

ANALISIS INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP SUSTAINABLE GROWTH RATE DENGAN FINANCIAL PERFORMANCE SEBAGAI MEDIASI

Christabel Septiana
Universitas Ciputra Surabaya

Abstract: This study aims to determine the effect of intellectual capital (IC) on sustainable growth rate (SGR) with financial performance proxied by return on assets (ROA) as a mediation. This research is a quantitative research. The population in this study is the index of Kompas 100 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Sampling using purposive sampling method with several criteria, obtained a sample of 42 companies. This study uses secondary data originating from the company's financial statements from 2014 to 2019. The results of this study include (1) IC has a significant positive effect on SGR, (2) IC has a significant positive effect on ROA, (3) ROA has a significant positive effect on SGR, and (4) ROA can mediate the relationship between IC and SGR.

Keywords: IC, SGR, ROA, Kompas 100

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap *sustainable growth rate* (SGR) dengan *financial performance* yang diperkirakan *return on asset* (ROA) sebagai mediasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, diperoleh sampel akhir sebanyak 42 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2014 hingga 2019. Hasil penelitian ini antara lain (1) IC berpengaruh positif signifikan terhadap SGR, (2) IC berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, (3) ROA berpengaruh positif signifikan terhadap SGR, dan (4) ROA dapat memediasi hubungan antara IC dengan SGR.

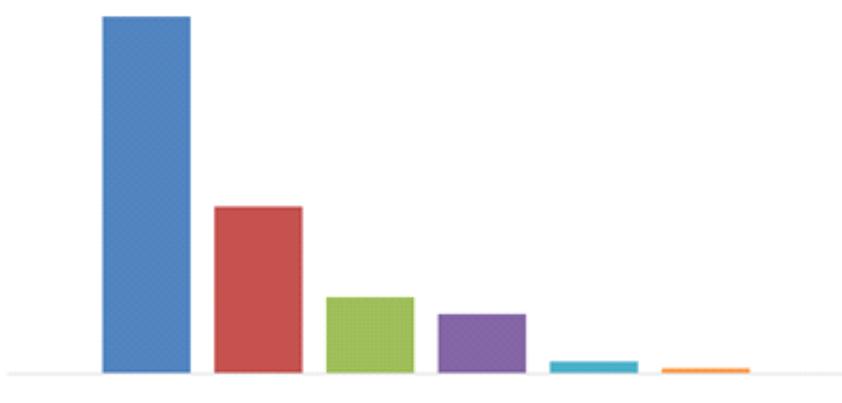
Kata kunci: IC, SGR, ROA, Kompas 100

*Corresponding Author.
e-mail: cseptianadewi01@student.ciputra.ac.id

PENDAHULUAN

Laba akuntansi dinilai gagal mengetahui kenaikan *unrealized asset value* selama periode tertentu melalui penerapan prinsip biaya historis dan realisasi (Sambharakreshna, 2021). Data yang dihasilkan prinsip tersebut dianggap kurang relevan bagi pengguna. Oleh sebab itu investor memerlukan instrumen lainnya untuk mengetahui kondisi perusahaan, di antaranya tingkat pertumbuhan berkelanjutan atau *sustainable growth rate* (SGR). Konsep ini pertama kali dikembangkan oleh Higgins (1997) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah suatu metode yang digunakan untuk mengetahui apakah tujuan perusahaan serta kebijakan keuangannya layak. Laju pertumbuhan berkelanjutan dinilai berguna karena menggabungkan elemen operasi dan keuangan menjadi satu ukuran yang komprehensif (Amouzesh, et al., 2011). Menjadi bisnis yang berkelanjutan tidak mudah dan memerlukan banyak pertimbangan, terutama biaya yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut.

SGR muncul sebagai alat penyaringan untuk memilih industri yang dapat bertahan di pasar yang sangat kompetitif (Arora, 2018). Perusahaan saling bersaing mengembangkan usaha serta menjaga kelangsungan hidupnya (Andari, 2021) maka dari itu setiap perusahaan harus meningkatkan *competitive advantages*-nya agar dapat bersaing di pasar global. Semakin tinggi keunggulan kompetitif suatu perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut (Adiba, 2021). Salah satu cara mencapainya adalah dengan melakukan inovasi.



Gambar 1 Investasi Perusahaan ASEAN-6 di Bidang R&D
Sumber: Riset Unesco (2022)

Intellectual capital diperlukan dalam pengimplementasian strategi inovasi. Gambar 1 menunjukkan investasi perusahaan Indonesia di bidang riset dan pengembangan tergolong rendah dibandingkan negara lainnya. Hal tersebut mengindikasikan faktor kegagalan pasar berkontribusi terhadap inovasi. Oleh sebab itu perlu dilakukan pengembangan komponen IC agar suatu entitas dapat berinovasi secara berkala. Dalam praktiknya *intellectual capital* belum diterapkan secara luas sehingga teknologi yang dimiliki perusahaan barang maupun jasa dinilai masih kurang. *Intellectual capital* atau modal intelektual merupakan pengetahuan yang dimiliki semua orang dalam perusahaan untuk menciptakan keunggulan bersaing (Azmi, 2021) serta membantu pengoperasian perusahaan agar lebih efektif. IC dapat menghasilkan *value added* bagi perusahaan yang mana nilai tambah ini berguna dalam meningkatkan kinerja keuangan (Silviani, 2020). Berdasarkan PSAK No. 19 terdapat beberapa kriteria yang harus dipenuhi agar suatu aset dapat dikategorikan sebagai aktiva tidak berwujud, antara lain mendapatkan sesuatu yang dapat perusahaan kontrol, diperjualbelikan, tukar maupun disewakan yang memberikan manfaat di masa mendatang, dan harga perolehannya dapat diukur secara andal. Ketentuan standar akuntansi yang terbatas mendorong para ahli untuk membuat model pengukuran dan pelaporan IC (Wirawan, 2019). Suatu ukuran diajukan oleh Pulic (2000) untuk menilai *value added* sebagai hasil kemampuan intelektual perusahaan yaitu *value added intellectual coefficient* (VAIC).

Intellectual capital terindikasi sebagai variabel yang memengaruhi *sustainable growth rate* (Yosefin, 2019). Penelitian terkait hal ini sudah beberapa kali dilakukan. Penelitian terdahulu oleh Rodriguez, 2004 di sektor kesehatan ditemukan hubungan positif antara IC (VAIC) dengan SGR. Penelitian tersebut sejalan dengan Jin & Wu (2008). Jin & Wu meneliti pengaruh IC terhadap SGR, mereka menemukan bahwa IC berpengaruh terhadap SGR namun STVA tidak berpengaruh terhadap SGR. Pada tahun 2018 Xu & Wang menemukan bahwa IC menemukan SGR. Penelitian tersebut diperkuat oleh penelitian Mukherjee (2019) dan Xu Xin (2020) yang menyatakan hal yang sama bahwa *intellectual capital* secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap *sustainable growth rate*, yang berarti perusahaan yang berhasil memanfaatkan IC akan muncul dalam SGR yang dimilikinya. Semakin besar pemanfaatan modal intelektual, semakin besar pula tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Hal ini tidak sejalan dengan Diez

et al. (2010), Maditinos et al. (2011), dan Wahdikorin (2010) yang menyatakan bahwa IC tidak berpengaruh signifikan, berpengaruh sangat kecil, atau hanya berpengaruh parsial pada kinerja keuangan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Tidak semua komponen VAIC berpengaruh terhadap pertumbuhan berkelanjutan. VACA, dan VAHU berpengaruh signifikan terhadap SGR sedangkan STVA non-signifikan (Jin & Wu, 2008). VAHU berpengaruh signifikan terhadap SGR sedangkan VACA & STVA non-signifikan (Paraween 2019 dan Agustia 2021). Penelitian tersebut tidak sejalan dengan Wardany (2017) yang menyatakan semua komponen modal intelektual berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

Dari penelitian sebelumnya tampak bahwa terdapat inkonsistensi pernyataan pengaruh modal intelektual terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan, tidak semua komponen IC memengaruhi SGR. Melihat masih terdapat gap dalam hasil penelitian terdahulu maka diperkirakan terdapat variabel lain yang memengaruhi hubungan modal intelektual terhadap tingkat keberlanjutan perusahaan sehingga hal tersebut bisa diteliti lebih lanjut. Selain itu penelitian dengan topik ini masih jarang dijumpai sehingga menarik untuk diteliti karena kebanyakan perusahaan kurang memperhatikan aset tidak berwujudnya namun menginginkan usahanya senantiasa bertahan. Perusahaan harus meningkatkan kesadaran akan pentingnya memperhatikan modal intelektual agar mencapai pertumbuhan berkelanjutan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap *sustainable growth rate* dengan *financial performance* sebagai mediasi pada perusahaan yang masuk ke dalam indeks Kompas 100 periode 2014–2019. Kompas 100 merupakan suatu indeks dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang resmi diluncurkan oleh Bursa Efek Jakarta bekerja sama dengan surat kabar Kompas pada 10 Agustus 2007. Perusahaan yang masuk ke dalam indeks ini memiliki kapitalisasi pasar yang relatif besar, likuiditas tinggi, dan fundamentalnya baik. Kinerja fundamental sendiri diperoleh dari pengambilan keputusan jangka panjang, seperti kebijakan perusahaan menjaga profitabilitasnya maupun kebijakan pendanaan untuk memenuhi operasionalnya dalam kurun waktu tertentu. Perusahaan yang masuk ke dalam indeks Kompas 100 diasumsikan memiliki tingkat profitabilitas dan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Penelitian ini menggunakan VAIC sebagai indikator modal intelektual dan ROA sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan.

LANDASAN TEORI

Resource Based Theory

Resource based theory (RBT) pertama kali dikembangkan oleh Wernerfelt (1984) yang menyatakan bahwa *competitive advantages* sebuah perusahaan berasal dari sumber daya yang dimilikinya baik aset berwujud (*tangible assets*) maupun tidak berwujud (*intangible assets*). Aset berwujud dapat dilihat dari neraca akuntansi sedangkan aset tidak berwujud memerlukan pengukuran yang dikenal sebagai modal intelektual (Ariyani, 2018). Penelitian ini menggunakan variabel *intellectual capital* yang merupakan sumber daya tidak terlihat yang dimiliki perusahaan namun berdampak besar pada kesuksesan dan keefektifan operasionalnya (Stewart, 1998). Perusahaan yang memahami IC-nya dengan baik akan menghasilkan keunggulan kompetitif serta dapat beroperasi dalam jangka panjang (Tonial, 2018).

Intellectual Capital (IC)

Intellectual capital atau modal intelektual adalah seluruh pengetahuan dan informasi yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah serta menghasilkan kekayaan (Stewart, 1997). Menurut Bontis (2001) komponen IC terbagi menjadi tiga yakni *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Pertama, *human capital* atau modal manusia. HC merupakan kombinasi dari pengetahuan, keahlian, kemampuan karyawan dalam berinovasi dan menyelesaikan tugas yang dapat dikontribusikan untuk menghasilkan nilai tambah perusahaan (Chandra, 2021). Pengeluaran perusahaan yang berhubungan dengan sumber daya manusia harus diperhitungkan sebagai investasi. Brinker (2000) menyatakan bahwa karakteristik dasar yang dapat mengukur *human capital* serta meningkatkan SDM adalah melalui program pelatihan, kredensial, pengalaman, kompetensi, rekrutmen, pendampingan, program pembelajaran, potensi, dan kepribadian individu. Pengelolaan *human capital* berguna untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan (Silviani, 2020). Kedua, *structural capital* atau modal struktural. SC berguna sebagai pendukung modal manusia dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Silviani, 2020). *Structural capital* adalah kemampuan perusahaan dalam menjalankan proses operasional dan strukturnya, meliputi pengetahuan infrastruktur informasi dan intelektual properti yang mendukung upaya karyawan

untuk menjalankan fungsi yang sudah ditetapkan oleh *top level management* dan menciptakan kinerja intelektual maupun bisnis yang optimal (Chandra, 2021). SC dapat diukur dengan nilai teknologi proses yang diperoleh, usia dan dukungan vendor untuk teknologi perusahaan, indeks proses kinerja dan kontribusi nilai aktual terhadap produktivitas. Ketiga, *relational capital* atau modal pelanggan. RC didefinisikan sebagai hasil dari kemampuan perusahaan untuk berkorelasi secara baik dengan *supplier*, pelanggan, kompetitor, pemegang saham, *stakeholder* dan masyarakat untuk meningkatkan kesejahteraan dengan meningkatkan *human capital* dan *structural capital* (Gonzalez, 2011). Selain itu RC juga dapat diartikan sebagai hubungan harmonis antara perusahaan dengan mitranya yang muncul dari luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah *value* perusahaan tersebut (Sawarjuwono & Kadir, 2013). Secara spesifik, RC mewakili kemampuan organisasi untuk berinteraksi dengan pemangku kepentingan eksternal yang potensial (Mukherjee, 2019). Modal pelanggan dapat diukur melalui profil, durasi, peran, dukungan, dan sukses pelanggan.

Kombinasi dari ketiga komponen tersebut disimbolkan dengan VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998) yang menyatakan komponen ini dapat digunakan sebagai indikator universal yang menunjukkan kemampuan intelektual dari penciptaan nilai unit bisnis serta alat ukur efisiensi bisnis berbasis pengetahuan. VAIC memiliki tiga komponen yaitu *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU), dan *structural capital value added* (STVA). Dari hasil perhitungan VAIC dapat dilihat keefektivitasan perusahaan mengelola sumber dayanya.

Sustainable Growth Rate (SGR)

Konsep pertumbuhan berkelanjutan pertama kali dikembangkan oleh Higgins (1977) di mana dia mengusulkan penggunaan model tingkat pertumbuhan berkelanjutan dalam menjelaskan batas praktis untuk perusahaan yang sedang tumbuh. Alasan utama SGR dianggap sangat berguna ialah karena menggabungkan beberapa elemen operasi seperti margin keuntungan dan efisiensi aset serta elemen keuangan seperti struktur modal dan tingkat retensi menjadi satu ukuran komprehensif (Amouzesh, et al., 2011). Arora (2018) berpendapat bahwa tingkat pertumbuhan berkelanjutan dengan pendekatan berwawasan ke depan berguna bagi manajer dalam menyeimbangkan strategi operasional dan keuangan mereka. SGR melibatkan situasi di mana perusahaan mengalami pertumbuhan, tetapi aset,

penerbitan ekuitas, kewajiban, dan laba ditahan tetap berubah (Nugroho, 2020). Secara spesifik, tingkat pertumbuhan berkelanjutan berusaha untuk menjelaskan pertumbuhan tahunan tertinggi dalam persentase penjualan yang mampu dilakukan perusahaan tanpa mengeluarkan ekuitas lebih lanjut (baru) atau, mengubah kebijakan keuangannya. Dari hasil perhitungan SGR dapat dilihat bagaimana tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan dalam suatu periode.

Financial Performance (ROA)

Kinerja perusahaan merupakan gambaran tingkat pencapaian atas hasil pelaksanaan kegiatan operasional (Wardani & Rudolfus, 2016). Penilaian kinerja perusahaan dilakukan dengan cara menentukan secara periodik efektivitas operasional lingkup yang ada pada perusahaan dari organisasi, karyawan, kinerja, dan standar yang sudah ditentukan (Nugroho, Widiasmara, & Sudrajat, 2019). Pengukuran terhadap kinerja perusahaan diperlukan untuk mengetahui performa perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan kinerja operasional dan kinerja keuangan (Adiba, 2021).

Kinerja keuangan merupakan pencapaian keuangan perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan tampilan yang memberikan informasi bagaimana keadaan dan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Perbandingan kinerja keuangan antar perusahaan maupun dengan tahun-tahun sebelumnya perlu dilakukan untuk mengetahui baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba (Sanjaya & Rizky, 2018). Menurut Putra (2021) terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yakni metode RGEC- *risk profile, good corporate governance, earnings, capital*, beberapa rasio seperti *return of investment* (ROI), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), dan lain-lain. Rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam beberapa penelitian untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah ROA dan ROE.

ROA merupakan rasio yang merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total aset (Wirawan, 2019). Perusahaan yang

memiliki ROA yang tinggi berarti pemakaian asetnya sudah efisien sehingga menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Azmi, 2021). Dari hasil perhitungan dapat dilihat apakah perusahaan mengalami peningkatan profit dan apakah perusahaan sudah melaksanakan operasionalnya secara efektif melalui aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin efisien memakai asetnya. ROE merupakan rasio yang mengukur kemampuan perolehan laba perusahaan dari sudut *equity capital*-nya. Dapat disimpulkan bahwa ROE adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan modal perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan. Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih diukur dari modal pemilik (Putra, 2021). Dari hasil perhitungan dapat dilihat apakah perusahaan mengalami peningkatan profit serta apakah perusahaan sudah melakukan operasionalnya secara efektif melalui ekuitas yang dimiliki. Semakin tinggi ROE berarti perusahaan semakin efisien memakai ekuitasnya.

Reputasi Underwriter

Modal intelektual memengaruhi laju pertumbuhan berkelanjutan. Semakin besar pemanfaatan *intellectual capital*, semakin besar pula *sustainable growth rate*. Perusahaan yang memanfaatkan modal intelektual secara optimal dan efisien dapat memberikan kepercayaan kepada investor yang tecermin dari tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan (Anugrahani, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memanfaatkan *intellectual capital* dengan baik akan dapat meningkatkan tingkat keberlanjutan perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Wardany (2017); Mukherjee (2019); Paraween (2019); Yosefin et al. (2019); Xu et al. (2020); Agustina (2021); Rastic (2021) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *sustainable growth rate*. Oleh sebab itu, dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut.

H_1 : *Intellectual capital* (IC) berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (SGR)

Reputasi Auditor

Kondisi dan keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ditampilkan melalui laporan keuangannya (Baroroh, 2013). Semakin tinggi *intellectual capital* pendayagunaan sumber daya perusahaan semakin baik dan

laba yang diperoleh perusahaan pun meningkat (Wirawan, 2019). Apabila perusahaan dapat mengelola komponen IC dengan baik maka akan mendorong daya saing dan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Azmi, 2021). *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial performance*. IC secara positif dapat meningkatkan kinerja perusahaan saat ini dan masa depan (Xu J & Wang B, 2018). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Amouzesh et al. (2011); Xu J & Wang B (2018); Yosefin et al. (2019); Agustia (2021) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial performance*. Oleh sebab itu, dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut.

H₂: *Intellectual capital* (IC) berpengaruh terhadap *return on asset* (ROA)

Return on Assets (ROA)

Kinerja keuangan adalah hal yang sering kali diperhatikan oleh para investor sebelum mereka menginvestasikan sesuatu kepada perusahaan. Dari kinerja keuangan dapat diketahui sejauh mana perusahaan menggunakan aturan pelaksanaan keuangan dengan baik (Andari, 2021). Kinerja keuangan dapat didefinisikan sebagai penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Nugraha, 2017). ROA yang merupakan proyeksi dari kinerja keuangan dianggap mampu digunakan untuk melihat apakah kondisi suatu perusahaan tetap dapat terus tumbuh dengan berkelanjutan (Puspitasari, 2019). Semakin besar ROA, semakin besar juga SGR yang dimiliki perusahaan. Oleh sebab itu, dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut.

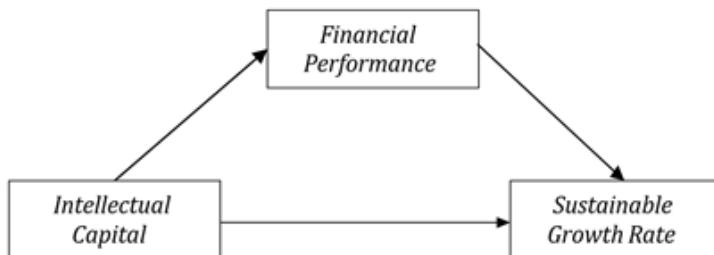
H₃: *Return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (SGR)

Umur Perusahaan

Perusahaan yang terus meningkatkan modal intelektual, akan mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan secara sendirinya dan tentunya akan memberikan jaminan kepada perusahaan mengenai kondisi keberlangsungan perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan tercermin pada tingkat pertumbuhan berkelanjutannya (Priyanto, 2020). Kinerja keuangan yang meningkat akan meningkatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan (Gani, 2022). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Glenn, Devie, dan Sautma (2018) yang

menyatakan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh IC terhadap SGR pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2011–2017. Oleh sebab itu, dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut.

H₄: *Intellectual capital* (IC) berpengaruh terhadap *sustainable growth rate* (SGR) melalui *return on asset* (ROA)



Gambar 2 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan indeks Kompas 100 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan tersebut dipilih karena memiliki fundamental yang baik sehingga diasumsikan memiliki kinerja keuangan yang baik dan tingkat pertumbuhan berkelanjutannya tinggi. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria. Adapun jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 1 Proses Seleksi Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah |
|--|--------|
| Perusahaan yang konsisten masuk ke dalam indeks Kompas 100 periode 2014–2019 | 56 |
| Perusahaan sektor keuangan | (9) |
| Perusahaan menyediakan laporan keuangan tahunan dengan satuan rupiah | (5) |
| Sampel yang digunakan | 42 |
| Total data selama tahun 2014–2019 | 252 |

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan indeks Kompas 100 (www.kompas100.id/anggota) yang didapat dari *website* resmi tiap perusahaan. Adapun sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 2 Sampel Perusahaan

| No. | Nama Perusahaan | Kode Saham |
|-----|-------------------------------------|------------|
| 1 | Astra Agro Lestari Tbk. | AALI |
| 2 | Ace Hardware Indonesia Tbk. | ACES |
| 3 | Adhi Karya (Persero) Tbk. | ADHI |
| 4 | AKR Corporindo Tbk. | AKRA |
| 5 | Aneka Tambang (Persero) Tbk. | ANTM |
| 6 | Astra International Tbk. | ASII |
| 7 | Alam Sutera Realty Tbk. | ASRI |
| 8 | Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. | BEST |
| 9 | Global Mediacom Tbk. | BMTR |
| 10 | Bumi Serpong Damai Tbk. | BSDE |
| 11 | Charoen Pokphand Indonesia Tbk. | CPIN |
| 12 | Ciputra Development Tbk. | CTRA |
| 13 | XL Axiata Tbk. | EXCL |
| 14 | Gudang Garam Tbk. | GGRM |
| 15 | Gajah Tunggal Tbk. | GJTL |
| 16 | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. | ICBP |
| 17 | Indofood Sukses Makmur Tbk. | INDF |
| 18 | Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. | INTP |
| 19 | Indosat Tbk. | ISAT |
| 20 | Japfa Comfeed Indonesia Tbk. | JPFA |
| 21 | Jasa Marga (Persero) Tbk. | JSMR |
| 22 | Kalbe Farma Tbk. | KLBF |
| 23 | Lippo Karawaci Tbk. | LPKR |
| 24 | Matahari Department Store Tbk., | LPPF |
| 25 | PP London Sumatra Indonesia Tbk. | LSIP |
| 26 | Mitra Adiperkasa Tbk. | MAPI |
| 27 | Media Nusantara Citra Tbk. | MNCN |
| 28 | Bukit Asam Tbk. | PTBA |
| 29 | PP (Persero) Tbk. | PTPP |
| 30 | Pakuwon Jati Tbk. | PWON |

| | | |
|----|---|------|
| 31 | Ramayana Lestari Sentosa Tbk. | RALS |
| 32 | Surya Citra Media Tbk. | SCMA |
| 33 | Semen Indonesia (Persero) Tbk. | SMGR |
| 34 | Summarecon Agung Tbk. | SMRA |
| 35 | Surya Semesta Internusa Tbk. | SSIA |
| 36 | Tower Bersama Infrastructure Tbk. | TBIG |
| 37 | Timah Tbk. | TINS |
| 38 | Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. | TLKM |
| 39 | United Tractors Tbk. | UNTR |
| 40 | Unilever Indonesia Tbk. | UNVR |
| 41 | Wijaya Karya (Persero) Tbk. | WIKA |
| 42 | Waskita Karya (Persero) Tbk. | WSKT |

Sumber: www.kompas100.id/anggota

Data dianalisis menggunakan metode regresi berganda dalam *path analysis* untuk memprediksi hubungan antar variabel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain, variabel independen yaitu *intellectual capital* (IC), variabel dependen *sustainable growth rate* (SGR), dan variabel mediasi *financial performance* yang diprosikan *return on asset* (ROA).

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. VAIC

VAIC adalah indikator pengukuran nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dari efisiensi IC. Perhitungan VAIC menggunakan rumus:

$$\text{VAIC} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

VACA merupakan kemampuan modal dalam menciptakan nilai tambah perusahaan.

$$\text{VACA} = \text{VA} / \text{CE}$$

VA = *value added*

CE = *capital employed*

VAHU merupakan kemampuan modal manusia dalam menciptakan nilai tambah perusahaan.

$$\text{VAHU} = \text{VA} / \text{HC}$$

VA = *value added*

HC = *human capital*

STVA merupakan kemampuan modal struktural dalam menciptakan nilai tambah perusahaan.

$$STVA = VA / SC$$

VA = *value added*

SC = *structural capital* : VA - HC

2. SGR

SGR adalah tingkatan di mana perusahaan mempertahankan *value*-nya. SGR dihitung menggunakan rumus:

$$SGR = ROE \times retention\ rate$$

ROE = Laba bersih / Ekuitas

Retention rate = 1 - Pembayaran dividen / Laba bersih

3. ROA

ROA adalah salah satu indikator kinerja keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan. ROA dihitung menggunakan rumus:

$$ROA = Laba\ bersih / Total\ aset$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Uji Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maksimum | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|---------|----------|--------|----------------|
| IC | 252 | -5.81 | 27.05 | 4.7042 | 3.15411 |
| SGR | 252 | -.34 | 6.02 | .1127 | .38952 |
| ROA | 252 | -.06 | .46 | .0859 | .09073 |

Nilai IC terendah yaitu PT Aneka Tambang Tbk. 2014 sebesar -5,81 dan PT Pakuwon Jati Tbk. 2014 memiliki IC tertinggi yaitu 27,05. Nilai *mean* sebesar 4,7042 dan standar deviasi sebesar 3,15411, nilai standar deviasi lebih kecil dari *mean* yang menunjukkan penyimpangan data mendekati rata-rata. Nilai SGR terendah dimiliki PT R Tbk. 2019 sebesar -0,34 dan PT Matahari Department

Store Tbk. 2014 memiliki SGR tertinggi yaitu 6,02. Nilai *mean* sebesar 0,1127 dan standar deviasi sebesar 0,38952, nilai standar deviasi lebih besar dari *mean* yang menunjukkan penyimpangan data menjauhi rata-rata. Nilai ROA terendah dimiliki PT XL Axiata Tbk. 2018 sebesar -0,06 dan PT Matahari Department Store Tbk. 2015 memiliki ROA tertinggi yaitu 0,46. Nilai *mean* sebesar 0,0859 dan standar deviasi sebesar 0,09073, nilai standar deviasi lebih besar dari *mean* yang menunjukkan penyimpangan data menjauhi rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas

| Model | Sig. |
|-----------|------|
| Regresi 1 | .200 |
| IC → ROA | |
| Regresi 2 | .200 |
| IC → SGR | |
| ROA → SGR | |

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Nilai signifikansi IC terhadap ROA sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0.05 yang berarti data pada model regresi pertama dalam penelitian ini berdistribusi normal. Nilai signifikansi IC terhadap SGR, ROA terhadap SGR sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0.05 yang berarti data pada model regresi kedua dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

| Model | Tolerance | VIF |
|-----------|-----------|-------|
| Regresi 1 | IC → ROA | 1.000 |
| Regresi 2 | IC → SGR | .743 |
| | ROA → SGR | 1.346 |

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah modal regresi terdapat korelasi antar variabel dengan cara melihat nilai *tolerance* dan VIF. Nilai *tolerance* IC terhadap ROA sebesar 1.000 lebih besar dari 0.10 dan VIF 1.000

lebih kecil dari 10 menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada model regresi pertama. Nilai *tolerance* IC terhadap SGR dan ROA terhadap SGR sebesar 0.743 lebih besar dari 0,10 dan VIF 1.346 lebih kecil dari 10 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada model regresi kedua.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

| Model | Sig. |
|-----------------------|------|
| Regresi 1 IC → ROA | .745 |
| Regresi 2 IC → SGR | .991 |
| ROA → SGR | .696 |

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki perbedaan *variance* residual dengan cara melihat nilai Sig. Hasil signifikansi IC terhadap ROA sebesar 0.745 atau lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi pertama. Hasil signifikansi IC terhadap SGR sebesar 0.991 dan ROA terhadap SGR 0.696, keduanya lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi kedua.

Uji Autokorelasi

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi

| Model | Durbin Watson | dU | 4-dU |
|------------------------------------|---------------|---------|---------|
| Regresi 1 IC → ROA | 2.050 | 1.79270 | 2.2073 |
| Regresi 2 IC → SGR ROA → SGR | 1.898 | 1.79326 | 2.20674 |

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada satu periode dengan periode sebelumnya dengan melihat nilai DW. Nilai Durbin Watson IC terhadap ROA sebesar 2.050, IC dan ROA terhadap SGR sebesar 1.898. Nilai tersebut lebih besar dari batas atas (dU)

dan lebih kecil dari 4-dU. Hal ini menunjukkan bahwa kedua model regresi bebas dari autokorelasi.

Uji Jalur

Uji jalur merupakan perluasan dari uji regresi linier berganda yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung variabel bebas dan terikat.

Tabel 8 Hasil Analisis Persamaan Jalur

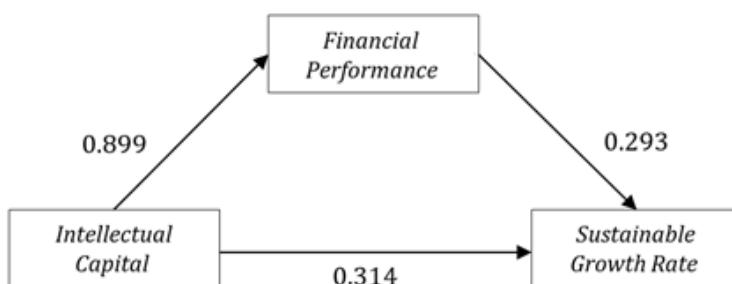
| Model | Unstandardized Beta | Std. Error |
|-------------------|---------------------|------------|
| Regresi 1IC → ROA | .899 | .088 |
| Regresi 2IC → SGR | .314 | .070 |
| ROA → SGR | .293 | .041 |

Dari hasil analisis regresi dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$ROA = 0,899 VAIC + e_1$$

$$SGR = 0,439 VAIC + 0,293 ROA + e_2$$

Berdasarkan hasil tersebut, dapat digambarkan model diagram jalur sebagai berikut.



Gambar 3 Hasil Analisis Jalur

Gambar 3 menunjukkan besar pengaruh langsung IC pada SGR 0,314 sedangkan pengaruh tidak langsung IC pada FP 0,899, FP pada SGR 0,293. Pengaruh tidak langsung IC pada SGR melalui FP didapat dari perkalian koefisien tidak langsungnya, $0,899 \times 0,293 = 0,263407$. Pengaruh total didapat dari penjumlahan pengaruh langsung dan tidak langsung, $0,314 + 0,263407 =$

0,577407. Untuk mengetahui pengaruh variabel *intervening* dilakukan dengan menghitung VAF dimana pengaruh tidak langsung dibagi pengaruh total, $0,263407 / 0,577407 = 45.61\%$. Dapat dilihat bahwa nilai VAF lebih besar dari 20% dan lebih kecil dari 80% sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel *intervening* bersifat parsial

Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 9 Hasil Uji F

| Model | F | Std. Error |
|-------------------|---------|------------|
| Regresi 1IC → ROA | 119.578 | .000 |
| Regresi 2IC → SGR | 69.126 | .000 |
| ROA → SGR | | |

Uji F dilakukan untuk melihat kelayakan model regresi. Hasil F hitung IC terhadap ROA sebesar 119.578 dengan signifikansi sebesar 0.000. Hasil F hitung IC terhadap SGR dan ROA terhadap SGR sebesar 69.126 dengan signifikansi sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa kedua model regresi memenuhi ketentuan *goodness of fit model*.

Uji t

Tabel 10 Hasil Uji t

| Model | t | Std. Error |
|-------------------|--------|------------|
| Regresi 1IC → ROA | 10.235 | .000 |
| Regresi 2IC → SGR | 4.571 | .000 |
| ROA → SGR | 7.067 | .000 |

Uji t dilakukan untuk mengetahui hubungan antar-variabel. Pada model regresi pertama, t hitung *intellectual capital* sebesar 10,235 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *financial performance* dengan arah hubungan positif, sehingga H_2 diterima.

Pada model regresi kedua, t hitung *intellectual capital* sebesar 4,571 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa

intellectual capital berpengaruh signifikan terhadap *sustainable growth rate* dengan arah hubungan positif, sehingga H_1 diterima. Sedangkan t hitung *financial performance* sebesar 7,067 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *financial performance* berpengaruh signifikan terhadap *sustainable growth rate* dengan arah hubungan positif, sehingga H_3 diterima

Sobel Test

Uji sobel dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel *intervening* dalam memediasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen.

$$s\beta_2\beta_3 = \sqrt{\beta_3^2 s\beta_2^2 + \beta_2^2 s\beta_3^2 + s\beta_2^2 s\beta_3^2}$$

$$s\beta_2\beta_3 = \sqrt{(0,293^2)(0,088^2) + (0,899^2)(0,041^2) + (0,088^2)(0,041^2)}$$

$$s\beta_2\beta_3 = \sqrt{(0,085849)(0,007744) + (0,808201)(0,001681) + (0,007744)(0,001681)}$$

$$s\beta_2\beta_3 = \sqrt{(0,000664814656) + (0,001358585881) + (0,000013017664)}$$

$$s\beta_2\beta_3 = \sqrt{0,002036418201}$$

$$s\beta_2\beta_3 = 0,0451266905611302 \text{ atau } 0,04513$$

$$t = \frac{\beta_2\beta_3}{s\beta_2\beta_3}$$

$$t = \frac{(0,899 \times 0,293)}{0,04513}$$

$$t = \frac{0,263407}{0,04513}$$

$$t = 5,836627520496344 \text{ atau } 5,8366$$

Berdasarkan perhitungan uji sobel, dihasilkan t hitung sebesar 5,8366 di mana nilai tersebut lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 sebesar 1,96. Hal itu berarti *financial performance* dapat memediasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *sustainable growth rate*, sehingga H_4 diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 11 Hasil Uji (R^2)

| Model | Rsquare |
|-------------------|---------|
| Regresi 1IC → ROA | .319 |
| Regresi 2IC → SGR | 0.405 |
| ROA → SGR | |

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel endogen mampu menjelaskan variabel eksogen. Model regresi pertama diperoleh nilai $R\ square$ sebesar 0,319. Hal ini menandakan bahwa IC mampu menjelaskan variabilitas ROA sebesar 31.9% sementara sisanya 66,1% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Model regresi kedua diperoleh nilai Rsquare sebesar 0,405 yang menandakan bahwa IC dan ROA dapat menjelaskan variabilitas SGR sebesar 40.5% sementara sisanya 59.5% dapat dijelaskan variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh IC terhadap SGR

Hasil analisis data menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *sustainable growth rate*, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 dalam penelitian ini diterima. Semakin baik penggunaan modal intelektual akan meningkatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan, begitu pula sebaliknya.

IC menjadi salah satu indikator yang memperkirakan kinerja perusahaan di masa mendatang (Ariyani, 2018). Pengeluaran perusahaan terkait komponen modal intelektual dapat memberikan manfaat ekonomis bagi perusahaan di masa mendatang (Chandra, 2021). Hal ini sejalan dengan teori RBT (Stewart, 1997) yang menyatakan setiap perusahaan memiliki sumber daya baik berwujud maupun tidak berwujud dan apabila sumber daya tersebut dikelola dengan baik, maka perusahaan akan mampu bertahan secara berkelanjutan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mukherjee (2019); Paraween (2019); Yosefin, et al (2019); Xu et al. (2020); Agustia (2021); Rastic (2021) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate*.

Pengaruh IC terhadap ROA

Hasil analisis data menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance* yang diprosikian ROA, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 dalam penelitian ini diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal intelektual akan meningkatkan kinerja perusahaan. Begitu pula sebaiknya perusahaan yang kurang efisien mengelola modal intelektualnya atau menurunkan kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Intellectual capital merupakan sumber daya tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dikendalikan agar memberikan manfaat ekonomis bagi perusahaan (Chandra, 2021). *return on assets* (ROA) merupakan salah satu indikator pengukuran kinerja keuangan yang menunjukkan kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih bagi perusahaan (Wijaya, 2019). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui total aset akan meningkat apabila perusahaan memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki secara maksimal. Pengelolaan sumber daya secara maksimal akan menciptakan *value added* yang kemudian mendorong kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Xu J & Wang B (2018); Agustia (2021) yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *financial performance*.

Pengaruh ROA terhadap SGR

Hasil analisis data menunjukkan *financial performance* yang diprosikian ROA berpengaruh positif terhadap *sustainable growth rate* sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 dalam penelitian ini diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan yang meningkat akan meningkatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutannya. Begitu pula sebaliknya, kinerja keuangan yang menurun akan menurunkan tingkat pertumbuhan berkelanjutannya.

Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dengan nilai ROA yang tinggi mengindikasikan perusahaan tersebut berhasil mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Meningkatnya laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutannya. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan dapat menganggarkan dana untuk membiayai

operasionalnya agar dapat bertahan dan mencapai keberlanjutan usaha. Hasil penelitian ini sejalan dengan Yosefin, et al. (2019) yang menemukan bahwa *financial performance* berpengaruh terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Andari (2021) yang menyatakan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan belum tentu menaikkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

Pengaruh IC terhadap SGR melalui ROA

Analisis jalur dan pengujian sobel dilakukan untuk mengetahui pengaruh mediasi. Hasil analisis data menunjukkan *financial performance* yang diproksikan dengan ROA berhasil memediasi hubungan *intellectual capital* terhadap *sustainable growth rate* sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 dalam penelitian ini diterima.

Kontribusi kinerja keuangan sebagai dampak implementasi modal intelektual berperan penting dalam pengembangan suatu perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengelolaan modal intelektual yang baik akan meningkatkan kinerja keuangan. Perusahaan yang terus menghasilkan *profit* akan dapat mencapai tingkat keberlanjutan yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Glenn, Devie, dan Sautma (2018) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh modal intelektual dengan tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik beberapa kesimpulan. Pertama, IC berpengaruh positif signifikan terhadap SGR. Hal tersebut menandakan bahwa kenaikan penurunan IC sejalan dengan kenaikan penurunan SGR. Kedua, IC berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hal tersebut menandakan bahwa kenaikan penurunan IC sejalan dengan kenaikan penurunan ROA. Ketiga, ROA berpengaruh terhadap SGR. Hal tersebut menandakan bahwa kenaikan penurunan ROA sejalan dengan kenaikan penurunan SGR. Keempat, ROA berhasil memediasi pengaruh IC terhadap SGR. Hal tersebut menandakan bahwa kenaikan penurunan ROA sejalan dengan kenaikan penurunan SGR.

Penelitian ini memiliki implikasi pengelolaan modal intelektual yang baik akan berpengaruh terhadap pencapaian kinerja keuangan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Hasil penelitian ini digunakan sebagai masukan bagi perusahaan yang masuk ke dalam indeks Kompas 100 agar lebih memperhatikan IC yang dimiliki dengan melakukan efisiensi terhadap komponen modal intelektual yang kurang memberikan nilai tambah agar dapat meningkatkan kinerja keuangan sekaligus tingkat pertumbuhan berkelanjutannya.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode pengamatan hanya selama enam tahun dari 2014–2019 sehingga kurang menginterpretasikan *sustainability*. Selain itu masih terdapat variabel lain di luar penelitian yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antar-variabel, contohnya variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan leverage.

Penelitian ke depannya diharapkan dapat memperluas penelitian ini dengan menggunakan sampel perusahaan sektor tertentu dan menambah periode penelitian. Bagi peneliti dengan topik sejenis dapat menggunakan indikator kinerja keuangan lainnya seperti *return on equity* (ROE) dan *economic value added* (EVA). Saran untuk perusahaan yang masuk kedalam indeks Kompas 100 adalah lebih memperhatikan pengelolaan modal intelektualnya agar dapat meningkatkan kinerja keuangan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutannya.

DAFTAR RUJUKAN

- Adiba, E. M., Suaibah, L., & Ramadhan, F. (2021). Pengaruh Praktik Manajemen Rantai Pasok terhadap Keunggulan Kompetitif dan Kinerja Agroindustri Obat Tradisional dan Rempah Lokal Madura. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(4), 1529–1536.
- Agustia, D., Asyik, N. F., & Midiantari, N. (2021). Intellectual Capital terhadap Financial Performance dan Sustainable Growth. Ekuitas: *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 5(2), 159–179.
- Amouzesh, N., Moeinfar, Z., & Mousavi, Z. (2011). Sustainable growth rate and firm performance: Evidence from Iran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 2(23).

- Andari, A. T., Aalin, E. R., & Putranti, E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan. *Gorontalo Accounting Journal*, 4(2), 174–183.
- Anugrahani, I. S. (2021). Efisiensi Pengungkapan Modal Intelektual dalam Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, 20(2), 101–111.
- Arora, L., Kumar, S., & Verma, P. (2018). The anatomy of sustainable growth rate of Indian manufacturing firms. *Global Business Review*, 19(4), 1050–1071.
- Ariyani, N. K. S., & Wirakusuma, M. G. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 25(1), 464–496.
- Averill, G., Deviesa, D., & Basana, S. R. (2018). *The Impact of Intellectual Capital towards Sustainable Growth Rate by Financial Performance and Earning Management as Mediating Variable*.
- Azmi, M. F., Yusralaini, Y., & Rofika, R. (2021). Modal Intelektual dan Kinerja Keuangan: Keunggulan Bersaing sebagai Variabel Intervening. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 2(2), 239–258.
- Baroroh, N. (2013). Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2).
- Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41–60.
- Chandra, H. (2021). Pengungkapan Modal Intelektual. *Jurnal Akuntansi*, 1–11.
- Gani, P. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI). *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 518–529.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 96.
- Gonzalez-Loureiro, M., & Teixeira, A. (2011). Intellectual capital in public universities: the performance-oriented approach. *International Conference: Proceedings of Managing Services in the Knowledge Economy (MSKE)*, Famalicão, 293–314.

- Higgins, R. C. (1977). How much growth can a firm afford? *Financial Management*, 7–16.
- Jin, S. & Wu, Y. (2008). The Contribution of Intellectual Capital To Firm's Sustainability Growth Ability: An Empirical Investigation Based On Listed Companies In China, Paper Presented To The International Conference on Information Management. *Innovation Management and Industrial Engineering*.
- Lestari, H. S. (2017). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 491–509.
- Lockwood, L. & Prombutr, W. (2010). Sustainable growth and stock returns. *Journal of Financial Research*, 33(4), 519–538.
- Mukherjee, T. & Sen, S. S. (2019). Intellectual capital and corporate sustainable growth: The Indian evidence. *Asian Journal of Business Environment*, 9(2), 5–15.
- Nugraha, M. K. & Kurnia, K. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(1).
- Nugroho, R. M., Anny Widiasmara, & M. Agus Sudrajat (2019). Pengaruh Dewan Direksi Berdasarkan Gender, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Periode 2015–2017. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi I*, 356–371.
- Nugroho, V. C. (2020). Sustainable Growth Rate Model in Indonesia Manufacturing Firms. *The Winners*, 21(2), 93–100.
- Priyanto, A. & Robiyanto, R. (2020). Factors Affecting Sustainable Growth Rate On Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange Period 2015–2018. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 1–21.
- Pulic, A. (2000). VAIC™—an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5–8), 702–714.
- Puspitasari, D. (2019). Perbandingan Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan. *Al Tijarah*, 5(1), 24–37.
- Putra, M. W., Darwis, D., & Priandika, A. T. (2021). Pengukuran Kinerja Keuangan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penilaian

- Kinerja Keuangan (Studi Kasus: CV Sumber Makmur Abadi Lampung Tengah). *Jurnal Ilmiah Sistem Informasi Akuntansi*, 1(1), 48–59.
- Rastiæ, A., Stevanoviæ, T., & Antiæ, L. (2021). Intangible Assets Impact on Sustainable Growth Rate of Enterprises in the Republic of Serbia. *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, (1), 383–396.
- Sambharakreshna, Y. (2021). Kritik terhadap Konsep Akuntansi dalam Pengukuran Laba. *Pamator Journal*, 4(1), 65–76.
- Sanjaya, S. & Rizky, M. F. (2018). Analisis Profitabilitas dalam Menilai Kinerja Keuangan pada PT Taspen (Persero) Medan. *KITABAH: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*.
- Silviani, S. (2021). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Tekstil dan Garmen*.
- Sim-im, P., Pajongwong, P., & Svetalekth, T. (2019). The Relationship between Intellectual Capital and Sustainable Growth on Listed Company in the Stock Exchange of Thailand. *Rajapark Journal*, 13(30), 216–227.
- Sawaruwono, T. & Kadir, A. P. (2003). Intellectual Capital: Perlakuan, pengukuran dan pelaporan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 35–57.
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Doubleday/Currency. New York, NY.
- Tonial, G., Cassol, A., Selig, P. M., & Giugliani, E. (2018). Intellectual Capital Management and Sustainability Activities in Brazilian Organizations: A Case Study. *Intellectual Capital Management as a Driver of Sustainability*, 119–138.
- Wardany, Y. H. (2017). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Potensi Pertumbuhan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(2).
- Wardani, D. & Rudolfus, M. Y. (2016). Dampak Leverange, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Periode 2011–2015. *Jurnal keuangan dan Perbankan*, 13(1).
- Wernerfelt, B. (1984). A resource based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180.
- Wijaya, R. (2019). Analisis Perkembangan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) untuk Mengukur Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Mangement*, 9(1), 40–51.

- Wirawan, E. D. (2019). Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009–2017. *MAPI*, Vol. 1, No 1. September 2019, pp. 12–24.
- Xu, X. L., H. H. Chen, dan R. R. Zhang. (2020). The Impact of Intellectual Capital Efficiency on Corporate Sustainable Growth—Evidence from Smart Agriculture in China. *Agriculture* 10(6): 199–214.
- Xu, X. L., Li, J., Wu, D., & Zhang, X. (2021). The intellectual capital efficiency and corporate sustainable growth nexus: comparison from agriculture, tourism and renewable energy sector. *Environment, Development and Sustainability*, 23(11), 16038–16056.
- Yosefin, V. & Anggraini, F. (2019). *Pengaruh Intellectual Capital dan Kinerja Perusahaan terhadap Sustainable Growth Rate*.