



ANALISIS PENGARUH MODAL INTELEKTUAL, EFESIENSI OPERASIONAL, STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Husnul muamilah¹, Fachriyahthul Jannah² (*)

¹⁻² Universitas Dipa Makassar

Abstract

Financial performance that looks good will give a positive signal to the company. Therefore, it is important for companies to know the effect of tangible assets and intangible assets managed by the company into a financial performance. The research aimed at examining and analyzing the effect of the intellectual capital, operational efficiency, capital structure and company growth on the financial performance in the Pharmaceutical Companies registered in Indonesian Stock Exchange of period from 2014-2020. The research population was 10 companies in the Pharmaceutical Companies registered in Indonesian Stock Exchange. The research samples were seven companies which fulfilled the criteria. The samples were taken using the purposive sampling technique of period from 2014-2020. The research method uses panel data regression as much as 49 observation data with Eviews statistical tool version 10. The research result indicates that (1) intellectual capital decision positively and insignificantly affects the financial performance, (2) operational efficiency decision positively and significantly affects the financial performance, (3) capital structure decision positively and significantly affects the financial performance, (4) company growth decision positively and significantly affects the financial performance, (4) company growth.

Kata Kunci: *Intellectual capital, operational efficiency, capital structure, company growth and financial performance*

Informasi Artikel:

Dikirim: 12 Juli 2022

Ditelaah: 10 Agustus 2022

Diterima: 20 Agustus 2022

Dipublish: 30 September 2022

Juli-Desember 2022, Vol. 11 (2): hlm 109-132

©2022 Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan.

All rights reserved.

(*) Korespondensi: husnulmuamilah@undipa.ac.id (Husnul), fachriyahthuljannah@undipa.ac.id (Fachriyahthul)

PENDAHULUAN

Ada yang menarik di akhir tahun 2019, munculnya Corona Virus membuat dunia terparap olehnya, termasuk juga perusahaan di berbagai sektor termasuk industri farmasi harus menyasiasi dampak negatif dari adanya pandemic Covid-19. Untuk melakukan pemulihan ekonomi secara umum, diperlukan peningkatan kesehatan masyarakat tentu sangatlah penting. Oleh karenanya, industri farmasi nasional menjadi driver pertumbuhan ekonomi di masa pandemic saat ini yang tentu saja akan terus terjadi peningkatan jumlah nilai investasi dan pasarnya. Selain itu, industri ini juga memiliki peranan strategis lainnya dengan memberikan produk kesehatan yang *safety* dan terjamin mutunya bagi masyarakat dalam hal memproduksi dan melakukan pendistribusian obat-obatan penanganan Covid-19 sebagai bentuk perannya dalam mendorong pemulihan ekonomi nasional di tengah pandemic ini.

Pertumbuhan ekonomi nasional di awal pandemic Covid-19 membuat industri farmasi menjadi lemah, ini di sebabkan karena Indonesia yang biasanya mengimpor bahan baku dari Tiongkok tidak berproduksi dan membuat terkendalanya produksi di industri farmasi di Indonesia. Berdasarkan data dari Kementrian Perindustrian (2021) bahan baku impor yang di bawah ke Indonesia rata-rata berasal dari luar negeri sebesar 60% dan Negara India dan Tiongkok menjadi Negara yang mendominasi bahan baku impor di Indonesia yang hampir 95%, memang perlu upaya dalam meminimalisir kebijakan ini dan pemerintah sudah melakukannya dengan mengurangi impor bahan baku obat-obatan sampai di akhir tahun ini sebesar 35%, dengan adanya data diatas menjadikan sebuah permasalahan baru karena kurangnya pasokan obat-obatan yang terkendala apalagi selama Covid-19 dan di tambah kurangnya minat konsumen/masyarakat akan obat-obatan terkhusus dari perusahaan BUMN farmasi.

Fenomena ini menjadikan kebanyakan masyarakat dan pasien nonCovid-19 tidak berkeinginan untuk mendatangi rumah sakit agar mereka dapat *survive* dan untuk meminimalisir penularan di sekitar mereka. Kecenderungan tersebut juga terlihat dari berkurangnya pasien rawat inap di rumah sakit yang membuat penurunan komsumsi obat-obatan di rumah sakit sehingga menimbulkan beberapa Perusahaan Farmasi mengalami fluktuasi pada laba setelah pajak mereka selama pandemic Covid-19 di tahun 2020. Dapat dilihat sebanyak lima perusahaan tersebut yaitu PT. Tempo Scan Pacific Tbk, PT. Merck Indonesia, Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk, serta PT. Darya-Varia Laborataria Tbk yang tidak mampu menghasilkan sebuah performa laba bersih setelah pajak yang meningkat dan stabil selama periode pengamatan kecuali PT Pyridam Farma Tbk dan PT Sido Muncul, Tbk yang *earning after tax* nilainya mengalami peningkatan dari tahun 2014-2020. Ini mengidentifikasi bahwa adanya masalah yang di hadapi karena apabila perusahaan memiliki tingkat penjualan. Hal ini searah dengan *signaling theory* yang mana ini akan memberikan pengaruh kepada investor berupa sinyal terkait kinerja keuangan sebuah perusahaan.

Potensi pangsa yang besar pada pertumbuhan Industri Farmasi Indonesia memang memiliki perkiraan mencapai Rp 141 miliar pada tahun 2021 nilai pasarnya

di bandingkan Negara-Negara di ASEAN lainnya dengan nilai pertumbuhan sebesar Rp 84 triliun tahun 2021 serta pertumbuhan yang mencapai 12-13 persen pertahunnya (Global Data, 2021). Berdasarkan data diatas terlihat bahwa peluang bagi industri farmasi Indonesia bahwa didalam potensi tersebut perlu adanya kontribusi aset tak berwujudnya selain aset berwujud di dalamnya. Agar, mampu meningkatkan kinerja keuangannya secara nyata. Ini dikarenakan Indonesia berada di posisi ke 25, artinya Indonesia berada di bawah Thailand dalam hal pertumbuhan R&D Negara-Negara di dunia (OECD: *Gross Domestic Spending On R&D*, 2021). Kegiatan *Research and Development* (R&D) inilah yang menunjukkan bahwa di Indonesia terutama di berbagai industri masih belum menjadi fokus utama perhatian yang perlu seriusi. Padahal yang diharapkan pada modal intelektual inilah akan dapat memproduksi pengembangan obat lama ataukah obat baru (*upgrade*) dalam pengupayaan layanan kesehatan terpadu ke masyarakat Indonesia dengan cara ini, maka diharapkan penghematan dengan mengoptimalkan produksi sendiri bahan baku obat dan kecukupan obat-obatan ke masyarakat akan membuat adanya *low price high margin* pada Perusahaan Farmasi dalam beroperasi yang nantinya tidak membuat laba perusahaan terus mengalami penurunan. Namun, jika melihat keadaan saat ini di masa pandemic Covid-19, Kebanyakan dari Perusahaan Farmasi berlomba-lomba mengembangkan vaksin Covid-19 sendiri yang nantinya akan mendorong banyak negara berinvestasi lebih besar pada obat-obatan yang diproduksi Perusahaan Farmasi Indonesia seperti suplemen, vitamin dan obat peningkatan kekebalan tubuh yang semuanya memerlukan modal intelektual berupa aset tak berwujud sehingga penyesuaian strategi dari yang berbasis *conventional based* menjadi strategi berbasis *knowledge based business* bisa di optimalkan perusahaan.

Kinerja keuangan memang mampu memberikan sinyal positif bagi investor di masa pandemic Covid-19 sehingga agar terwujudnya sinyal tersebut maka diperlukan pengukuran kemampuan Perusahaan Farmasi dalam memakai aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan sehingga untuk melihat aset cukup besar pada dana yang tertanam dapat dilakukan dengan efisiensi operasional. Peran pihak manajemen perusahaan di perlukan sebagai pengambil keputusan dalam melihat sumber pendanaan yang baik kedepannya agar optimal dan pentingnya kinerja keuangan perusahaan di jadikan sebagai pertimbangan keputusan pendanaan modal bagi para investor (Aziz dan Hartono, 2017).

Dengan adanya perkiraan pertumbuhan dan pangsa pasar Perusahaan Farmasi di Indonesia yang akan terus tumbuh di masa pandemic Covid-19 ini di dukung dengan data dari Badan Pusat Statistik Tahun 2021 bahwa industri Farmasi memberikan kontribusi kepada Negara sebesar 0,17 persen di bandingkan industri lainnya terhadap perekonomian nasional. Dengan data tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik akan menunjukkan pertumbuhan yang menjanjikan kedepannya. Selain itu keberlangsungan hidup Perusahaan Farmasi juga harus diikuti strategi bisnis yang baik dengan efisiensi operasional dan struktur modal yang optimal. Ini dikarenakan investor sebelum melakukan sebuah investasi, sebelumnya akan mencari tahu seluk-beluk kondisi kesehatan internal perusahaan yang mereka danai terutama pada kinerja keuangannya. Dengan kondisi tersebut sehingga muncul dorongan yang kuat peneliti untuk meneliti "Analisis Pengaruh Modal Intelektual,

Efisiensi Operasional, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia”.

TINJAUAN PENELITIAN

Teori *Resource-Based View (RBV)*

Teori ini menjelaskan bahwa pemanfaatan sebuah gabungan sumber daya perusahaan yang tepat sasaran akan menimbulkan keunggulan kompetitif perusahaan yang dilihat dari cara mengelola dan memanfaatkannya. Dalam hal ini baik aset tak berwujud (*Intellectual Capital* dan lain sebagainya) ataupun aset berwujud (bangunan, tanah, peralatan, dan lain sebagainya) akan mampu di jadikan strategi potensial yang didasarkan dari aset (Wernerfelt, 1984).

Teori *Pecking Order*

Pertama kali dipopulerkan oleh Myers dan Majluf di tahun 1984, keduanya menjelaskan bahwa bahwa pertimbangan yang harus dilakukan oleh seorang manajer dalam membiayai operasi bisnis haruslah di urutkan dalam pemilihan sumber pendanaan. Selain itu teori ini menyimpulkan bahwa seorang *manager* akan lebih menyukai penggunaan dana internal disebabkan karena lebih rendahnya resiko yang didapatkan, setelah itu biaya yang besar apabila dibutuhkan barulah di danai perusahaan (Colombage, 2007).

Teori *Trade-Off*

Teori ini telah memperhatikan bahwa adanya pajak, biaya agensi dan kepailitan yang terjadi adalah sebagai elemen pasar yang tidak efisien pada pendanaan dan biaya *Trade-off*. Menurut Kraus dan Litzenberger (1973), Teori *Trade-off* menunjukkan bahwa pemanfaatan dalam dilakukan perusahaan dengan utang. Teori ini percaya bahwa dengan adanya utang maka akan menimbulkan keuntungan untuk operasi keuangan yang menjadi manfaat pajak perusahaan, namun di lain sisi. ada juga biaya yang perlu di terima perusahaan sebagai hasil dari pembiayaan perusahaan dari pemanfaatan sebuah utang dengan mendapatkan *debt tax shield* dari pemerintah (Brigham & Houtson, 2014).

Teori *Signaling*

Biasa di sebut sebagai teori pemberi isyarat artinya teori ini memberikan sinyal dari dalam perusahaan yang di bawah keluar. Teori *signaling* mampu dijadikan solusi oleh manajer terkait informasi yang positif dan bagus kepada investor akan suatu kebijakan atau tindakan yang di ambil perusahaan memberikan keuntungan atau tidak. Menurut Brigham dan Houston (2016), pemberian arahan kepada investor agar berinvestasi menjadi tindakan yang diambil oleh pihak manajemen dengan sinyal yang perusahaan berikan dari prospek manajemen yang telah di terapkan sebaik mungkin informasi yang didapatkan investor. Ini di karenakan pihak eksternal perusahaan kurang memahami kondisi perusahaan dibandingkan para pihak internal perusahaan yang memang mengetahui informasi dalam perusahaan,

sehingga sinyal ini dijadikan sebagai penurunan sebuah asimetri informasi (Fajaria dan Isnalita, 2018).

Modal Intelektual

Menurut Bontis et, al. (1998), menyatakan bahwa modal intelektual merupakan serangkaian sebuah aset tak berwujud seperti kompetensi dan kemampuan yang menjalankan sebuah perusahaan agar mampu menciptakan nilai perusahaan dan kinerja yang baik. Selain itu adanya pula pengetahuan dan informasi yang dapat diterapkan dalam pekerjaan sebagai bentuk sumber daya tak berwujud perusahaan. Menurut Zeghal dan Maaloul (2010) menyampaikan bahwa adanya modal intelektual sebagai penggabungan dari seluruh pengetahuan dalam perusahaan yang dapat dipakai selama keberlangsungan kemajuan bisnis dalam menciptakan sebuah penambahan nilai (*value*) perusahaan.

Proksi pada penelitian ini menggunakan sebuah metode dari Pulic yaitu model VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) untuk melihat modal intelektualnya yang dikembangkan pada tahun 1998. Dalam melihat modal intelektual perusahaan, maka dari aset tidak berwujud ataupun aset berwujudnya yang di miliki perusahaan mampu menunjukkan informasi bagaimana penciptaan nilai tambah dengan mengukur kinerja intelektual pada perusahaan dengan melihat sebuah efisiensi *Capital Employee* (CE), *Human Capital* (HC), dan *Structural Capital* (SC) yang nantinya akan mempengaruhi *value added* (VA).

Efisiensi Operasional

Efisiensi dapat di artikan berkemampuan dalam memakai aset yang tidak perlu perusahaan. Disaat perusahaan memiliki aset yang diperoleh dan di danai dengan tepat guna, maka disaat itulah aset tersebut tidak bisa dilepas dari pengelolaan secara efisien. Oleh karenanya tugas seorang manajer terutama keuangan diberikan tanggung jawab yang di pegang dalam operasional atas aset tersebut (Horne dan Wachowicz, 2012). Pengupayaan yang di lakukan haruslah memberi manfaat dalam penggunaan aset dalam aktivitas perusahaan. Ini di maksudkan agar tujuan perusahaan tercapai dengan aset yang bermanfaat dalam operasionalnya yang dapat di ukur dengan perputaran pada operasional aset perusahaan (Sitanggang, 2012).

Proksi yang di pakai yaitu rasio manajemen aset pada penelitian ini atau biasa disebut rasio aktivitas yang merupakan sebuah *Total Asset Turnover* (TATO). TATO atau rasio perputaran total aktiva menjadi rasio yang dapat mengukur seluruh operasional dalam mendukung penjualan pada aktiva yang dimiliki perusahaan karena apabila rasio perputaran total aktiva meningkat maka akan membuat produktivitas penggunaan seluruh aktiva perusahaan semakin tinggi pula (Sitanggang, 2012). Dengan rasio perputaran total aktiva akan menimbulkan informasi yang berasal dari efisiensi dalam penggunaan total aktiva pada perusahaan dalam mendapatkan penjualan (Van Horne dan Wachowicz, 2014).

Struktur Modal

Optimalisasi sebuah modal dapat dilakukan dengan memperhatikan struktur dalam pendanaannya, struktur modal yang menjadi bauran dari sebuah ekuitas dan hutang (Brigham dan Gapenski, 1999). Sehingga Struktur modal bisa di katakan adalah liabilitas perusahaan yang berasal dari komposisi ekuitas dan hutang (Siro, 2013). Didalam struktur modal akan menciptakan biaya selain itu sebuah manfaat juga didapatkan. Manfaat tersebut dari hutang yang di dapatkan dari adanya *tax shield* (keringanan pajak) dari bunga yang di bayarkan.

Proksi yang di pakai yaitu *debt to asset ratio* (DAR) pada penelitian ini, rasio ini di gunakan agar dapat mengukur struktur modal perusahaan yang merupakan perbandingan seluruh utang terhadap seluruh aktiva periode tertentu (Kasmir, 2012). Rasio *debt to asset ratio* yang biasa di pakai para calon investor sebagai pondasi pertama dalam penanaman investasi ke sebuah perusahaan. Ini di karenakan penggambaran tingkat pengembalian yang akan peroleh perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan tersebut (Dewi *et al.*, 2014).

Pertumbuhan perusahaan

Penggambaran dasar sebuah keberhasilan *company* dan sejauh mana perusahaan itu mampu memposisikan diri mereka pada sistem ekonomi ataukah industri yang sama dilihat dari melihat Pertumbuhan perusahaannya (Machfoedz, 1996). Cara untuk melihatnya dengan menggunakan Pertumbuhan laba yang dapat mengikat investor agar menanamkan modalnya dan membuat keputusan berinvestasi yang diharapkan dengan modal tersebut mereka mendapatkan tingkat pengembalian yang sesuai dan optimal. Biasanya para Kreditur akan mendapatkan perolehan laba yang tinggi dalam peminjaman yang di lakukan selain itu ada biaya-biaya yang dibayarkan perusahaan di saat jatuh tempo. Disisi lain dari persepsi manajer, pertumbuhan perusahaan (pertumbuhan laba) ini menjadi bahan evaluasi kinerja manajemen (alat ukur) di masa depan dan tentu saja akan menjadi prestasi tersendiri atas hasil penjualan mereka (Syahida dan Agustin, 2021).

Proksi yang di pakai yaitu pertumbuhan laba pada penelitian ini. Ini digunakan untuk melihat perbandingan laba perusahaan pada periode sekarang meningkat atau tidak dengan periode sebelumnya. Diharapkan dengan rasio ini akan dapat memperlihatkan kondisi kinerja pada perusahaan yang baik maka Pertumbuhan laba perusahaan juga baik (Utari *et al.*, 2014:67).

Kinerja keuangan

Dalam perusahaan perlu dilihat sejauh mana aturan-aturan pelaksanaan keuangan di terapkan suatu perusahaan secara benar dan baik, oleh karenanya perlu di lakukan sebuah analisis kinerja keuangannya (Fahmi, 2013). Menurut Christiani (2010) kinerja keuangan adalah kondisi keuangan perusahaan yang menjadi salah satu aspek penilaian dasar yang di lihat dari rasio-rasio keuangan perusahaan yang di analisis di perusahaan.

Proksi yang di pakai yaitu rasio profitabilitas pada penelitian ini, rasio ini untuk melihat kinerja keuangan dari ROA (*Return on Asset*) yang merupakan total aset perusahaan dalam periode yang telah di tetapkan (Brigham dan Houston. 2011).

Return On Asset biasanya dipakai agar pihak internal dan eksternal perusahaan dapat melihat gambaran kinerja keuangan perusahaan dengan cara mengukur seberapa besar pengembalian yang di terima perusahaan dari adanya aktiva perusahaan yang diolah. Ketika perusahaan memiliki nilai ROA negatif ini mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang merugi dilihat dari laba perusahaan yang negatif, dengan kata lain perusahaan belum mampu untuk menghasilkan laba perusahaan dari kemampuan mengolah modal mereka (Munawir, 2012).

Hipotesis Penelitian

Dilandasi oleh teori *Resource Based View* yang searah dengan *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan. Teori ini menggambarkan bahwa dengan adanya pendekatan berbasis sumber daya dapat di jadikan aliran baru terkait analisis keunggulan bersaing. Teori ini menfokuskan pada sumber daya didalam perusahaan (internal) dan tidak kalah penting yaitu *capabilities* dibandingkan sumber daya di luar perusahaan (eksternal) ini dikarenakan sumber daya ini lebih memberikan keunikan, berharga, sulit ditiru dan langka serta substitusi tidak dapat di lakukan (Barney, 1991). Perusahaan melakukan hal tersebut agar dapat mempertahankan namanya keunggulan kompetitif perusahaan. Sangat penting perusahaan mampu memaksimalkan pengelolaan sumber daya yang nantinya tidak hanya keunggulan yang di pertahankan tetapi juga adanya peningkatan laba perusahaan. Searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia dan **Rahadian (2019)**, Faradina (2017), Khasanah (2016), Kurniawan dan Mertha (2016), Lestari et al, (2016) dan Maisaroh (2015) yang melakukan pengujian terhadap modal intelektual dengan bantuan metode VAIC pada kinerja keuangan perusahaan (profitabilitas) dan dari hasil penelitian mereka di buktikan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dari hasil tersebut memperlihatkan bahwa modal intelektual yang semakin tinggi maka akan membuat semakin tinggi pula kemampuan mereka dalam memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan agar dapat menghasilkan laba. Sehingga berdasarkan paparan tersebut, hipotesis yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

H1: Modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

Kinerja keuangan yang baik di perusahaan akan memberikan pengaruh ekspansi di masa yang akan datang ini dikarenakan mereka akan membutuhkan dana yang lebih banyak yang akan mempengaruhi komposisi dari struktural pada modal perusahaan. Jika melihat teori *trade-off* yang sejalan *argument* ini mengatakan bahwa pendanaan menggunakan utang (perlakukan pajak perseroan yang lebih menguntungkan) dengan adanya tingkat suku bunga dan kebangkrutan yang akan lebih tinggi pada penyeimbangan penggunaan akan memperlihatkan sebuah optimalisasi struktur modal (Brigham dan Houston, 2001). perusahaan yang memiliki kemampuan dalam membayar kewajiban bunga utang dalam memakai utang dengan tujuan aktivitas operasional memperlihatkan perusahaan yang memiliki peningkatan pertumbuhan. Sejalan dengan penelitian ini yang di lakukan oleh Dahlia (2018) memperlihatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan positif

terhadap kinerja keuangan (ROA). Begitupun dengan penelitian yang di lakukan Kristianti (2018), Adiarto dan Budiarti (2018), serta Ningsih dan Utami (2020) bahwa struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. ini mengartikan bahwa apabila semakin tinggi *debt to asset ratio* (DAR) suatu perusahaan, maka semakin tinggi jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Jumlah aset yang dibiayai oleh modal pemilik perusahaan sedikit. Sehingga berdasarkan paparan tersebut, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H2: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

Dilandari pada teori *signaling* yang mengatakan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan yang memiliki peningkatan tinggi pastinya akan memerlukan investasi lebih banyak dan besar di beberapa elemen aktiva, selain aktiva tetap juga tentu saja di aktiva lancarnya. Aset secara efisien pada perusahaan artinya menggunakan aset tersebut secara hemat dan bijak yang membuat aktiva yang dipakai tidak ada yang terbuang sia-sia (terbengkalai) yang diharapkan berpengaruh secara konsisten pada laba perusahaan yang di dapatkan. Ketika penjualan perusahaan itu tumbuh pesat, maka akan mempengaruhi perolehan laba besar pula (Hanafi, 2014). Efisiensi yang di lakukan perusahaan akan memberikan sinyal yang positif ke pada investor. Sejalan dengan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa ternyata dengan efisiensi operasional akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara positif (Ndolo, 2015). Selain itu, TATO sebagai proksi memiliki pengaruh sebagai efisiensi operasional terhadap ROA sebagai kinerja keuangan juga memperlihatkan bahwa keduanya memiliki pengaruh positif dan signifikan (Angela dkk., 2015). Untuk mengoptimalkan penjualan idealnya, perusahaan akan menggunakan aktivanya secara efisien yang akan membuat perusahaan mendapatkan laba yang tinggi sampai memberikan sinyal positif pada pasar terkait kinerja yang baik yang mereka lakukan. Ini di landasi pada TATO yang semakin besar, maka akan semakin besar pula ROAnya. Apabila keinginan perusahaan yaitu untuk peningkatan profitabilitas perusahaan maka dapat dilihat dari pendapatan laba bersih yang meningkat pula. Sehingga berdasarkan paparan tersebut, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H3: Efisiensi operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

Kinerja keuangan sebuah perusahaan dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan diperoleh perusahaan dari investasi dan penjualan yang dimiliki perusahaan. Untuk mengamati prospek perusahaan dimasa depan salah satu indicator yang dapat dilihat dengan memfokuskan hal tersebut pada pertumbuhan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi et, al (2019) menyatakan pertumbuhan laba perusahaan akan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Artinya, dengan adanya profitabilitas perusahaan yang besar maka laba yang dimiliki bertumbuh pula. Kesempatan investasi akan semakin besar atau meningkat, sehingga pertumbuhan laba untuk melihat kinerja keuangannya dapat digunakan sebagai penguat investor dalam memutuskan investasi di perusahaan tersebut. Tanpa melalui kinerja keuangan yang

baik akan membuat pelaporan kondisi keuangan juga tidak baik sehingga investor tidak dapat dilakukan investasi. Hal ini juga memperlihatkan perusahaan tersebut relatif mampu menghasilkan lebih besar dan stabil pada profitabilitasnya. Sejalan dengan penelitian menyatakan pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap profitabilitas (kinerja keuangan) yang di lakukan oleh Kristantri (2015) dan Kusumo (2018). Ini mengartikan bahwa semakin tinggi atau besar total aset, kapitalisasi dan penjualan perusahaan akan menggambarkan bahwa perusahaan tersebut dinyatakan mampu mempunyai prospek jangka waktu yang baik dan relatif panjang. Sehingga berdasarkan paparan tersebut, maka hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan

METODE

Pada penelitian ini merupakan penelitian yang melihat kausalitas hubungan sebab akibat yang ada pada variabel, adapun variabel yang digunakan yaitu variabel eksogen (variabel mempengaruhi) yang terdiri atas Modal Intelektual (X1), Efisiensi Operasional (X2), struktur modal (X3) dan pertumbuhan perusahaan (X4), sedangkan variabel yang dipengaruhi (variabel endogen) yaitu Kinerja Keuangan (Y1). Metode penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif berupa data laporan keuangan perusahaan menggunakan metode khusus dilandasi sebuah teori untuk tujuan pengujian hipotesis yang telah ditentukan peneliti dengan teknik analisis data menggunakan Analisis Regresi Data Panel dengan bantuan program Eviews 10.

Populasi riset terdiri dari seluruh Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 10. Sedangkan sampel riset adalah Perusahaan Farmasi tahun 2014-2020, dengan memanfaatkan teknik *purposive sampling*. Adapun kualifikasinya terdiri dari: (1) Terdaftar di BEI secara terus menerus dalam kurun periode 2014-2020; (2) Menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangannya dengan simbol: IDR; (3) Perusahaan yang diteliti tidak melakukan *merger*; (4) Dalam kurun periode 2014-2020 perusahaan tidak melakukan IPO; (5) Dalam kurun periode 2014-2020 perusahaan tidak mengalami *delisting* dari BEI. Berdasarkan uraian kriteria diatas, maka di dapatkan bahwa dalam penelitian ini sebesar 7 (tujuh) perusahaan sebagai jumlah sampel yang dipakai dalam melakukan penelitian mulai dari Tahun 2014-2020.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel Terikat	Pengukuran
Kinerja Keuangan (Y) (Sitanggang, 2012)	ROA = (Laba Setelah Pajak)/(Total Asset)
Variabel Bebas	
Modal Intelektual (X1) (Pulic, 1998)	VA (<i>Value Added</i>) = OUT - IN CEE (<i>Capital Employee Efficiency</i>) = VA / CE HCE (<i>Human Capital Efficiency</i>) = VA / HC SCE (<i>Structural Capital Efficiency</i>) = SC / VA

	VAIC (<i>Value Added Intellectual Coefficient</i>) = CEE + HCE + SCE
Efisiensi Operasional (X2) (Brigham Dan Houston, 2001)	TATO=Penjualan/(Total Aktiva)
Struktur Modal (X3) (Kasmir, 2012)	DAR=(Total Hutang)/(Total Asset)
Pertumbuhan Perusahaan (X4) (Usman, 2003)	TATO=(Laba bersih tahun ini - Laba bersih tahun lalu)/(Laba bersih tahun lalu) X 100%

Dalam penelitian ini, modelnya memakai sebuah analisis regresi data panel dengan melihat persamaan regresi yang didasarkan pada dibawah ini:

$$ROA_t = a_{it} + bVAIC_{it} + cTATO_{it} + dDAR_{it} + ePERTUMBUHANLABA_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- ROA = Kinerja Keuangan
- VAIC = Modal Intelektual
- TATO = Efisiensi Perusahaan
- DAR = Struktur Modal
- PERTUMBUHAN LABA = Pertumbuhan perusahaan
- i = perusahaan
- t = waktu
- e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik (Statistik Deskriptif)

Berdasarkan data sekunder yang telah diinput dari sebuah laporan perusahaan dalam tahunan atau biasa disebut sebagai *annual report* perusahaan, yang mana perusahaan yang digunakan adalah Perusahaan Farmasi selama periode tahun 2014-2020, dapat dilihat pada tabel hasil uji statistik dengan menggunakan program Eviews 10 dibawah ini :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.128612	2.344535	1.093022	0.297235	0.208347
Median	0.110000	2.392900	1.204700	0.296200	0.098000
Maximum	0.920000	3.894000	1.532700	0.634000	7.041000
Minimum	0.001000	1.028600	0.484500	0.069200	-0.970000
Std. Dev.	0.131076	0.572189	0.270538	0.137164	1.064199
Skewness	4.582700	0.052806	-0.469979	0.578638	5.511793
Kurtosis	28.40011	3.287384	2.138773	3.187610	36.25876
Jarque-Bera Probability	1488.722 0.000000	0.191394 0.908740	3.318186 0.190312	2.806244 0.245828	2506.482 0.000000
Sum	6.302000	114.8822	53.55810	14.56450	10.20900
Sum Sq. Dev.	0.824688	15.71521	3.513157	0.903065	54.36091
Observations	49	49	49	49	49

Sumber: *output Eviews 10*

Pada tabel statistik deskriptif diatas memperlihatkan bahwa kinerja keuangan (Y) dengan menggunakan proksi ROA memiliki tingkat rata-rata 0,1286, dengan nilai minimum sebesar 0,001 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2015, nilai maksimum sebesar 0.9200 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2019 dan standar deviasi sebesar 0,131 yang lebih besar dari nilai rata-rata (mean) di perusahaan farmasi. Pada variabel modal intelektual (X1) dengan menggunakan proksi VAIC memiliki tingkat rata-rata 2,3445, dengan nilai minimum sebesar 1,0286 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2019, nilai maksimum sebesar 3,8940 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan standar deviasi sebesar 0,5722 yang lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) perusahaan farmasi. Pada variabel efisiensi operasional (X2) dengan menggunakan proksi TATO memiliki tingkat rata-rata 1,0930, dengan nilai minimum sebesar 0,4845 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2018, nilai maksimum sebesar 1,5327 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2015 dan standar deviasi sebesar 0,2705 yang lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) pada perusahaan farmasi. Pada variabel struktur modal (X3) dengan menggunakan proksi DAR memiliki tingkat rata-rata 0,2972, dengan nilai minimum sebesar 0,0692 yang dimiliki oleh PT Sido Muncul Tbk pada tahun 2014, nilai maksimum sebesar 0,6340 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2018 dan standar deviasi sebesar 0,1371 yang lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) perusahaan farmasi. Sedangkan pada variabel pertumbuhan perusahaan (X4) dengan menggunakan proksi pertumbuhan laba memiliki tingkat rata-rata 0,2083, dengan nilai minimum sebesar -0,9700 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2019, nilai maksimum sebesar 7,0410 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2018 dan standar deviasi sebesar 1,0641 yang lebih besar dari nilai rata-rata (mean) di perusahaan farmasi.

Teknik Analisis Model Data Panel

Uji Chow.

Untuk menemukan metode yang tepat antara *Fixed Effect* ataukah *Common Effect* maka digunakan Uji Chow. Untuk mengujinya digunakan *Restricted F-Test* atau nilai Profitabilitas (P-Value) untuk *Cross Section F*. Jika nilai-nilainya besar dari 0,05 sehingga yang terpilih model CE, tetapi apabila nilai yang didapatkan kurang dari 0,05 maka yang terpilih model FE. Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini diperoleh hasil Uji Chow dengan memakai *Likelihood Ratio* sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.824771	(6,38)	0.0000
Cross-section Chi-square	45.893156	6	0.0000

Sumber: *output Eviews 10*

Kesimpulannya pada model penelitian nilai sebesar 0,0000 pada Prob *Cross Section F*. Artinya, nilai tersebut yang didapatkan peneliti lebih kecil jika dibandingkan nilai alphanya sebesar 0,05 maka disimpulkan bahwa penelitian ini lebih tepat dan akurat menggunakan model *fixed effect*. Sehingga dilanjutkan dengan Uji Hausman.

Uji Hausman

Untuk memilih yang lebih baik antara model *Random Effect* ataukah *Fixed Effect* daripada model *Common Effect* maka digunakan Uji Hausman setelah menyelesaikan Uji Chow. Untuk mengujinya perhatikan nilai Profitabilitas (P-Value) untuk *Cross Section Random*. apabila besar dari 0,05 nilai-nilainya maka yang terpilih model *Random Effect* (RE), tetapi apabila nilainya kurang dari 0,05 maka yang terpilih model *Fixed Effect* (FE). Berdasarkan analisis data, diperoleh hasil Uji Hausman dengan memakai *Breusch-pagan* yaitu :

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.644628	4	0.0009

Sumber: *output Eviews 10*

Kesimpulan yang di dapatkan pada uji diatas yaitu nilai *Cross-section random* memperlihatkan Prob < 0,05 sehingga dapat disimpulkan peneliti bahwa *Fixed Effect* (FE) model yang tepat dibandingkan *Random Effect* (RE).

Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Ketepatan atau *goodness of fit* model yang digunakan untuk memperlihatkan koefisien determinasi (R^2). Semakin besar nilai koefisien determinasi (R^2) maka akan mencerminkan angka koefisien determinasi yang apabila mendekati angka satu (1)

memperlihatkan hasil bahwa semakin baik model tersebut digunakan dalam menguraikan Independen terhadap Dependen.

Tabel 5. *Goodness of Fit Model*

Persamaan Fungsi	R-Square	F-Statistik	Prob
Y	0.949960	72.13999	0.000000

Sumber: *output Eviews 10*

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel diatas, model untuk persamaan Y valid karena prob (F-statisitk) < prob a = 0,05 yaitu: 0,000000 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh modal intelektual, efisiensi operasional, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan (Y). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kontribusi pada variabel Eksogen (Prediktor) pada model penelitian ini, mampu berkontribusi sebanyak 94,99 persen sehingga mempengaruhi variabel Endogen (Respons) pada penelitian ini. Sehingga sisanya akan dipengaruhi faktor-faktor lain dengan nilai sebesar 5,01 persen diluar model penelitian.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Untuk menggambarkan apakah ada variabel independen yang dipakai dalam pemodelan di penelitian ini memiliki pengaruh simultan terhadap variabel dependen maka di gunakan Uji statistik F. Berdasarkan tabel diatas, Hasil uji statistik F menunjukkan angka sebesar 72,13999 dan sebesar 0.000000 pada nilai prob. F (statistik). Karena penelitian ini memakai signifikansi sebesar 10 persen, maka peneliti berkesimpulan bahwa maka Uji statistik F terbukti memiliki pengaruh simultan terhadap variabel dependen secara signifikan pada penelitian ini. Dengan kata lain variabel modal intelektual (X1), efisiensi operasional (X2), struktur modal (X3) dan pertumbuhan perusahaan (X4) berdampak positif terhadap terhadap kinerja keuangan (Y) pada perusahaan farmasi.

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji parsial pada umumnya memperlihatkan sejauh mana satu variabel independen mempengaruhi variabel dependen dengan anggapan bahwa variabel independen lainnya adalah konstan sehingga untuk melihatnya perlu pengujian koefisien regresi data panel parsial secara individu (masing-masing) variabel bebas pada penelitian ini dengan menggunakan kriteria sebagai berikut :

- t hitung < t tabel dan probabilitas > 0,05 : H_0 diterima, ini mengartikan bahwa variabel eksogen secara individual tidak mempengaruhi secara signifikan variabel endogen.
- t hitung > t tabel dan probabilitas < 0,05 : H_0 ditolak, ini mengartikan bahwa variabel eksogen secara individual mempengaruhi secara signifikan variabel endogen.

Maka hasil analisis regresi data panel sebagaimana terlihat pada tabel 5.14, sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas	Keterangan
X1 (VAIC) → Y1 (ROA)	0.027916	1.655130	0.1061	Tidak Signifikan
X2 (TATO) → Y1 (ROA)	0.107935	3.099800	0.0036	Signifikan
X3 (DAR) → Y1 (ROA)	0.344877	2.665134	0.0112	Signifikan
X4 (Pertumbuhan Laba) → Y1 (ROA)	0.092855	16.23740	0.0000	Signifikan

Sumber: *output Eviews 10*

Sehingga berdasarkan hasil analisis data uji parsial (uji t), maka estimasi persamaan dengan model penelitian *fixed effect* menggunakan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{ROA} = -0.1767 + 0.028 \cdot \text{VAIC} + 0.1079 \cdot \text{TATO} + 0.3449 \cdot \text{DAR} + 0.0929 \cdot \text{PERTUMBUHANLABA} \dots (2)$$

PEMBAHASAN

Pengaruh Modal Intelektual (X1) Terhadap Kinerja keuangan (Y) adanya pengaruh positif dan tidak signifikan yang didapatkan dari 0,1061 pada nilai probabilitas, dapat diartikan bahwa nilainya lebih besar dari 0,05, sehingga variabel bebas X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Y pada tingkat alpha 5% Dengan taraf keyakinan/signifikansi yaitu 95%. Dengan demikian hipotesisnya tidak dapat diterima pada penelitian ini. Sedangkan nilai koefisien sebesar 0,0279 yang bertanda positif (+) menunjukkan bahwa X1 berpengaruh secara positif berbanding lurus terhadap variabel kinerja keuangan (Y). Artinya jika VAIC (X1) menunjukkan angka sebesar 1 persen dalam pertumbuhannya, maka modal intelektual (X1) akan meningkat pula sebesar 0.0279. sehingga semakin tinggi modal intelektual yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi pula *value* perusahaan farmasi. Penelitian ini pada umumnya di landasi pada teori agensi (*agency theory*) yang sejalan dengan penelitian ini. Teori ini memfokuskan pada para pemangku kepentingan di perusahaan yang memiliki konflik kepentingan di antara mereka. Pemenuhan dana besar dengan jangka waktu yang lama dan risiko yang tinggi pada modal intelektual dapat menimbulkan konflik diantara mereka oleh karenanya baiknya pihak berkepentingan bersama menejer haruslah tidak memiliki tingkat risiko yang sama yang pada akhirnya akan mempengaruhi masalah pengalokasian sumber daya yang efisien perusahaan dan tentu saja masalah investasi besar juga akan di pengaruhi. Sejalan dengan hasil penelitian ini juga di dapatkan oleh peneliti Amalia dan **Rahadian (2019)**, Faradina (2017), Khasanah (2016), Kurniawan dan Mertha (2016), Lestari et al.,(2016) dan Maisaroh(2015). Peneliti-Peneliti ini menguji modal intelektual dengan metode VAICTM terhadap kinerja keuangan perusahaan (profitabilitas) yang memperlihatkan hasil positif dan signifikan. Sehingga ini menunjukkan bahwa aset tidak berwujud (modal intelektual) yang semakin tinggi

nilainya maka akan membuat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin tinggi pula dengan adanya pemanfaatan total aset pada perusahaan farmasi.

Pengaruh Efisiensi Operasional (X2) Terhadap Kinerja keuangan (Y) berpengaruh positif dan signifikan sebesar 0,0036 pada nilai probabilitas, dimana lebih kecil dari 0,05 nilainya, sehingga ini menyebabkan variabel pada X2 yaitu efisiensi operasional terhadap variabel Y yaitu kinerja keuangan berpengaruh signifikan dengan tingkat alpha sebesar 5% yang memiliki taraf keyakinan/signifikansi yaitu 95%. Sedangkan nilai koefisien sebesar 0,1079 yang mengartikan bahwa X2 yaitu efisiensi operasional mempunyai pengaruh secara positif terhadap variabel kinerja keuangan (Y) yang berbanding lurus Artinya jika TATO (X2) memiliki pertumbuhan sebesar 1 persen, maka efisiensi operasional (X2) akan meningkat pula sebesar 0,1079. Hal ini dilandasi oleh teori *signaling* yang sejalan dengan penelitian ini menyatakan bahwa suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal positif pada informasi yang dipublikasikan dapat dikatakan sebagai bagian dari efisiensi operasional yang dilakukan perusahaan karena perusahaan menggunakan aset secara efisien berarti mereka hemat dan bijaksana dalam mengatur tidak adanya aset yang sia-sia atau terbengkalai yang pada akhirnya karena, maka perusahaan akan memperoleh laba atau keuntungan yang meningkat pula karena penjualannya yang meningkat. Hasil hipotesis pada penelitian ini memiliki arah yang sama dengan Ndolo (2015), Pongrangga dkk. (2015) dan syahrir et al, (2019) yang melakukan penelitiannya di Indonesia, dimana efisiensi operasional berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal (X3) Terhadap Kinerja keuangan (Y) berpengaruh positif dan signifikan sebesar 0.0112 pada nilai probabilitasnya, dimana lebih kecil dari 0,05 nilainya, yang menghasilkan variabel bebas X3 atau struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Y atau kinerja keuangan perusahaan pada tingkat alpha 5% yang memiliki taraf keyakinan/signifikansi yaitu 95%. Sedangkan nilai koefisien sebesar 0,3449 yang memiliki tanda positif (+) menggambarkan bahwa X3 (struktur modal) berpengaruh secara positif terhadap variabel kinerja keuangan (Y) yang berbanding lurus. Ini menunjukkan bahwa apabila DAR (X3) mendapatkan kenaikan sebesar 1 persen, maka Struktur modal (X3) akan sebesar 0,3449 peningkatannya. Hal ini dilandasi oleh Teori *trade-off* yang sudah memperkirakan adanya hubungan tersebut dengan mengasumsikan bahwa ini terjadi karena keuntungan pajak akan masih lebih meningkat dibandingkan biaya keagenen dan biaya kebangkrutan di perusahaan (Ayuandiani, 2016). Selain itu hasil hipotesis ini memiliki arah yang sama dengan penelitian oleh Adianto dan Budiarti (2018), komara (2016) dan Kristianti (2018) serta Ningsih dan Utami (2020) yang mendapatkan hasil yang sama yaitu struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan secara positif dan signifikan. Hal ini tentu saja, memiliki artian bahwa struktur modal yang semakin tinggi maka akan menimbulkan kinerja keuangannya yang semakin meningkat pula.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (X4) Terhadap Kinerja keuangan (Y) berpengaruh positif dan signifikan sebesar 0,0112 pada nilai probabilitas, dimana lebih kecil dari 0,05 nilainya, sehingga variabel bebas X4 (pertumbuhan laba) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Y (kinerja keuangan) di tingkat alpha 5 persen pada taraf keyakinan/signifikansi yaitu 95 persen. Sedangkan nilai koefisien sebesar 0,3449 yang menunjukkan tanda positif (+) artinya bahwa X4 berpengaruh secara positif berbanding lurus terhadap variabel kinerja keuangan (Y). Artinya jika Pertumbuhan laba (X4) mendapatkan kenaikan sebesar 1 persen, maka sebesar 0.3449 peningkatannya pada pertumbuhan laba perusahaan (X4). Sinyal yang positif ini menunjukkan sejalan dengan teori signaling bahwa yang di berikan perusahaan lewat pertumbuhan perusahaan akan memperlihatkan kinerja keuangan yang positif pula dan akan membuat calon investor untuk melakukan investasi pada sebuah perusahaan. Di lain sisi , Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi et, al (2019), Kristantri (2015) dan Kusumo (2018) yang juga mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan laba terhadap profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Tingginya profitabilitas (kinerja keuangan) yang dimiliki perusahaan akan menggambarkan akan adanya laba yang terus bertumbuh atau perusahaan memiliki pertumbuhan laba tinggi pula.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 169/PMK.010/2015 Tanggal 9 September 2015 tentang penentuan besarnya perbandingan antara utang dan modal perusahaan untuk keperluan penghitungan pajak penghasilan, yang mulai berlaku sejak Tahun Pajak 2016. Pada PT X yang kami teliti terdapat beberapa komponen pendanaan yang dilakukan oleh manajemen untuk mendanai operasional perusahaan. Komponen utang tersebut terdiri dari utang operasional dan utang modal kerja. Utang operasional merupakan utang yang bersumber dari operasional perusahaan yang terdiri dari utang usaha dan utang pajak. Sedangkan utang modal kerja terdiri dari utang diluar usaha, utang lainnya, utang rekening koran, serta utang luar negeri yang peruntukannya untuk pengembangan perusahaan dan modal kerja.

Data yang dapat dianalisis pada PT X yaitu Laporan Laba Rugi beserta kertas kerja pajak penghasilan pada Tahun 2018 serta Laporan Posisi Keuangan tahun 2016-2018. Hal ini dilakukan untuk melihat perubahan saldo utang dan modal dalam satu periode akuntansi. Untuk menghitung rasio DER maka data Modal juga diperlukan. Komponen ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan terbagi atas modal dasar dan laba ditahan.

Data yang akan penulis teliti adalah Neraca dan Laporan Laba Rugi PT X untuk tahun pajak 2018 dan menggunakan tahun 2016 dan 2017 sebagai perbandingan. Dalam laporan tersebut terdapat perubahan utang dan modal serta jumlah biaya yang dibebankan pada tahun 2018.

Berikut daftar utang yang tercantum pada laporan posisi keuangan pada PT X, yaitu:

Tabel 3. Laporan Posisi Keuangan PT. X

Keterangan	Desember 2016	Desember 2017	Desember 2018	Saldo Rata- rata
------------	------------------	------------------	------------------	---------------------

Utang Usaha	289.454.914	483.131.236	988.779.755	587.121.968
Utang Pajak	8.075.550	533.163.120	152.937.573	231.392.081
Utang Diluar Usaha	2.622.630.593	5.477.959.512	732.559.371	2.944.383.158
Utang Lainnya	15.796.700.10	14.672.193.73	13.243.893.18	14.570.929.01
	6	9	7	0
Utang Rekening Koran	6.536.713.448	2.079.650.609	4.397.240.751	4.337.868.269
Utang Luar Negeri	20.821.103.79	22.183.786.52	11.887.756.84	18.297.549.05
	7	3	4	5
TOTAL	46.074.678.40	45.429.884.73	31.403.167.48	40.969.243.54
	8	9	1	1

Sumber: Laporan Keuangan PT X

Berdasarkan tabel 1. diatas dapat dilihat bahwa besarnya saldo utang yang dimiliki PT X sebesar Rp. 40.969.243.541, Jumlah tersebut terdiri dari rata-rata penjumlahan saldo utang per 31 Desember 2016, 2017 dan 2018. Penjumlahan tersebut sudah termasuk utang lancar dan utang tidak lancar. Modal yang dimiliki PT X berasal dari saham yang dikeluarkan dan laba ditahan setiap tahunnya. Secara rinci dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4. Laporan Modal Saham dan Laba Rugi PT. X

Keterangan	Desember 2016	Desember 2017	Desember 2018	Saldo Rata-rata
Modal Saham	250.000.000	250.000.000	250.000.000	250.000.000
Laba/Rugi Ditahan	(5.315.315.425)	4.146.040.497	4.839.900.292	1.223.541.788
TOTAL	(5.065.315.425)	4.396.040.497	5.089.900.292	1.473.541.788

Sumber: Laporan Keuangan PT X

Berdasarkan tabel 2. maka rata-rata saldo modal yang dimiliki PT X pada tahun 2018 terdiri atas Modal Saham Rp. 250.000.000 dan Laba/Rugi Ditahan Rp. 1.473.541.788. Biaya pinjaman yang terjadi pada perusahaan, merupakan biaya bunga pinjaman bank. Jumlah biaya pinjaman yang tercatat pada laporan laba/rugi PT X sebesar yaitu:

Tabel 5. Laporan Modal Saham dan Laba Rugi PT. X

Keterangan	Desember 2016	Desember 2017	Desember 2018
Bunga Pinjaman	441.981.622	493.810.399	319.783.117

Sumber: Laporan Keuangan PT X

Dalam rangka mengukur risiko, fokus perhatian kreditur jangka panjang terutama ditujukan pada prospek laba dan perkiraan arus kas. Meskipun demikian, pihak kreditur tidak dapat mengabaikan pentingnya tetap mempertahankan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh kreditur dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh

ke kreditur dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan *ratio debt-to-equity*, dengan cara perhitungan, yaitu $DER = \text{Total Utang} / \text{Total Modal}$. Dengan demikian, DER ini juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang.

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 169/PMK.010/2015 tentang penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan. Dalam hal perbandingan utang dan modal maka dapat dilakukan perhitungan besarnya *Debt to Equity Ratio* berikut ini:

Tabel 6. Debt to Equity Ratio PT. X

Keterangan	Per 31 Des 2016	Per 31 Des 2017	Per 31 Des 2018
Utang	46.074.678.408	45.429.884.739	31.403.167.481
Modal	(5.065.315.425)	4.396.040.497	5.089.900.292
DER	-9:1	10:1	6:1

Sumber: Laporan Keuangan PT X

Berdasarkan perhitungan DER tersebut maka dapat dikatakan sumber dana yang digunakan dalam menjalankan operasional perusahaan tersebut bersumber dari pinjaman daripada modal perusahaan sendiri. Bisa dikatakan utang yang dimiliki perusahaan lebih besar daripada modal, dikhawatirkan jika pada suatu saat perusahaan mengalami likuiditas, maka untuk setiap rupiah dari laba yang dihasilkan akan semakin ditekan untuk melunasi biaya-biaya beserta utang yang dimiliki.

Debt to Equity Ratio menurut PMK-169/PMK.0101/2015

Dalam hal besarnya perbandingan antara utang dan modal Wajib Pajak melebihi besarnya perbandingan (4:1), maka biaya pinjaman yang dapat diperhitungkan dalam menghitung penghasilan kena pajak adalah sebesar biaya pinjaman sesuai dengan perbandingan utang dan modal (4:1). Dalam perhitungan diatas diketahui bahwa perbandingan utang dan modal perusahaan pada tabel 4.4, melebihi batas yang ditetapkan dalam peraturan yang telah dikeluarkan. Oleh karena itu besarnya biaya pinjaman yang dapat diperhitungkan akan dikoreksi sesuai perbandingan utang dan modal yang berlaku. Biaya bunga diperkenankan dikurangkan termasuk pinjaman dari pemegang saham (asalkan modal perseroan telah disetor penuh). Biaya bunga tersebut dapat dikurangkan asalkan DER tidak melebihi dari ketentuan yang berlaku.

Perhitungan Biaya Pinjaman yang dapat diperhitungkan

Menurut PMK-169/PMK.010/2015 dalam pasal 3 ayat (5) mengatakan "Dalam hal Wajib Pajak mempunyai saldo ekuitas nol atau kurang dari nol, maka seluruh biaya pinjaman Wajib Pajak bersangkutan tidak dapat diperhitungkan dalam penghitungan penghasilan kena pajak". Dengan demikian biaya pinjaman yang tercantum dalam tabel 4.3 tidak dapat diakui dan harus dikoreksi dalam menghitung penghasilan kena pajak.

Salah satu faktor yang menyebabkan biaya bunga atas pinjaman tidak boleh dikurangkan adalah bila berdasarkan penilaian pihak pemeriksa pajak terhadap

besarnya pinjaman tersebut dianggap tidak wajar atau terlampau besar sehingga mengakibatkan pembebanan bunga yang tidak wajar dalam Laporan Laba Rugi Fiskal. Keadaan ini disebut *thin capitalization*. Adanya dugaan penyertaan modal secara terselubung dengan menyatakan bahwa penyertaan modal sebagai utang menjadi dasar bagi pemeriksa untuk memperlakukan bunga sebagai biaya yang tidak dapat dikurangkan dari penghasilan bruto. Dalam posisi yang demikian, pembebanan bunga yang lebih besar tersebut pada gilirannya akan mengakibatkan laba sebelum pajak dan PPh badan menjadi berkurang.

Koreksi Fiskal Laporan Keuangan Tahun 2018

Sebelum mendapatkan perhitungan PPh badan untuk tahun 2018, maka akan dilakukan koreksi fiskal untuk biaya-biaya dan pendapatan yang sesuai dengan PMK-169/PMK.010/2015. Koreksi fiskal dilakukan jika suatu biaya/pengeluaran diakui menurut akuntansi, tetapi tidak diakui sebagai pengurang penghasilan bruto menurut fiskal maka koreksi fiskal dilakukan dengan mengurangi sejumlah biaya/pengeluaran tersebut dari biaya menurut akuntansi yang berarti menambah laba menurut fiskal.

PT X melakukan koreksi fiskal pada laporan keuangan untuk tahun 2018, adapun koreksi tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini dimana perbandingan penghasilan kena pajak sebelum dan sesudah koreksi terhadap biaya bunga pinjaman, yaitu:

Tabel 5. Perbandingan penghasilan kena pajak sebelum dan sesudah koreksi

Biaya yang dikoreksi	Komersial	Koreksi (+)/(-)	Fiskal
Biaya Sumbangan dan Restribusi	9.079.000	9.079.000 (+)	
Biaya Pajak	1.375.358.687	1.056.355.552 (+)	319.003.135
Pend. Jasa Giro	3.031.291	3.031.291 (-)	
Biaya Bunga Pinjaman	319.783.117	319.783.117 (+)	
Total	1.701.189.513	1.382.186.378	

Sumber: Laporan Keuangan PT X

Pada tabel 5. menurut PMK-169/PMK.010/2015 dapat terlihat perubahan yang signifikan setelah adanya penerapan pada aturan tersebut yang mengakibatkan adanya koreksi terhadap biaya dan pendapatan yang tidak diakui menurut fiskal. Perbedaan sebesar Rp. 1.382.186.378 tersebut diatas harus dikoreksi sebagai penambah laba. Hal ini akan berdampak dalam penghitungan pajak penghasilan PT X semakin besar sebelum diterapkannya aturan tersebut. Oleh karena itu akan dilakukan penghitungan pajak penghasilan sebelum dan sesudah diterapkannya aturan tersebut.

Perhitungan Pajak Badan Tahun 2018

Koreksi fiskal yang dilakukan PT X akan digunakan sebagai dasar penghitungan pajak penghasilan untuk tahun 2018. Penghitungan pajak penghasilan dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 6. Perbandingan penghasilan kena pajak sebelum dan sesudah koreksi

Keterangan	Sebelum Penerapan	Setelah Penerapan	Selisih
Penghasilan kena Pajak	3.457.713.914	4.839.900.292	1.382.186.378
PPh Terutang	765.182.139	1.071.056.226	305.874.087
Uang Muka PPh 22	92.227.000	92.227.000	-
Uang Muka PPh 25	964.128.552	964.128.552	-
PPh 29 Tahun 2018	- 291.173.413	14.700.674	305.874.087
Uang Muka PPh 25 tahun 2019	63.765.178	89.254.685	25.489.507

Sumber: Laporan Keuangan PT X

Berdasarkan tabel 6. diatas, pada penghasilan kena pajak mengalami kenaikan setelah dilakukan penerapan PMK-169/PMK.010/2015 dimana terdapat penambahan sebesar Rp. 1.382.186.378 dikarenakan adanya pengurangan/koreksi biaya dan pendapatan. Akibatnya ada perubahan PPh terutang sebesar Rp. 305.874.087. Untuk mencari PPh psl 29 dihitung dari PPh terutang dikurangi uang muka pajak dalam hal ini pph psl 22 dan pph psl 25 yang disetor perusahaan.

Sebelum penerapan, ternyata pph psl 29 mengalami kelebihan bayar (LB) sebesar Rp. 291.173.413, untuk angsuran pph 25 tahun 2019 sebelum penerapan sebesar Rp. 63.765.178 (per bulan = $63.765.178/12 = 5.313.764$). Setelah penerapan aturan tersebut, maka pph pasal 29 mengalami penambahan kenaikan sebesar Rp. 305.874.087, sehingga terjadi kurang bayar (KB) sejumlah Rp. 14.700.674. Untuk angsuran pph psl 25 tahun 2019 setelah adanya penerapan aturan tersebut sebesar Rp. 89.254.685 (perbulan = $89.254.685/12 = 7.437.890$) dimana terjadi penambahan kenaikan sebesar Rp. 25.489.507.

Dampak dari diberlakukannya penerapan PMK-169/PMK.010/2015 kepada PT X mengakibatkan adanya penambahan atau kenaikan pajak penghasilan terutang sebesar Rp. 305.874.087. Hal ini berdampak sangat merugikan bagi perusahaan dikarenakan biaya pinjaman tidak dapat diakui seluruhnya sebagai pengurang dalam penghitungan pajak penghasilan akibat penerapan aturan tersebut.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil dari penelitian yang penulis lakukan dan diberlakukannya penerapan PMK-169/PMK.010/2015 pada laporan keuangan PT. X untuk tahun 2018 didapatkan hasil dari perhitungan *debt to equity ratio* sebesar 6:1. Besarnya perbandingan utang dan modal tersebut melebihi ketentuan dari PMK-169/PMK.010/2015 yang telah ditetapkan sebesar 4:1.

Tingginya rasio tersebut disebabkan karena besarnya jumlah utang daripada modal perusahaan dikarenakan perusahaan kekurangan modal kerja sehingga dalam hal ini utang tersebut digunakan untuk operasional perusahaan. Sehingga yang harus dilakukan adalah koreksi terhadap bunga pinjaman yang tidak diakui dalam laporan

keuangan PT. X. Bunga pinjaman untuk tahun 2018 sebesar Rp. 319.783.117 harus dikoreksi sehingga menambah laba dalam penghitungan pajak penghasilan.

Oleh karena itu penghasilan kena pajak bertambah sebesar Rp. 1.382.186.378. Bertambahnya penghasilan kena pajak mengakibatkan pph terutang mengalami penambahan kenaikan sebesar Rp. 305.874.087, sebelum diberlakukannya penerapan aturan tersebut.

Setelah melakukan wawancara terhadap manajemen perusahaan dalam hal ini bagian akunting dan pajak, memang benar modal yang dimiliki perusahaan terbilang kecil untuk ukuran jumlah utang yang tercatat dan penulis juga dapat menyimpulkan bahwa perusahaan tidak melakukan praktik *thin capitalization* dalam manajemen pajaknya, dimana pajak yang dibayarkan perusahaan malah bertambah besar bukannya rendah, hal ini dikarenakan adanya biaya yang tidak dapat diakui setelah penerapan aturan tersebut diberlakukan. Selain itu menurut bagian akunting dan pajak, total utang yang dimiliki oleh perusahaan dilakukan untuk beban operasional perusahaan seperti pembelian bahan baku dan pembantu lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adianto, I. 2018. Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. Surabaya.
- Amalia, N. N., & Rahadian, D. (2019). Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Return On Assets (ROA), 3(1), 143–153.
- Angela, Maya., Widayanti, Rita., dan Colline, Fredella. 2015. Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover dan Debt to Total Asset Terhadap Return on Asset pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol 15, No. 1.
- Ayuandiani, Wulan. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. Tesis. Makassar: Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
- Azis, A dan Hartono, U. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 5 No.3.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 2021. Produk Domestik Bruto (Lapangan Usaha). Diakses dari: <https://www.bps.go.id/subject/11/produk-domestik-bruto--lapangan-usaha-.html#subjekViewTab3> diakses 01 Maret 2022).
- Barney, Jay. 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, Vol. 17, No.1, pp 99-120.
- Bontis, Nick. 1998. Intellectual Capital : An Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision* 36 (2): 63-76
- Brigham, Eugene F, Gapenski LC. 1999. *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene. F. dan Houston, Joel. F. 2001. *Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.

- Brigham, E. F. dan Houtson J. F. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (S. Empat (ed.); 11th ed.).
- Christiani, S, Devi. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Seasoned Equity Offerings Pada perusahaan Manufaktur di BEI, Tesis, Magister Manajemen UNUD.
- Colombage, N. R.S, 2007. Consistency and Controversy in Corporate Financing Practices: Evidence from an Emerging Market, *Studies in Economics and Finance*, 24 , no. 1, 51-71.
- Dahlia, C.2018. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi Inflasi. *Jurnal Muara IlmuEkonomi dan Bisnis*2(2): 494-502.
- Dewi, Yuniarta, Atmaja (2014), Pengaruh Stuktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008 -2012. *E-journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1): 1-10.
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *KumpulanHasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322-333.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fajaria, A. Z. & I. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55-69. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Faradina, Lisca. 2017. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bei Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. 5(2).
- Global data. 2021. Creating An Integrated Healthcare Ecosystem, Research / Sectoral Snapshot Indonesia Pharmaceuticals & Healthcare, (Online), [https://www.mncsekuritas.id/po-content/po-upload/Research/Company_Focus/2021/Sectoral_Report/PHARMACEUTICAL_&_HEALTHCARE_-_SECTORAL_SNAPSHOT_\(230721\).pdf](https://www.mncsekuritas.id/po-content/po-upload/Research/Company_Focus/2021/Sectoral_Report/PHARMACEUTICAL_&_HEALTHCARE_-_SECTORAL_SNAPSHOT_(230721).pdf), diakses 04 Maret 2022)
- Hanafi, Mamduh M. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, Jr. 2012. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 13 Buku 1. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Kasmir, 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kementerian Perindustrian, 2021. Impor Bahan Obat Tembus Rp 11 T, artikel, (Online), (<https://kemenperin.go.id/artikel/2808/Impor-Bahan-Obat-Tembus-Rp-11-T>), diakses 09 Maret 2022)
- Khasanah, Anita Nur. 2016. Pengaruh Intelektual Capital Dan Islamicity Performance Index Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Di Indonesia. *Jurnal Nominal*. 5(1), 1-18. Kompas.com. (akses, 6 Maret 2022).

- Kristianti, Ika Puspita (2018), Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Dewantara, Univ. Sarjana Wiyata*, vol 2 no. 2 tahun 2018 hal 56-68
- Kraus, Alan dan Robert, H. Litzenger. 1973. A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of The American Finance Association*.
- Kurniawan, A. P., & Mertha, I. M. (2016). Kinerja Keuangan Sebagai Pemeditasi Pengaruh Intensitas Research and Development Dan Aset Tidak Berwujud Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(1).
- Kusumo, Candra Yuwono. 2018. Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, dan Diversifikasi Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2013 -2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 57 No. 1 April 2018*.
- Lestari, Dwi Santi et al. 2016. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. 20(3), 246-366.
- Machfoedz, Mas'ud. 1996. Akuntansi Manajemen, Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek. Buku 1. Edisi 5. Yogyakarta: BPFE.
- Maisaroh, Siti. 2015. Pengaruh Intellectual Capital dan Islamicity Performance Index Terhadap Profitability Perbankan Syariah Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi UIN Malang*.
- Munawir, S. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Edisi keempat. Cetakan Kelima Belas. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate finance and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221. <https://doi.org/10.3386/w1396>
- Ndolo, Paul Sila. 2015. *The Relationship Between Operational Efficiency And Financial Performance of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange*. Tesis: Nairobi: Master Degree of Science Finance, School of Business, University of Nairobi.
- Ningsih, S., & Utami, W. B. (2020). Pengaruh Operating Leverage Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Go Publik Sektor Property Dan Real Estate. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 20(2). <https://doi.org/10.29040/Jap.V20i2.754>
- OECD Data, 2021. : *Gross Domestic Spending On R&D*, (Online), <https://data.oecd.org/rd/gross-domestic-spending-on-r-d.htm>, diakses 04 Maret 2022)
- Pongrangga,dkk. 2015. Pengaruh Current Ratio, Total Aset Turnover dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return on Equity (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.25, No.2*.
- Pulic, A.1998. Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy. *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"*, 1-20.
- Siro, Robert Oginda. 2013. Effect of Capital Structure on Financial Performance of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. Thesis. University of Nairobi.

- Sitanggang, J.P. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Dilengkapi Soal dan Penyelesaiannya)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Syahida, A., & Agustin, S. 2021. Pengaruh DER, NPM, Dan TATO Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 10(3), 1-14. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3933>.
- Syahrir, Nurwahyuni., Alam, Syamsu., Sanusi, Abdullah. 2019. Keputusan Keuangan, Efisiensi Operasional, dan Inovasi Terhadap Peningkatan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia, *JBMI*, Vol. 16 No. 1, <https://doi.org/10.26487/jbmi.v16i1.4730>
- Usman, Bahtiar. 2003. Analisis Rasio Keuangan Dalam Memperediksi Perusahaan Laba Pada Bank-Bank Di Inidonesia. *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, vol 3. No 1.
- Utari, D., A. Purwanti, D. Prawironegoro. 2014. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Wernerfelt, B, 1984. A resource-based view of the firm. *Strat. Manag. J.*, 5 (2) , pp. 171-180
- Zeghal, Daniel dan Maaloul, Anis. 2010. "Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 11 N0. 1. pp. 39-60.