan metode White HCCME. Uji asumsi autokorelasi dengan menggunakan metode Breusch-Godfrey menunjukkan bahwa terbukti terjadi otokorelasi dengan asumsi Prob. Chi-Square $< \alpha = 0,05$. Untuk mengatasi permasalahan

otokorelasi yang terjadi maka dilakukan penyembuhan dengan menggunakan metode HAC Newey-West, karena telah terbukti bahwa terjadi heteroskedastisitas, maka dilakukan penyembuhan menggunakan metode White HCCME. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode Breusch-Godfrey menunjukkan bahwa telah terbukti terjadi otokorelasi dengan asumsi Prob. Chi-Square $<\alpha=0,05$. Untuk mengatasi permasalahan otokorelasi yang terjadi maka dilakukan penyembuhan dengan menggunakan metode HAC Newey-West.

4.4.2 Uji Kecocokan Model

Model yang digunakan dalam penelitian ini perlu diuji kecocokannya dengan data untuk membuktikan bahwa model yang digunakan tepat. Uji kecocokan setiap model regresi dilakukan dengan menggunakan uji F sedangkan kemampuan menjelaskan dari masing-masing model ditunjukkan melalui koefisien determinasi (R^2). Hasil menunjukkan bahwa nilai F-statistic untuk model yang menjelaskan hubungan antara Intangible Asset, Firm Size dan Sales Growth terhadap Financial Policy yang diwakili oleh variabel Debt to Equity Ratio terbukti signifikan pada $\alpha = 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah cocok. Model yang digunakan juga menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.199377 yang dapat menjelaskan kemampuan dari variabel Intangible Asset, Firm Size dan Sales Growth untuk mempengaruhi Debt to Equity Ratio.

Hasil menunjukkan bahwa nilai F-statistic untuk model yang menjelaskan hubungan antara Intangible Asset, Firm Size dan Sales Growth terhadap Financial Performance yang diwakili oleh variabel Current Ratio, Return On Asset dan Asset Turnover terbukti ke semua model signifikan pada $\alpha=5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah cocok.

Model pertama dari pengujian diatas adalah pengujian terhadap model antara Intangible Asset, Firm Size dan Sales Growth terhadap Current Ratio yang menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.132499 yang dapat menjelaskan kemampuan dari variabel Intangible Asset, Firm Size dan Sales Growth dalam pengaruhnya terhadap variabel Current Ratio di dalam model tersebut. Senada dengan model yang pertama, model yang kedua yang menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.209168 yang dapat menjelaskan kemampuan dari variabel Intangible Asset, Firm Size dan Sales Growth dalam pengaruhnya

terhadap variabel Return On Asset. Hasil yang sama juga ditemukan pada model ketiga dimana nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka 0.209168 yang dapat menjelaskan kemampuan dari variabel Intangible Asset, Firm Size dan Sales Growth dalam pengaruhnya terhadap variabel Asset Turnover.

5. PENUTUP

Hasil temuan diatas menunjukkan bahwa intangible asset berpengaruh terhadap firm value baik secara langsung maupun tidak langsung. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel debt to equity ratio sebagai perwakilan atas financial policy dan variabel return on asset dan asset turnover dapat menjadi mediator antara intangible asset terhadap firm value.

Hasil penelitian juga menjelaskan bahwa sebenarnya keberadaan intangible asset dalam sebuah perusahaan dapat berpengaruh langsung secara positif terhadap firm value. Selain itu, intangible asset juga dapat berpengaruh secara tidak langsung dengan pengaruh negatif terhadap firm value ketika keberadaan dari intangible asset justru mempengaruhi financial policy yang tercermin melalui debt to equity ratio dan financial performance yang tercermin melalui return on asset dan asset turnover. Selain itu, keberadaan intangible asset tidak memiliki pengaruh secara tidak langsung terdapat firm value melalui financial performance yang diwakili oleh liquidity ratio.

Melalui hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa untuk meningkatkan firm value secara langsung adalah dengan meningkatkan nilai intangible asset. Namun untuk meningkatkan firm value sebuah perusahaan secara tidak langsung dapat dilakukan dengan menurunkan nilai dari intangible asset yang memiliki pengaruh terhadap debt to equity ratio, return on asset dan asset turnover.

Bertolak dari keterbatasan penelitian ini maka beberapa saran untuk penelitian lanjutan adalah sebagai berikut. 1. Memperluas sampel penelitian. Penelitian ini hanya menggunakan sampel selama 5 tahun pada periode 2012-2015 dengan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan. Penambahan jumlah sampel penelitian mungkin dapat memberikan hasil yang lebih baik. 2. Menambahkan atau mengganti serta menyempurnakan penggunaan variabel mediasi yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari intangible asset yang berpengaruh terhadap firm value. 3. Memperdalam hasil penelitian yang menemukan bahwa keberadaan intangible asset memiliki pengaruh terhadap Current Ratio namun tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap firm value. 4. Menggunakan metode penilaian

yang lain untuk mendeteksi keberadaan intangible asset dalam sebuah perusahaan sehingga dapat dimungkinkan untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik. 5. Perusahaan dapat mengelola keberadaan intangible asset dengan baik dan bijaksana sehingga keberadaannya dapat digunakan sebagai sarana untuk meningkatkan firm value secara langsung maupun tidak langsung, yaitu melalui financial policy yang diwakili oleh debt to equity ratio dan financial performance yang diwakili oleh return on asset dan asset turnover. 6. Perusahaan dapat menyesuaikan kembali tingkat likuiditas perusahaan yang tercermin melalui Current Ratio mengingat pengaruhnya terhadap firm value dan fungsinya sebagai mediator antara intangible asset dengan firm value tidak signifikan dengan tetap memperhatikan ketersediaan likuiditas untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan.

Referensi

- Ammar, A., et al. 2003, Indicator Variables Model of Firm's Size-Profitability Relationship of Electrical Contractors Using Financial and Economic Data, *Journal of Construction Engineering and Management*, Vol. 129, No.1, pp. 192– 197.
- Amran, N. A., dan Ahmad, A. C., 2010, Family succession and firm performance among Malaysian companies, *International Journal of Business and Social Science*, Vol.1 No.2, pp.193-203.
- Arnott, R.D., dan Asness, C.S., 2003, Surprise! Higher dividends=Higher Earnings Growth, *Financial Analyst Journal*, Vol. 59, pp. 70 – 87.
- Baskin, J., 1989, *An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis*, Financial Management, Spring.
- Baumann, H. D. dan Kaen, F.R., 2003, Firm Size, Employees and Profitability in U.S. Manufacturing Industries, *Social Science Research Network*, January 13, 2003.
- Bhattacharya, S., 1979, Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10(1), pp. 259–270.
- Bhattacharyya, S., & Saxena, A, 2009, Does the firm size matter? An empirical enquiry into the performance of Indian Manufacturing Firms, No: 13029.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F, 2001, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Hermawan Wibowo, Edisi kedelapan, Edisi Indonesia, Buku II. Jakarta : Erlangga.
- Choudhury., dan Jyotirmayee., 2010, Performance Impact of Intellectual Capital: A Study of Indian it Sector. *International Journal of Business and Management* Vol.5, No. 9, September 2010.
- Copeland, T. E. dan Weston, J.F., 1992, *Financial Theory and Corporate Policy*, USA: Addison-Wesley, Reprint (with corrections) of the 1988 edition.
- Davidson, et al., 2004, R&D, Agency Cost and Capital Structure: International Evidence. *Econometric Society* No.59. Australian Meetings from Econometric Society.
- Dumay., dan John, C, 2009, Intellectual capital measurement: a critical approach, *The Journal of Intellectual Capital*, Vol 10. No. 2, pp. 190-210.
- Fama, E.F., dan Jensen, M.C., 1985, Organizational Forms and Investment Decisions, *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, pp. 101–119.
- Gordon, M.J., 1989, *Corporate Finance Under the MM Theorems*, Financial Management.
- Harahap., dan Sofyan., 2008, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Haruman., dan Tendi., 2007, Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEJ), *The 1st PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"* Sekolah Tinggi Manajemen PPM, 7 November 2007.
- Haruman., dan Tendency., 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan

- Nilai Perusahaan, Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Hagstrom, R.G., 2014, *The Essential Buffet*. Penerjemah: Arfan Achyar, Jakarta : Daras Book.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Chariri A., 2008, Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling, 1976, Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol.3, p. 305-360.
- Jensen, M.C., 1993, The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System, *Journal of Finance*, Vol. 48, No. 2, p.831-880.
- Kesuma, dan Ali., 2009, Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di BEI, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, pp. 38-45.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., dan Shleifer, A., 1999, Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, Vol. 54, pp. 471–517.
- Larasati., 2008, Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi dengan Kinerja Perusahaan, Skripsi, Magelang: Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Marr., dan Schiuma., 2001, Intellectual capital – defining key performance indicators for organizational knowledge assets, Centre for Business Performance, Cranfield School of Management, Cranfield, Bedfordshire, UK. DAPIT – Facolta´ di Ingegneria, Potenza, Italy.
- McGuire., J. B., Sundgren. A., dan Schneeweis., 1988, Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance, *Academy of Management Journal*. Vol. 31, No. 5, pp. 354-372.
- Rahim, et al, 2008, Investment, Board Governance and Firm Value: A Panel Data Analysis. The 1st PPM National Conference on Management Research“ Manajemen di Era Globalisasi” Sekolah Tinggi Manajemen PPM, 7 November 2007
- Rahmawati., 2005, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier. *SNA VIII Solo*, 15 – 16 September 2005.
- Roos., Johan., Roos. G., Dragonetti. N.C., dan Edvinsson. L., 1997, *Intellectual Capital Navigating The New Business Landscape*.
- Siallagan. H., dan Machfoedz. M., 2006, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Sugiono, A., dan Untung, E., 2016, *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*, Jakarta : Grasindo,
- Sukamulja., Sukmawati., 2004, Good corporate governance di sektor keuangan, Dampak good corporate governance terhadap kinerja perusahaan, *Benefit*, Vol.8, No.1, pp.125.
- Suwarjono., 2005, *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Yogyakarta:BPFE.
- Sveiby., Erik. K., 1998, *Intellectual Capital: Thingking Ahead*, Australian CPA, June, pp 18-21.
- Szewczyk. S. H., Tsetsekos. G. P., dan Zantout Z., 1996, The valuation of corporate R&D expenditures: Evidence from investment opportunities and free cash flow, *Financial Management*, Vol. 25, pp. 105–110.
- Taswan., 2003, Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya.
- Tomo. O., 2010, Ocean Tomo’s Intangible Asset Market Value Study, Ocean Tomo Announces Result of Annual Study of Intangible Asset Market Value.
- Ulum., Ihyaul., 2010. Value Added Intellectual Coefficient, Artikel. (Online). (<http://www.ihyaul.staff.umm.ac.id/?p=1061>, diakses 10 Mei 2017).
- Ulupui., 2007, Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan

Minuman dengan Kategori Industri barang Konsumsi di BEJ).

Vishnani., dan Shah., 2008, Value Relevance of Published Financial Statements with Special Emphasis on Impact of Cash Flow Reporting.

Wahyudi., Untung., Pawestri., Prasetyaning. H., 2006, Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, Simposium Nasional Akuntansi 9, KAKPM 17.

www.transformasi.net/articles/read/153/psak-19-aset-takberwujud.html diakses pada tanggal 2 April 2017.