

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL, *COST LEADERSHIP* DAN DIVERSIFIKASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN *HIGH IC INTENSIVE INDUSTRY* NONKEUANGAN

Yeni Amelia^{1*}, Sri Zulaihati², Dwi Handarini³

¹²³Universitas Negeri Jakarta, Indonesia, email: yeniamelia226@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the effect of intellectual capital, cost leadership and diversification on company performance. The population used is companies classified as High IC Intensive Industry according to the Global Industry Classification Index (GICS) and listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018 - 2019. The research sample was selected using purposive sampling techniques and obtained a total of 170 observations. Company performance is measured using price to book value (PBV). Then, intellectual capital is measured using the Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC) developed by Ulum (2014). Meanwhile, cost leadership is measured using asset utilization efficiency (AUE) and diversification is measured using the Herfindahl index. The research hypothesis is tested using multiple linear regression analysis with the help of the Eviews 11 program. The results show that only the cost leadership has an effect on company performance. Meanwhile, intellectual capital and diversification are not proven to have an effect on company performance. This indicates that investors only pay attention to the cost leadership implemented by the company and do not take intellectual capital and diversification into consideration in assessing a company in the market.

Keywords : *Company performance, Intellectual Capital, Cost Leadership, Diversification.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh modal intelektual, *cost leadership*, dan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk klasifikasi *High IC Intensive Industry* menurut *Global Industry Classification Index* (GICS) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 – 2019. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik purposive sampling dan didapatkan total 170 observasi. Kinerja perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV). Kemudian, modal intelektual diukur menggunakan *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (MVAIC) yang dikembangkan oleh Ulum (2014). Sementara itu, *cost leadership* diukur menggunakan *asset utilization efficiency* (AUE) dan diversifikasi diukur menggunakan indeks Herfindahl. Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan program Eviews 11. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *cost leadership* yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan modal intelektual dan diversifikasi tidak terbukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor hanya memperhatikan *cost leadership* yang diterapkan perusahaan dan tidak menjadikan modal intelektual dan diversifikasi sebagai bahan pertimbangan dalam menilai suatu perusahaan di pasar.

Kata Kunci : Kinerja Perusahaan, Modal Intelektual, *Cost Leadership*, Diversifikasi.

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan suatu perwujudan atas pencapaian perusahaan dalam pengelolaan bisnisnya dalam kurun waktu tertentu (Lestari, 2017). Kinerja perusahaan ini dapat dinilai dari aspek keuangan dan nonkeuangan. Analisis laporan keuangan umumnya digunakan manajemen untuk mengevaluasi kinerja historis dari sumber daya perusahaan serta digunakan sebagai acuan untuk membuat proyeksi keuangan yang lebih baik di masa depan (Keown et al., 2017). Sementara itu, investor memandang bahwa esensi dari analisis laporan keuangan, yaitu untuk media peramalan masa depan (Brigham dan Houston, 2014). Investor akan menilai apakah perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi berdasarkan risiko dan prospeknya di masa depan. Dari berbagai rasio keuangan yang ada, salah satu rasio yang dapat digunakan manajemen untuk melihat bagaimana penilaian investor atas perusahaan adalah rasio nilai pasar.

Modal intelektual dapat diartikan sebagai pengetahuan dan pengalaman yang digunakan untuk menciptakan kekayaan (Nurhayati et al., 2019). Solechan (2017) menjelaskan bahwa modal intelektual ini dilihat sebagai sesuatu hal yang baru dan menjadi gambaran peran penting dalam pengelolaan perusahaan. Istilah modal intelektual sendiri mulai berkembang di Indonesia sejak diterbitkannya PSAK 19 (Revisi 2010) tentang Aset Takberwujud. Pada dasarnya, modal intelektual dipandang sebagai aset takberwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam PSAK 19 ini dijelaskan bahwa pengeluaran sumber daya dan aktivitas yang menimbulkan kewajiban suatu entitas seringkali digunakan untuk memperoleh, mengembangkan, memelihara atau meningkatkan sumber daya tak berwujud, seperti piranti lunak komputer, paten, hak cipta, film, daftar pelanggan, hak pelayanan jaminan, izin penangkapan ikan, kuota impor, waralaba, hubungan dengan pemasok dan pelanggan, loyalitas pelanggan, pangsa pasar, dan hak pemasaran. Namun dari beberapa contoh yang telah disebutkan, tidak seluruhnya dapat diukur dan diakui sebagai aset takberwujud sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan oleh PSAK 19.

Ulum (2017) mengatakan bahwa dengan adanya keterbatasan model pengukuran dan penilaian modal intelektual dari standar akuntansi yang ada, Pulic (1998) menciptakan sebuah model pengukuran yang disebut *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)*. Model VAIC ini merupakan salah satu pengukuran modal intelektual yang paling terkenal dan banyak digunakan oleh para ahli. VAIC mengukur dampak pengelolaan modal intelektual melalui nilai tambah yang dihasilkan dari komponen-komponennya, yaitu *Capital Employed Efficiency (CEE)*, *Human Capital Efficiency (HCE)*, dan *Structural Capital Efficiency (SCE)* (Solechan, 2017). Kemudian, Ulum et al. (2014) mengembangkan model pengukuran VAIC ini, yang dinamakan dengan MVAIC. Model ini menambahkan satu komponen modal intelektual yaitu *Relational Capital Efficiency (RCE)*. Hal ini dilakukan karena pada model VAIC tidak merepresentasikan salah satu komponen modal intelektual, yaitu *relational capital*.

Cost leadership merupakan salah satu alternatif strategi bersaing yang bisa diterapkan oleh perusahaan. Strategi bersaing ini berfokus pada lingkungan eksternal perusahaan, yaitu posisi perusahaan relatif dibandingkan dengan kompetitornya di pasar (Kuncoro, 2006). Strategi bersaing sendiri digunakan untuk mempertahankan bisnis dan sebagai upaya mencapai keunggulan kompetitif untuk memenangkan persaingan industri. Strategi bersaing diklasifikasikan menjadi tiga jenis oleh Michal E. Porter (1985), yaitu *cost leadership*, diferensiasi, dan fokus.

Palepu dan Healy (2013) mendefinisikan *cost leadership* sebagai strategi yang berfokus pada pengendalian biaya, sehingga harga produk/jasa yang dihasilkan dapat lebih rendah dibandingkan dengan kompetitornya. Strategi ini menerapkan dasar efisiensi dalam kegiatan bisnisnya. Aktivitas-aktivitas yang kemungkinan menimbulkan biaya akan dipangkas agar biaya operasional dapat ditekan. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan yang berhasil menerapkan strategi ini dianggap sebagai produsen berbiaya rendah.

Diversifikasi merupakan salah satu alternatif dalam strategi korporat. Strategi korporat ini berfokus ada pilihan bisnis, pasar, dan aktivitas perusahaan (Kuncoro, 2006). Strategi korporat ini menjadi pengendali perusahaan pada tujuan tertentu, apakah akan berfokus ada pertumbuhan, stabilitas, atau pembaruan. Dalam hal ini strategi diversifikasi merupakan bagian dari strategi pertumbuhan. Diversifikasi didefinisikan sebagai suatu tindakan perluasan usaha pada segmen atau industri lain. Diversifikasi ini dapat dilakukan dari sisi produk maupun geografis. Jika dari sisi produk, perluasan

usaha ini dapat dilakukan pada industri lain yang masih berkaitan dengan salah satu aktivitas bisnis perusahaan atau pada industri lain yang tak berkaitan sama sekali. Sementara itu, jika dari sisi geografis perusahaan dapat memperluas usahanya pada daerah atau negara yang berbeda.

Woodcock dan Whiting, (2009) mengklasifikasikan industri menjadi dua jenis yang berbeda, yaitu *high IC intensive industry* (industri padat modal intelektual) dan *low IC intensive industry* (industri tidak padat modal intelektual). *High IC intensive industry* merupakan kelompok industri yang memiliki modal intelektual tinggi dan intensitas pengelolannya juga tinggi dalam rangka penciptaan nilai perusahaan. Sedangkan *low IC intensive industry* merupakan kelompok industri yang kepemilikan dan intensitas pengelolaan modal intelektualnya rendah dalam proses penciptaan nilai perusahaan (Fakhroni dan Irwansyah, 2017). Pembagian jenis industri ini didasarkan pada klasifikasi industri yang dikembangkan oleh Morgan Stanley Capital International (MSCI) dan Standard and Poor's (S&P), yaitu *Global Industry Classification Standard* (GICS). GICS terdiri dari hierarki empat tingkat dengan total 11 sektor, 24 grup industri, 69 industri, dan 158 subindustri.

Sesuai dengan paparan yang telah dijelaskan, penelitian ini akan menguji kembali pengaruh modal intelektual, *cost leadership*, dan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Objek penelitian ini, yaitu perusahaan yang masuk klasifikasi *High IC Intensive Industry* berdasarkan *Global Industry Classification Standard* (GICS) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORI

Resources Based Theory

Barney dan Clark (2007) mengatakan bahwa *resources based theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang kinerja perusahaan unggul berkelanjutan yang didasarkan pada efisiensi. Teori ini menyatakan bahwa keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan dapat ditingkatkan melalui pengelolaan sumber daya internal (Belkaoui, 2003; Nugroho & Gudono, 2018). David dan David (2015) juga mengatakan bahwa sumber daya internal perusahaan lebih berperan untuk mencapai keunggulan kompetitif dibandingkan dengan faktor-faktor eksternal. Sumber daya internal yang dimaksud terdiri dari:

1. Sumber daya fisik, seperti gedung kantor, peralatan, kendaraan, mesin, dan teknologi.
2. Sumber daya manusia, seperti pengetahuan, kompetensi, pengalaman, dan pelatihan para karyawan.
3. Sumber daya organisasional, seperti struktur perusahaan, budaya organisasi, sistem informasi, paten, dan merek dagang.

Menurut Belkaoui (2003) pada Aida dan Rahmawati (2015), pengombinasian ketiga sumber daya internal akan lebih efektif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Karena pada dasarnya, tidak hanya sumber daya fisik (berwujud) yang dikelola untuk mencapai keunggulan kompetitif, melainkan menggunakan kombinasi dari ketiganya. Teori ini memudahkan manajer perusahaan karena memberikan petunjuk tentang bagaimana *value added* tercipta dengan memaksimalkan penggunaan sumber daya (Shella & Wedari, 2016).

Terdapat dua asumsi mendasar yang menjadi dasar logika dari *resources based theory* menurut Kozlenkova et al (2014) dalam Pratama & Wibowo, (2017). Asumsi pertama menyatakan bahwa meskipun dalam suatu industri yang sama, sumber daya yang dimiliki antar perusahaan pasti berbeda. Sumber daya yang unik tersebut dapat digunakan untuk menyelesaikan suatu kegiatan tertentu dalam rangka mencapai keunggulan kompetitif. Kemudian asumsi kedua mengatakan bahwa perbedaan sumber daya akan terjadi sepanjang waktu karena sulitnya pertukaran sumber daya antar perusahaan. Namun, sebenarnya perbedaan itulah yang akan membawa keuntungan bagi perusahaan.

Barney dan Clark (2007) mengemukakan sumber daya yang berpotensi menghasilkan keunggulan kompetitif ditunjukkan oleh empat karakteristik, yaitu:

- a. *Valueable resources*, artinya sumber daya harus berharga. Ketika perusahaan mencapai kondisi efektif dan efisien karena penerapan suatu strategi, maka sumber daya yang digunakan untuk menyusun dan mengimplementasikan strategi tersebut dapat dikatakan berharga. Dengan tercapainya kondisi tersebut, maka kinerja keuangan pun cenderung meningkat. Jika sumber daya

perusahaan tidak memenuhi karakteristik ini, maka perusahaan dapat dikatakan berada pada kondisi *competitive disadvantage*.

- b. *Rare resources*, maksudnya sumber daya dikatakan langka apabila hanya dimiliki oleh beberapa perusahaan saja. Ketika suatu sumber daya telah dimiliki oleh banyak perusahaan dan kapabilitas penggunaannya pun cenderung sama, maka sumber daya tersebut tidak dapat lagi dikatakan sebagai sumber keunggulan kompetitif. Maka dari itu, sumber daya yang hanya memenuhi karakteristik *valueable* dan *rare* berada pada kondisi *competitive parity*.
- c. *Imperfectly imitable resources*, artinya sumber daya tidak dapat dengan mudah ditiru oleh kompetitor. Kondisi ini terjadi jika suatu sumber daya sulit untuk diduplikasi atau disubstitusi dengan sumber daya sejenis. Ketika sumber daya terdiri dari karakteristik *valuable*, *rare*, dan *imperfectly imitable* maka perusahaan berada pada kondisi *temporary competitive advantage*.
- d. *Organization*, maksudnya sumber daya harus bisa dikelola dan dimanfaatkan dengan baik sehingga potensinya dapat digunakan secara maksimal oleh perusahaan. Ketika perusahaan telah memiliki sumber daya yang *valueable*, *rare*, dan *imperfectly imitable* tetapi tidak dapat mengelolanya dengan baik, maka sumber daya tersebut tidak dapat memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan karena tidak menghasilkan keuntungan apapun. Sedangkan, jika perusahaan dapat mengorganisasikan sumber daya tersebut dengan maksimal, maka kondisi *sustained competitive advantage* akan tercapai.

Teori Sinyal

Aida dan Rahmawati (2015) mengatakan bahwa teori sinyal berhubungan dengan ada atau tidaknya informasi yang dapat menjadi suatu sinyal bagi investor atau pemilik sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Teori ini juga berkaitan dengan peminimalan asimetri informasi melalui pengiriman sinyal berupa pengungkapan informasi kepada pihak-pihak terkait (Ulum, 2017). Asimetri informasi merupakan ketidaksamaan informasi yang diterima oleh masing-masing pihak, dalam hal ini manajemen dan pihak yang membutuhkan informasi perusahaan (Shella dan Wedari, 2016)

Ulum (2017) mengatakan bahwa terdapat dua pemain utama dalam proses pengiriman sinyal dalam teori sinyal, yaitu *signaler* dan *receiver*. *Signaler* dapat diwakili oleh eksekutif atau manajer yang merupakan orang dalam (*insider*) yang mengetahui informasi yang tidak diketahui oleh orang luar (*outsider*) baik tentang organisasi, produk, atau individu. Informasi ini bisa berupa informasi positif maupun informasi negatif. Namun, konteks teori sinyal berfokus pada pengiriman sinyal berupa informasi positif yang dapat menghasilkan respon positif atau keuntungan dari para pengguna informasi perusahaan. Sedangkan *receiver* meruakan orang luar (*outsider*) yang menerima informasi dari proses pengiriman sinyal yang dilakukan oleh *signaler* (*insider*).

Shella dan Wedari (2016) mengatakan bahwa teori sinyal menjelaskan mengenai cara perusahaan dalam mengirimkan sinyal kepada *receiver* dan memfokuskan pada pentingnya jenis informasi yang diberikan terhadap keputusan investasi investor atau pemegang saham. Informasi ini baiknya informasi yang mencakup gambaran kelangsungan hidup perusahaan masa lalu, saat ini, dan masa depan. Selain itu, kelengkapan, relevansi, keakuratan dan ketepatan waktu dari informasi juga merupakan hal-hal yang dibutuhkan oleh *receiver*. Menurut Ulum (2017) informasi tersebut dapat diperoleh *receiver* salah satunya melalui laporan tahunan. Dalam laporan tahunan memuat informasi-informasi baik informasi keuangan maupun informasi nonkeuangan perusahaan.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengungkapkan keunggulan-keunggulan yang telah dicapai sebagai sinyal positif di pasar. Sinyal positif ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar sebagai akibat dari respon positif investor atau *receiver*. Peningkatan nilai perusahaan ini menjadi suatu keuntungan bagi perusahaan maupun pemilik karena meningkatkan pula kekayaan perusahaan (Ulum, 2017).

Kinerja Perusahaan

Menurut Lestari (2017), kinerja perusahaan merupakan suatu pencapaian perusahaan dalam pengelolaan bisnisnya dalam periode waktu tertentu. Kinerja perusahaan ini dapat dinilai dari dua sisi, yaitu keuangan dan nonkeuangan. Kinerja perusahaan ini digunakan oleh berbagai pemangku kepentingan untuk pengambilan keputusan, seperti manajemen dan pemilik (pemegang saham). Dari sisi manajemen, kinerja perusahaan berfungsi untuk mengevaluasi apakah sumber daya perusahaan telah dikelola secara efektif dan efisien atau tidak. Jika dari hasil analisis kinerja tersebut didapatkan bahwa ada pengelolaan sumber daya yang tidak maksimal, maka dapat dilakukan tindakan korektif pada periode selanjutnya demi meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan (Keown et al., 2017).

Selanjutnya, jika dilihat dari sisi pemilik (pemegang saham), kinerja perusahaan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan apakah suatu perusahaan layak untuk dipertahankan investasinya atau tidak (Nurhayati, 2017). Ketika kinerja perusahaan baik, maka pemilik (pemegang saham) akan cenderung mempertahankan investasinya. Selain itu, kinerja perusahaan yang baik juga dapat mengundang investor baru, karena para investor percaya bahwa perusahaan tersebut menguntungkan bagi mereka.

Parameter untuk mengukur kinerja perusahaan dapat menggunakan analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan ini menggunakan berbagai informasi akuntansi yang tercantum dalam laporan keuangan, seperti laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas. Informasi akuntansi tersebut kemudian dianalisis menggunakan berbagai rasio keuangan seperti rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen utang, profitabilitas, dan nilai pasar (Brigham dan Houston, 2014). Namun, pada dasarnya rasio keuangan mayoritas merupakan ukuran kinerja akuntansi tradisional yang memiliki kelemahan karena merupakan ukuran kinerja jangka pendek atau kinerja historis dan tidak mencerminkan nilai perusahaan di masa depan, kecuali rasio nilai pasar. Rasio nilai pasar ini merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja yang dinilai berdasarkan pandangan investor atas aktivitas bisnis yang telah dilakukan oleh perusahaan. Pandangan investor tersebut mengindikasikan ekspektasi kinerja masa depan yang tercermin dari harga saham perusahaan yang diperjualbelikan di bursa.

Modal Intelektual

Berbicara mengenai sumber daya perusahaan, maka berbicara pula mengenai persektif lingkungan internal perusahaan (Kuncoro, 2006). Seiring dengan berkembangnya zaman, pandangan mengenai sumber daya strategik perusahaan pun berkembang, yang awalnya sumber daya fisik menjadi sumber daya berbasis pengetahuan (Sangkala, 2006). Menurut Wijayani (2017), sumber daya berbasis pengetahuan cocok diwakili oleh modal intelektual. Lalu, Sullivan menuturkan bahwa modal intelektual merupakan pengetahuan yang dapat ditransformasikan menjadi profit (Sangkala, 2006). Stewart (1997) dalam Sangkala (2006) mendefinisikan modal intelektual sebagai paket pengetahuan bermanfaat yang terdiri dari materi intelektual, pengetahuan, *intellectual property*, dan pengalaman yang dimiliki oleh perusahaan untuk menciptakan kekayaan dan memberikan keunggulan bersaing. Pernyataan Stewart didukung dengan apa yang diungkapkan oleh Roos & Roos (1997) bahwa modal intelektual dipandang sebagai sumber keunggulan kompetitif perusahaan. Modal intelektual yang terdiri dari *brand*, *trademark*, paten, dan aset lain yang tidak tercantum dalam laporan keuangan dianggap sebagai aset tersembunyi perusahaan (Ulum et al., 2014). Menurut Mouritsen et al (2004) aset ini hanya memfasilitasi berbagai aset lain untuk saling terkait dalam kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, aset tersebut tidak dapat berdiri sendiri karena sifatnya hanya memobilisasi aset lain (Ulum, 2017).

Sangkala (2006) mengungkapkan bahwa sumber daya yang terbentuk dalam modal intelektual memiliki perbedaan karakteristik dengan sumber daya fisik (*tangible*). Karakteristik yang terkandung dalam sumber daya intelektual antara lain:

- a. *Non-rivalrous*, yang berarti bahwa berbagai pengguna pada saat bersamaan tetapi berada di lokasi berbeda dapat tetap menggunakan sumber daya intelektual secara berkelanjutan.

- b. *Increasing return*, artinya dari setiap investasi yang dilakukan memiliki kemampuan untuk meningkatkan keuntungan margin inkremental per unit.
- c. *Not additive*, artinya sumber daya intelektual bersifat *co-dependent* dalam penciptaan nilai, sehingga nilai yang dihasilkan akan terus meningkat dan unsur pokok dalam sumber daya tersebut takkan berkurang.

Ulum (2017) mengungkapkan bahwa modal intelektual diklasifikasikan secara beragam antara peneliti satu dengan peneliti yang lainnya. Menurut Roos & Roos (1997) modal intelektual dibagi menjadi dua kategori, yaitu *human capital* dan *structural capital*. Sangkala (2006) juga membagi modal intelektual menjadi kategori yang sama seperti Roos & Roos (1997). Sedangkan peneliti lain mengklasifikasikan modal intelektual menjadi tiga aspek, namun dengan sebutan yang berbeda-beda. Sveiby (1998) mengklasifikasikan modal intelektual menjadi *personel competence*, *internal structure*, dan *external structure*. Lalu, Stewart (1997) dan Edvinsson & Malone (1997) mengategorikan modal intelektual menjadi *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Kemudian, pengklasifikasian dengan istilah yang paling umum digunakan yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* oleh Bontis (1998). Adapun penjelasan dari masing-masing aspek modal intelektual yang diklasifikasikan oleh Bontis (1998) sebagai berikut:

a. *Human Capital*

Human capital direpresentasikan oleh *individual knowledge* dari para karyawan dalam penciptaan aset intelektual suatu perusahaan. *Human capital* ini terdiri dari kombinasi berbagai elemen, seperti kualifikasi karyawan, pengalaman karyawan, pendidikan dan pelatihan karyawan, serta kompetensi karyawan. Elemen-elemen yang terbentuk dalam *human capital* ini merupakan sumber daya yang unik bagi perusahaan karena pada dasarnya pengetahuan dan keterampilan karyawan akan berbeda diantara satu perusahaan dengan perusahaan lain.

b. *Structural Capital*

Structural capital diartikan sebagai keseluruhan pengetahuan yang ada dalam suatu perusahaan selain *human capital*. Komponen ini merepresentasikan tentang keseluruhan sistem yang berjalan untuk mendukung efektifnya kegiatan bisnis serta tercapainya tujuan perusahaan. Elemen-elemen yang menjadi bagian dari *structural capital*, antara lain visi misi, struktur organisasi, proses manajemen, budaya organisasi, kode etik, dan tata kelola perusahaan.

c. *Relational Capital*

Relational capital merupakan seperangkat pengetahuan yang mengarah kepada *marketing channels* dan *customer relationship*. Elemen dari *relational capital* ini mencakup pangsa pasar, strategi pemasaran, jaringan distribusi, *brand*, dan loyalitas pelanggan.

Sullivan dalam Sangkala (2006) menjelaskan bahwa terdapat dua bidang yang menjadi fokus pengelolaan modal intelektual, yaitu:

- a. *Value creation*, maksudnya proses penciptaan nilai yang bersifat komersil, yaitu *intellectual property/ infrastructure assets* yang berasal dari seluruh pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan.
- b. *Value extraction*, diartikan sebagai penciptaan manfaat bagi perusahaan yang berasal dari *intellectual property/ infrastructure assets* yang sebelumnya telah melalui proses *value creation*.

Cost Leadership

Cost leadership merupakan salah satu alternatif dalam strategi bersaing yang dapat dipilih oleh perusahaan. Strategi bersaing ini diartikan sebagai strategi yang disusun berdasarkan perspektif eksternal perusahaan. Kuncoro (2006) mengatakan bahwa fokus dari strategi bersaing, yaitu posisi perusahaan relatif dibandingkan kompetitor di pasar. Hal ini berarti perusahaan memfokuskan diri pada analisis industri dan kompetitornya, di mana hal ini termasuk dalam lingkungan eksternal perusahaan. Strategi bersaing dilakukan dalam rangka mencapai keunggulan kompetitif perusahaan. Keunggulan kompetitif ini tercapai ketika perusahaan memiliki sesuatu yang tidak dimiliki oleh kompetitor (Kuncoro, 2006). Dalam menghadapi dan memenangkan persaingan di kondisi pasar yang semakin dinamis, keunggulan kompetitif ini menjadi penting untuk dicapai oleh perusahaan. Maka dari itu, perusahaan juga harus

memahami lingkungan persaingannya sebagai upaya mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif.

Salah satu pendekatan strategi bersaing diklasifikasikan oleh Michael E. Porter (1985) melalui *Porter's Generic Strategies*. Porter (1985) membagi strategi bersaing menjadi tiga tipe, yaitu *cost leadership*, *differentiation*, dan *focus* (Daft, 2010; David & David, 2015). Penelitian ini menggunakan *cost leadership* sebagai variabel penelitian. *Cost leadership* diartikan sebagai strategi yang diterapkan perusahaan dengan tujuan untuk menjadi pemimpin pasar dengan basis biaya rendah Kuncoro (2006). Hal serupa juga dikatakan oleh David & David (2015) bahwa *cost leadership* merupakan strategi yang dilakukan dengan cara menekan biaya produksi, sehingga didapatkan biaya produk per unit yang rendah. Kemudian, Palepu & Healy (2013) menjelaskan bahwa *cost leadership* berfokus pada pengendalian biaya, sehingga harga produk/jasa yang dihasilkan dapat lebih rendah dibandingkan dengan kompetitor. Namun, harga produk/ jasa yang rendah ini tidak mencerminkan kualitas yang rendah pula.

Pada dasarnya manajer merancang desain organisasi perusahaan yang menerapkan *cost leadership* berdasarkan pendekatan efisiensi (Daft, 2010). Efisiensi dilakukan pada pemanfaatan sumber daya perusahaan baik sumber daya berwujud, takberwujud maupun finansial untuk mendukung strategi ini. Inti dari penerapan *cost leadership* dapat dilihat dari bagaimana perusahaan meminimalkan biaya yang diciptakan dari *value chain activities* dengan cara memangkas aktivitas yang dinilai menimbulkan biaya. Dengan adanya pemangkasan aktivitas tersebut, manajer harus berupaya untuk dapat menggunakan sumber daya yang ada agar produktivitas tetap terjaga.

Perusahaan yang berhasil menerapkan *cost leadership* dianggap sebagai produsen berbiaya rendah. Daft (2010) menuturkan bahwa dengan adanya efisiensi dan pengendalian biaya yang berimbas pada rendahnya biaya operasional, maka perusahaan dapat memperoleh laba yang lebih besar dibandingkan dengan kompetitornya.

David & David (2015) menjelaskan bahwa perancangan dan penerapan strategi sebagai upaya pencapaian keunggulan kompetitif memiliki manfaat, baik manfaat keuangan maupun manfaat nonkeuangan. Dari sisi keuangan, perusahaan yang menggunakan strategi terstruktur dalam kegiatan bisnisnya, akan mengalami kenaikan penjualan, profitabilitas, dan produktivitas secara signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki strategi. Karena dengan adanya strategi, manajer berupaya menganalisis bagaimana kegiatan bisnisnya akan berjalan ke depan. Manajer cenderung berpikir jangka panjang mengenai kinerja keuangan dan mempersiapkan fluktuasinya di masa depan. Sedangkan manfaat nonkeuangan, yaitu adanya pemberdayaan manajer dan karyawan untuk membantu meningkatkan produk dan layanan melalui strategi yang diterapkan. Melalui strategi yang diterapkan, manajer dan karyawan dituntut untuk dapat menganalisis kekuatan dan kelemahan internal, bahkan menganalisis ancaman eksternal yang akan dihadapi. Selain itu, mereka juga harus mempersiapkan tindakan-tindakan untuk menghadapi strategi pesaing. Dengan begitu, kualitas sumber daya manusia perusahaan dapat meningkat, sehingga memungkinkan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi darurat sekalipun.

Diversifikasi

Kuncoro (2006) mendefinisikan diversifikasi sebagai strategi untuk memperluas aktivitas bisnis perusahaan ke bidang dan industri yang berbeda. Strategi ini merupakan salah satu alternatif dalam strategi pertumbuhan perusahaan. Kemudian Harto (2005) dalam Habiburrochman et al. (2019) menjelaskan bahwa diversifikasi merupakan strategi yang dilakukan dalam rangka meningkatkan bisnis dengan cara menambah segmen usaha dan geografisnya. Sementara itu, Ahmad dan Nafiah (2019) mengartikan diversifikasi sebagai keragaman segmen usaha yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Terdapat berbagai alasan dilakukannya diversifikasi oleh perusahaan. Kuncoro (2006) menjelaskan bahwa faktor yang mendorong perusahaan melakukan diversifikasi terbagi menjadi dua, yaitu yang berasal dari eksternal dan internal. Faktor pendorong yang berasal dari eksternal berupa adanya kesempatan yang sangat menarik dan dinilai menguntungkan untuk bertumbuh dan mengembangkan usaha di bisnis yang baru. Selain itu, adanya ancaman juga bisa menjadi alasan suatu perusahaan melakukan diversifikasi, misalnya terjadi penurunan permintaan sehingga perusahaan harus

merambah ke bidang lain untuk meningkatkan pendapatan. Sementara itu, faktor yang berasal dari internal berupa adanya keinginan untuk lebih mengeksplorasi sumber daya perusahaan dalam rangka memaksimalkan kekayaan perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Riswan dan Suyono (2016) bahwa perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya dengan cara memaksimalkan potensi yang dimiliki untuk meningkatkan laba melalui diversifikasi.

Secara umum diversifikasi terbagi menjadi dua jenis, yaitu diversifikasi terkait dan diversifikasi tak terkait (David dan David, 2015). Diversifikasi terkait merupakan perluasan usaha pada bidang lain yang masih berkaitan erat dengan bidang usaha inti atau masih berhubungan dengan salah satu aktivitas operasional perusahaan. Hal ini bertujuan untuk memaksimalkan potensi dan sumber daya yang dimiliki perusahaan karena pengetahuan, keahlian, dan kompetensi dapat ditransfer antar bidang bisnis, sehingga dapat mengurangi biaya. Sedangkan diversifikasi tak terkait merupakan perluasan usaha pada bidang yang tak berkaitan sama sekali dengan bidang usaha inti perusahaan. Tujuan dari diversifikasi ini, yaitu untuk membagi risiko pada industri yang berbeda. Ketika salah satu industri mengalami penurunan volume penjualan, maka perusahaan masih bisa ditopang dari pendapatan usaha pada industri lain

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan

Sesuai dengan *resources based theory*, ketika perusahaan memiliki, mengendalikan, dan menggunakan aset strategisnya dengan maksimal (baik berwujud ataupun takberwujud), maka akan mendorong tercapainya keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan yang lebih baik (Belkaoui, 2003; Nugroho & Gudono, 2018). Chen et al. (2005) dalam Ulum (2017) mengatakan bahwa ketika perusahaan memiliki efisiensi pengelolaan modal intelektual yang lebih baik, maka investor akan menilai perusahaan di pasar dengan lebih tinggi pula. Hal ini diperkuat dengan pernyataan Laksana (2014) pada Hermawan et al. (2019) bahwa nilai perusahaan akan meningkat karena kepemilikan modal intelektual yang dapat dilihat melalui harga saham.

Sejalan dengan teori sinyal, modal intelektual merupakan sinyal positif yang dapat memengaruhi persepsi investor (*receiver*) di pasar mengenai nilai perusahaan. Di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat, investor percaya bahwa faktor utama yang dibutuhkan untuk menghadapi hal tersebut, yaitu dengan mengelola modal intelektual. Pengelolaan modal intelektual yang direpresentasikan oleh MVAIC memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan investasinya karena dianggap akan memberikan keuntungan. Pengelolaan modal intelektual ini juga akan berimbas pada peningkatan penilaian pasar oleh investor yang direpresentasikan dengan harga saham (Bambang et al. 2012; Andriani dan Herlina, 2015). Ketika harga saham meningkat dan melebihi nilai bukunya, maka perusahaan akan dianggap berharga dan bernilai tinggi, sehingga *price to book value*-nya pun meningkat. Hal tersebut sesuai dengan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kekayaan perusahaan/pemilik.

H₁: Modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Cost Leadership terhadap Kinerja Perusahaan

Cost leadership diartikan sebagai suatu strategi bersaing untuk mencapai keunggulan kompetitif berbasis biaya rendah (Kuncoro, 2006). *Cost leadership* menerapkan sistem pengendalian biaya agar biaya produksi dapat ditekan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Daft (2010) menjelaskan bahwa pendekatan desain organisasi yang dapat dilakukan untuk menerapkan *cost leadership*, yaitu pendekatan efisiensi. Efisiensi dilakukan pada seluruh bidang/departemen dengan memangkas aktivitas-aktivitas yang dinilai menimbulkan biaya, sehingga biaya operasional menjadi lebih rendah dan meningkatkan laba perusahaan.

Keuntungan yang akan diperoleh perusahaan jika berhasil menerapkan *cost leadership* salah satunya, yaitu pendapatan di atas rata-rata (Kuncoro, 2006). Hal ini berarti akan berdampak pada peningkatan laba, sehingga kinerja perusahaan meningkat. Surono et al. (2020) juga mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui peningkatan penjualan dan laba yang tinggi merupakan ukuran keberhasilan yang mudah dicapai ketika perusahaan menerapkan *cost leadership*. Kemudian, David dan David (2015) menambahkan bahwa perusahaan akan memenangkan penjualan di

pasar karena persaingan harga yang tercipta. Selain itu, peningkatan pangsa pasar juga akan diperoleh perusahaan, sehingga akan memberikan halangan yang tinggi bagi kompetitor untuk memasuki pasar atau bahkan akan mendorong keluar kompetitor yang sebelumnya sudah ada (David dan David, 2015; Kuncoro, 2006).

Hal-hal yang tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Surono et al. (2020) mengatakan bahwa nilai perusahaan yang mencerminkan penilaian investor atas perusahaan dapat ditentukan dengan adanya pencapaian penjualan perusahaan. Hal tersebut berarti investor telah merespon sinyal positif yang dibuat oleh perusahaan melalui *cost leadership*, sehingga meningkatkan kinerja pasar perusahaan. Dengan adanya peningkatan kinerja pasar perusahaan melalui peningkatan harga saham berarti investor memandang bahwa perusahaan telah melakukan efisiensi dengan baik dalam menerapkan *cost leadership* dan akan memberikan prospek masa depan yang baik.

H₂: *Cost leadership* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Salah satu langkah yang dapat dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu dengan melakukan diversifikasi usaha (Simetris dan Darmawan, 2019). Diversifikasi didefinisikan sebagai suatu tindakan perluasan bisnis baik dari segi segmen usaha pada industri yang berbeda maupun dari sisi geografisnya (Harto, 2005; Habiburrochman et al., 2019). Peningkatan nilai perusahaan merupakan bagian penting bagi manajemen karena selain mencerminkan peningkatan terhadap kekayaan pemilikinya, nilai perusahaan ini juga menjadi gambaran atas kinerja pasar perusahaan. Li dan Wong dalam Harto (2005) menuturkan bahwa nilai perusahaan dapat tercipta dengan optimal melalui kolaborasi dari penerapan diversifikasi terkait dan tidak terkait (Simetris dan Darmawan, 2019). Hal serupa juga dikatakan oleh Jandik dan Makhija dalam Harto (2005) bahwa nilai perusahaan dapat meningkat melalui diversifikasi usaha karena kesempatan investasi baru akan terbuka melalui penambahan segmen usaha yang berbeda.

Haberberg dan Riple (2003) dalam Rani (2015) menilai bahwa perusahaan yang memiliki lebih dari satu segmen usaha dianggap lebih menguntungkan karena sumber pendapatan perusahaan semakin banyak dan beragam. Kemudian, dengan adanya beberapa segmen usaha, perusahaan dinilai memiliki risiko lebih rendah karena risiko tersebut tersebar pada masing-masing segmen usaha atau industri. Kuncoro (2006) juga mengatakan hal yang sama bahwa diversifikasi dilakukan untuk menyebarkan risiko ke dalam berbagai segmen usaha yang berbeda. Sementara itu, jika diversifikasi dilakukan pada bidang yang masih memiliki keterkaitan, maka perusahaan dapat memanfaatkan sinergi dari kedua segmen agar biaya operasionalnya lebih rendah. Hal ini sejalan dengan apa yang dipaparkan David dan David (2015) bahwa dengan penggabungan dua segmen yang berbeda tapi aktivitasnya masih berkaitan memiliki tujuan untuk mengurangi biaya perusahaan. Hal ini dapat dilakukan melalui pemanfaatan keahlian, pengetahuan, dan teknologi yang sama untuk kedua segmen tersebut.

Hal-hal yang telah dipaparkan di atas dapat menjadi suatu keunggulan yang ditawarkan perusahaan kepada para investor dan dapat menjadi sinyal positif untuk mendongkrak daya tarik investor terhadap perusahaan. Namun, untuk mendongkrak daya tarik investor tersebut, diversifikasi yang dilakukan harus memberikan nilai dan pengembalian yang cukup tinggi kepada mereka (David dan David, 2015). Ketika investor tertarik dan memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan, maka dapat diartikan bahwa investor percaya akan prospek perusahaan di masa depan. Keputusan investasi tersebut akan meningkatkan penjualan saham dan menguatkan harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun meningkat. Dengan kata lain, hal ini juga akan meningkatkan *price to book value* perusahaan.

H₃: Diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan data laporan tahunan perusahaan nonkeuangan yang masuk klasifikasi *high IC intensive industry* berdasarkan *Global Industry Classification Standard* (GICS) yang disesuaikan dengan klasifikasi industri yang pada di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan dengan metode kuantitatif dan dianalisis menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi *Eviews*.

Populasi yang digunakan yaitu perusahaan nonkeuangan yang termasuk dalam klasifikasi *high IC intensive industries* menurut *Global Industry Classification Standard* (GICS) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2019. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan *high IC intensive industry* nonkeuangan yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2019.
2. Perusahaan *high IC intensive industry* nonkeuangan yang laporan keuangannya dapat diakses secara lengkap tahun 2018 – 2019.
3. Perusahaan *high IC intensive industry* nonkeuangan dengan periode pelaporan keuangan berakhir pada 31 Desember.
4. Perusahaan *High IC Intensive* nonkeuangan yang laporan keuangannya disajikan dengan mata uang rupiah.
5. Perusahaan *high IC intensive industry* nonkeuangan yang mengimplementasikan strategi *cost leadership*.
6. Perusahaan *high IC intensive industry* nonkeuangan yang memiliki segmen usaha.

Penelitian ini terdiri dari dua jenis variabel, yaitu variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat yang digunakan adalah kinerja perusahaan, sedangkan variabel bebasnya adalah modal intelektual, *cost leadership*, dan diversifikasi.

Kinerja perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV) yang mencerminkan kinerja pasar dan menggambarkan penilaian perusahaan oleh investor di pasar, seperti yang dilakukan oleh Andriani dan Herlina (2015), Nugroho dan Gudono (2018), Restuti et al. (2019), dan Valipour et al. (2012). Rumus dari PBV, yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Modal intelektual menggunakan pengukuran *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (MVAIC) yang dikembangkan oleh Ulum et al. (2014). Adapun langkah untuk mengukur variabel modal intelektual sebagai berikut:

a) *Value Added* (VA)

$$VA = OP + EC + D + A$$

Keterangan:

VA = *Value Added*
OP = *Operating Income*
EC = *Employee Costs*
D = *Depreciation*
A = *Amortization*

b) *Human Capital Efficiency* (HCE)

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

HCE = *Human Capital Efficiency*
VA = *Value Added*
HC = *Human capital*; gaji dan upah karyawan (Pratama et al., 2019)

c) *Structural Capital Efficiency* (SCE)

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

SCE = *Structural Capital Efficiency*

SC = *Structural Capital*; SC = VA – HC

VA = *Value Added*

d) *Relational Capital Efficiency* (RCE)

$$RCE = \frac{VA}{RC}$$

Keterangan:

RCE = *Relational Capital Efficiency*

VA = *Value Added*

RC = *Relational Capital*; biaya pemasaran-biaya penjualan

e) *Capital Employed Efficiency* (CEE)

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

CEE = *Capital Employed Efficiency*

VA = *Value Added*

CE = *Capital Employed*; total aset bersih

f) MVAIC

$$MVAIC = HCE + SCE + RCE + CEE$$

Keterangan:

MVAIC = *Modified Value Added Intellectual Coefficient*

HCE = *Human Capital Efficiency*

SCE = *Structural Capital Efficiency*

RCE = *Relational Capital Efficiency*

CEE = *Capital Employed Efficiency*

Cost leadership diukur menggunakan *asset utilization efficiency* (AUE) seperti yang dilakukan oleh Valipour et al. (2012), Birjandi et al. (2014), dan Ilyas et al. (2018). Adapun rumus dari AUE sebagai berikut:

$$AUE = \frac{\text{Total sales}}{\text{Total assets}}$$

Diversifikasi diukur menggunakan *Herfindahl Hirschman Index* (HHI) yang mencerminkan tingkat diversifikasi perusahaan seperti yang telah dilakukan oleh Lestari (2015), Lucyanda et al. (2010), Riswan dan Suyono (2016). Adapun rumus dari AUE sebagai berikut:

$$HHI = \frac{\sum \text{segsales}^2}{(\sum \text{sales})^2}$$

Penelitian ini menggunakan berbagai teknik untuk mengolah dan menganalisis data. Teknik yang digunakan antara lain uji statistik deskriptif untuk menguraikan dan melihat gambaran umum data, uji pemilihan model regresi yang tepat untuk data panel, uji persyaratan analisis dan uji asumsi klasik untuk melihat apakah asumsi dalam uji parametrik dan kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased, dan Estimated*) telah terpenuhi, serta uji hipotesis dan uji koefisien determinasi. Adapun model regresi yang digunakan untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 MVAIC_{it} + \beta_2 AUE_{it} + \beta_3 HHI_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV : Kinerja Perusahaan

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

MVAIC : Modal Intelektual
 AUE : *Cost Leadership*
 HHI : Diversifikasi
 ϵ : *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pemilihan Sampel

Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan kebutuhan data penelitian. Hasil perhitungan jumlah sampel sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan <i>high IC intensive industry</i> nonkeuangan yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019	220
Perusahaan <i>high IC intensive industry</i> nonkeuangan yang laporan keuangannya tidak dapat diakses tahun 2017 – 2019	(58)
Perusahaan <i>high IC intensive industry</i> nonkeuangan yang periode pelaporan keuangannya tidak berakhir pada 31 Desember	(0)
Perusahaan <i>high IC intensive industry</i> nonkeuangan yang laporan keuangannya tidak disajikan dengan mata uang rupiah	(6)
Perusahaan <i>high IC intensive industry</i> nonkeuangan yang tidak mengimplementasikan strategi <i>cost leadership</i>	(51)
Perusahaan <i>high IC intensive industry</i> nonkeuangan yang tidak memiliki segmen usaha	(20)
Total sampel	85
Total observasi selama dua tahun	170

Sumber: Diolah oleh peneliti (2021)

Analisis Statistik Deskriptif

Variabel-variabel penelitian diuraikan dengan statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran data penelitian. Statistik deskriptif ini terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	PBV		MVAIC		AUE		HHI
	LN(PBV)*	Rasio	Total	LN(AUE)*	Rasio	Rasio	
Mean	-0.070847	1.504530	4.382724	-0.842827	0.712226	0.616230	
Maximum	2.653439	14.20280	16.40355	1.687756	5.407334	1.000000	
Minimum	-2.192460	0.111642	-0.812170	-4.460775	0.011553	0.235848	
Std. Dev.	0.962498	1.841757	2.713465	1.120609	0.752054	0.236403	
Observations	170	170	170	170	170	170	

Sumber: Diolah oleh peneliti, Tahun 2021

*data telah di-*treatment* dengan tranformasi LN

Analisis Regresi Linear Berganda Data Panel

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh antara beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun hasil regresi linear berganda dari penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error
MVAIC	0.026055	0.026883
AUE	0.258846	0.082029
HHI	-0.382872	0.372765
C	0.269060	0.272917

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Persamaan regresi yang diperoleh dari hasil regresi ada Tabel 3, yaitu:

$$PBV_{it} = 0,269060 + 0,026055(MVAIC_{it}) + 0,258846(AUE_{it}) - 0,382872(HHI_{it}) + \varepsilon$$

Uji Chow

Uji *chow* dilakukan untuk menentukan model regresi terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.657958	(84,82)	0.0000
Cross-section Chi-square	349.643918	84	0.0000

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0000 di mana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* yang terpilih sebagai model regresi dan dilanjutkan dengan uji *Hausman*.

Uji Hausman

Uji *Hausman* dilakukan untuk menentukan model regresi terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. 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	2.527531	3	0.4703

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,4703 di mana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *random effect model* yang terpilih sebagai model regresi dan dilanjutkan dengan uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk menentukan model regresi terbaik antara *random effect model* dan *common effect model*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	45.96160 (0.0000)	3.808393 (0.0510)	49.76999 (0.0000)
Honda	6.779498 (0.0000)	1.951510 (0.0255)	6.173755 (0.0000)
King-Wu	6.779498 (0.0000)	1.951510 (0.0255)	2.675337 (0.0037)
Standardized Honda	6.956615 (0.0000)	3.398621 (0.0003)	-0.669790 (0.7485)
Standardized King-Wu	6.956615	3.398621	1.660711

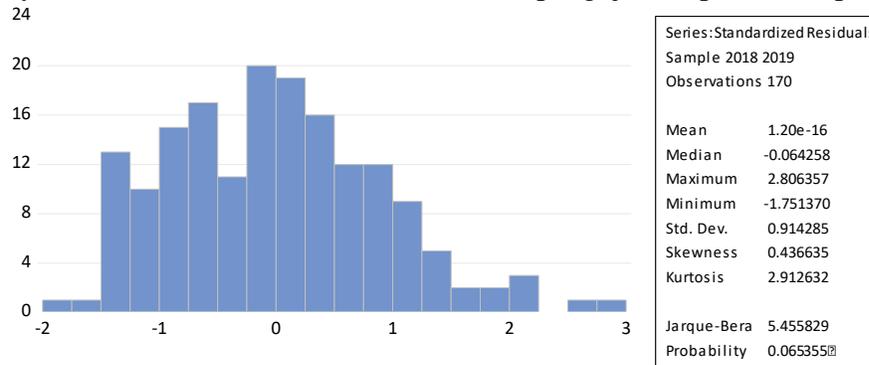
	(0.0000)	(0.0003)	(0.0484)
Gourieroux, et al.*	--	--	49.76999
			(0.0000)

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,0000 di mana nilai ini lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang tepat untuk penelitian ini, yaitu *random effect model*.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi nilai residual dari variabel-variabelnya berdistribusi normal atau tidak. Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Gambar 1 menunjukkan bahwa nilai residual dari penelitian ini setelah variabel PBV dan AUE ditransformasi ke bentuk logaritma natural telah berdistribusi normal. Dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Jarque Bera yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansinya ($0,065355 > 0,05$).

Uji Linearitas

Uji linearitas dilakukan untuk melihat apakah sebuah model regresi secara signifikan memiliki bentuk yang linear. Uji linearitas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Uji Ramsey Reset Test. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Linearitas

Ramsey RESET Test			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.833064	165	0.4060
F-statistic	0.693995	(1, 165)	0.4060
Likelihood ratio	0.713526	1	0.3983

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Berdasarkan tabel 6, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *F statistic* yang dihasilkan, yaitu sebesar 0,4060. Hal ini berarti bahwa model regresi telah memenuhi asumsi linearitas karena nilai probabilitas *F statistic*-nya lebih besar dari tingkat signifikansinya ($0,4060 > 0,05$).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

	MVAIC	AUE	HHI
MVAIC	1.000000		
AUE	0.008800	1.000000	
HHI	0.093931	-0.037101	1.000000

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas dari penelitian ini di bawah 0,8. Hal ini berarti model regresi **terbebas dari masalah multikolinearitas**.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji suatu model regresi apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residualnya untuk tiap-tiap pengamatan. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	1.859984	Prob. F(3,166)	0.1384
Obs*R-squared	5.528570	Prob. Chi-Square(3)	0.1369
Scaled explained SS	5.239334	Prob. Chi-Square(3)	0.1551

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Berdasarkan Tabel 8, hasil Uji Glejser menunjukkan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,1369. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini bersifat homoskedastisitas dan terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas Chi-Square yang melebihi tingkat signifikansinya ($0,1369 > 0,05$).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi dari kesalahan pengganggu antara pengamatan periode ke t dengan pengamatan pada periode $t-1$. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	2.009015
--------------------	----------

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Berdasarkan Tabel 9, hasil uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson stat sebesar 2,009015 di mana nilai ini lebih besar dari dU ($2.009015 > 1.7851$) dan $4-DW$ lebih besar dari dU ($1.990985 > 1.7851$). Hal ini berarti model regresi penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Statistik t

Penelitian ini menggunakan tiga variabel bebas dan satu variabel terikat dengan jumlah observasi sebanyak 170 dan tingkat signifikansi 5%, sehingga diperoleh t tabel sebesar 1,97436. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
MVAIC	0.026055	0.026883	0.969196	0.3339	H_1 Ditolak
AUE	0.258846	0.082029	3.155546	0.0019	H_2 Diterima
HHI	-0.382872	0.372765	-1.027115	0.3059	H_3 Ditolak
C	0.269060	0.272917	0.985866	0.3256	

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

MVAIC memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3339, di mana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,3339 > 0,05$). Kemudian, MVAIC memiliki nilai t statistic sebesar 0,969196. Jika nilai t statistic tersebut dibandingkan dengan nilai t tabel, maka nilai t statistic lebih kecil daripada nilai t tabel ($0,969196 < 1,97436$). Berdasarkan kedua hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa modal intelektual (MVAIC) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (PBV), sehingga **H_1 ditolak**.

AUE memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0019, di mana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0019 < 0,05$). Kemudian, AUE memiliki nilai t statistic sebesar 3,155546. Jika nilai t statistic tersebut dibandingkan dengan nilai t tabel, maka nilai t statistic lebih besar daripada nilai t tabel ($3,155546 > 1,97436$). Berdasarkan kedua hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa *cost leadership* (AUE) memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (PBV), sehingga **H_2 diterima**.

HHI memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3059, di mana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Kemudian, HHI memiliki nilai *t statistic* sebesar -1,027115. Jika nilai *t statistic* tersebut dibandingkan dengan nilai *t* tabel, maka nilai *t statistic* lebih kecil daripada nilai *t* tabel ($-1,027115 < 1,97436$). Berdasarkan kedua hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa diversifikasi (HHI) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (PBV), sehingga **H₃ ditolak**.

Uji Statistik F

Penelitian ini menggunakan tiga variabel bebas dan satu variabel terikat dengan jumlah observasi sebanyak 194 dan tingkat signifikansi 5%, sehingga diperoleh F tabel sebesar 2,66. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 12. Hasil Uji Statistik F

F-statistic	4.187000
Prob(F-statistic)	0.006904

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Tabel 11 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *F statistic* penelitian ini sebesar 0,006904, di mana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,006904 < 0,05$). Sementara itu, nilai *F statistic* yang diperoleh sebesar 7,47. Hal ini berarti bahwa nilai *F statistic* lebih besar jika dibandingkan dengan nilai *F* tabel ($4,187000 > 2,66$). Berdasarkan kedua hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan secara bersamaan terhadap variabel terikatnya.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.070346
Adjusted R-squared	0.053545

Sumber: *Output Eviews* yang diolah pada tahun 2021

Berdasarkan Tabel 12 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R-squared* yang diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0,053545. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas modal intelektual, *cost leadership*, dan diversifikasi dalam menjelaskan variabel terikat kinerja perusahaan, yaitu sebesar 0,053545 atau 5,35%. Nilai *Adjusted R-squared* ini lebih mendekati angka 0, yang berarti bahwa variabel-variabel bebas terbatas kemampuannya dalam menjelaskan variabel terikat.

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil uji *t* statistik, modal intelektual tidak terbukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ini berarti bahwa tingginya modal intelektual yang direpresentasikan oleh MVAIC tidak berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan dari segi kinerja pasar.

Efisiensi modal intelektual yang dilakukan perusahaan belum mampu menjadi sinyal positif yang bisa mengubah persepsi investor terhadap perusahaan. Menurut Nugroho dan Gudono (2018) investor masih terfokus pada sumber daya fisik perusahaan, di mana hal tersebut mengacu pada keuntungan finansial jangka pendek. Investor belum menjadikan keuntungan jangka panjang yang terkandung dalam modal intelektual sebagai pertimbangan utama dalam menilai suatu perusahaan di pasar. Hal serupa juga dijelaskan oleh Andriani dan Herlina (2015) yang mengatakan bahwa investor lebih memerhatikan sumber daya fisik dibandingkan sumber daya intelektual perusahaan, sehingga berapapun tingginya efisiensi pengelolaan modal intelektual perusahaan tidak akan meningkatkan penilaian investor atas perusahaan.

Berdasarkan hasil pemerincian MVAIC, dapat diketahui bahwa 80% observasi penelitian ini memiliki kinerja pengelolaan modal intelektual yang baik, yaitu berada di peringkat *top performance* dan *good performance*. Sementara itu, observasi penelitian yang kinerja pengelolaan modal intelektualnya biasa-biasa saja bahkan cenderung buruk hanya sebesar 20%, yaitu berada di peringkat *common performance* dan *bad performance*. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi *high IC intensive industry* memiliki kinerja

modal intelektual yang baik pula. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa investor tidak lagi menjadikan baik buruknya pengelolaan modal intelektual sebagai pertimbangan investasi mereka karena kinerja modal intelektual dari *perusahaan high IC intensive industry* mayoritas sudah pasti baik. Maka dari itu, investor akan cenderung memerhatikan faktor-faktor lain untuk menilai perusahaan dan sebagai pertimbangan investasinya, sehingga meningkat atau menurunnya harga saham bukan dipengaruhi oleh modal intelektual perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Andriani dan Herlina (2015), dan Nugroho dan Gudono (2018) yang menghasilkan bukti bahwa modal intelektual belum mampu menjadi sinyal positif dan perhatian utama bagi investor untuk menilai suatu perusahaan, sehingga nilai pasar perusahaan tidak terpengaruh. Sementara itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hermawan et al. (2019), Nurhayati (2017), Restuti et al. (2019), di mana tingginya modal intelektual yang dikelola perusahaan telah mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Pengaruh *Cost Leadership* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa *cost leadership* terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi *asset utilization efficiency* (AUE) yang dilakukan, maka semakin tinggi pula harga saham yang merepresentasikan penilaian investor atas perusahaan. Hal ini berarti bahwa investor percaya pada prospek perusahaan di masa depan.

Sejalan dengan teori sinyal, efisiensi sebagai upaya dari *cost leadership* ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor di pasar. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin baik efisiensi yang dilakukan perusahaan, maka investor memberikan respon yang baik pula di pasar, sehingga berhasil mendongkrak daya tarik investor terhadap perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan investor dapat melihat implikasi dari efisiensi penggunaan aset perusahaan yang berdampak pada penurunan biaya operasional dan peningkatan profitabilitas. Kemudian, investor juga percaya bahwa perusahaan yang menerapkan *cost leadership* dapat memberikan pengembalian yang tinggi pada pemegang saham sebagai dampak dari peningkatan laba perusahaan.

Dengan diterapkannya *cost leadership*, perusahaan dapat melindungi dirinya dari pembeli yang kuat. Ketika permintaan produk murah meningkat sedangkan kompetitor bersusah payah untuk menurunkan harga, maka ini akan menjadi keuntungan bagi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan memenangkan persaingan di antara para kompetitornya. Sementara itu, hal ini juga dapat menjadikan suatu halangan bagi perusahaan baru untuk masuk ke pasar, karena harus bersaing untuk dapat membuat produk dengan biaya yang murah. Hal tersebut yang kemudian direspon positif oleh investor di pasar.

Selain adanya peningkatan pada profitabilitas yang merupakan kinerja jangka pendek, dampak dari meningkatnya daya tarik investor atas perusahaan juga meningkatkan kinerja masa depan perusahaan yang tercermin dari harga saham. Hal ini berarti investor percaya bahwa perusahaan akan memberikan prospek yang baik di masa depan. Oleh karena itu, terjadi peningkatan pada harga saham yang kemudian meningkatkan pula *price to book value* yang menerangkan kinerja pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Valipour et al. (2012) yang menemukan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan *market to book ratio* terbukti dipengaruhi secara positif oleh *cost leadership* yang dilakukan perusahaan. Pada penelitian tersebut investor merespons positif atas efisiensi yang dilakukan perusahaan melalui peningkatan harga sahamnya. Kemudian, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Ilyas et al. (2018), yang membuktikan bahwa *cost leadership* yang digunakan sebagai strategi bersaing dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Birjandi et al. (2014) tidak sejalan dengan hasil penelitian ini. Birjandi et al. (2014) menemukan bahwa *cost leadership* yang diterapkan perusahaan malah menurunkan kinerja perusahaan.

Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t statistik, strategi diversifikasi tidak menunjukkan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin terdiversifikasinya segmen usaha suatu perusahaan tidak memengaruhi penilaian investor atas perusahaan di pasar.

Level diversifikasi belum mampu menjadi sinyal positif yang dapat memengaruhi kinerja pasar perusahaan berdasarkan rasio *price to book value* (PBV). Menurut Habiburrochman et al. (2019) keputusan investor untuk menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan tidak mampu dipengaruhi oleh adanya diversifikasi usaha, baik terkait maupun tidak terkait. Investor menganggap bahwa dengan adanya diversifikasi di berbagai segmen belum tentu meningkatkan volume penjualan secara signifikan. Kemudian, diversifikasi terkait ini juga kemungkinan belum mampu mengurangi biaya operasional perusahaan, sehingga laba yang diharapkan oleh investor juga belum mampu ditingkatkan (Hitt et al., (2001); Habiburrochman et al., (2019)). Oleh karena itu, investor menilai bahwa perusahaan belum mampu memberikan pengembalian yang tinggi untuk mereka, sehingga mereka tidak tertarik untuk berinvestasi.

Kemudian, tidak berpengaruhnya tingkat diversifikasi usaha terhadap kinerja pasar perusahaan juga mungkin disebabkan karena investor memandang bahwa perusahaan akan lebih fokus menginvestasikan dananya pada anak perusahaan atau aset baru pada segmen usaha tidak terkait, sehingga akan menurunkan pengembalian untuk mereka. Selain itu, investor juga belum menyadari manfaat adanya segmen usaha di bidang tak terkait saat salah satu industri sedang mengalami penurunan. Ketika salah satu industri mengalami penurunan, perusahaan yang memiliki segmen usaha di industri lain kemungkinan akan masih sanggup bertahan karena tidak terpengaruhnya penjualan di industri tersebut. Sedangkan perusahaan yang hanya memiliki segmen usaha di satu industri akan kewalahan untuk menutupi biaya operasionalnya karena tidak ada sumber pendapatan lain. Namun sayangnya, investor belum menjadikan hal ini sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, sehingga kinerja pasar perusahaan pun tidak terpengaruh.

Dengan adanya diversifikasi, khususnya di bidang terkait diharapkan dapat mengurangi biaya operasional melalui transfer pengetahuan, keterampilan, dan sumber daya. Namun, investor menilai bahwa dengan terdiversifikasinya perusahaan belum tentu mengurangi biaya, bahkan akan menimbulkan biaya baru, yaitu biaya terkait diversifikasi. Penggunaan dan pengombinasian sumber daya tersebut juga belum meningkatkan citra dan keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat menarik investor untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Habiburrochman et al. (2019) dan Nasr dan Cheragi (2017) yang menunjukkan bahwa tingkat diversifikasi perusahaan belum mampu memengaruhi apresiasi pasar atas perusahaan oleh investor. Sementara itu, penelitian yang tidak sejalan dengan penelitian ini, yaitu penelitian yang telah dilakukan oleh Mehmood et al. (2019). Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi secara signifikan oleh diversifikasi produk yang dilakukan oleh perusahaan. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Riswan dan Suyono (2016) yang menemukan bukti bahwa penurunan nilai perusahaan dapat dipengaruhi secara signifikan dengan adanya diversifikasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh modal intelektual, *cost leadership*, dan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan *high IC intensive industry* nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2019. Data penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang didapatkan dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang telah dipublikasikan di *website* Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 85 perusahaan sampel yang kemudian dikalikan dua tahun, sehingga total observasi penelitian ini berjumlah 170 observasi. Berdasarkan pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil, yaitu:

1. Modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2. *Cost leadership* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

3. Diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka rekomendasi yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Populasi dan sampel pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan indeks lain, misalnya pada indeks LQ45, IDX30 dan IDX80 yang memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi.
2. Membuat tiga model penelitian yang berbeda agar dapat membandingkan antara *cost leadership*, diferensiasi, dan fokus terhadap kinerja perusahaan untuk menambah dan memperkaya penelitian yang telah ada.
3. Menambah periode pengamatan agar konsistensi dari hasil penelitian dapat lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aida, R. N., & Rahmawati, E. (2015). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 16(2), 96–109. <https://doi.org/10.18196/JAI-2015.0035>
- Andriani, L. A., & Herlina, E. (2015). The effect of intellectual capital on the financial performance of insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange (ISE). *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 45–54. <https://doi.org/10.14414/tiar.15.050105>
- Barney, J. B., & Clark, D. N. (2007). *Resources-Based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage*. Oxford University Press.
- Birjandi, H., Jahromi, N. M., Darabi, S. A., & Birjandi, M. (2014). The Effect of Cost Leadership Strategy On ROA and Future Performance of Accepted Companies in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(7), 152–159.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Chriselly, F., & Mulyani. (2016). Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan. *Akuntansi Manajemen*, 5(2), 169–184.
- Daft, R. L. (2010). *Organization Theory and Design* (Tenth Edit). South-Western Cengage Learning. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- David, F. R., & David, F. R. (2015). *Strategic Management Concepts and Cases A Competitive Advantage Approach* (Fifteenth). Pearson Education Limited.
- Dzenopoljac, V., Yaacoub, C., & Elkanj, N. (2017). Impact of Intellectual Capital on Corporate Performance: Evidence From The Arab Region. *Journal of Intellectual Capital*, 18(4), 884–903.
- Fakhroni, Z., & Irwansyah. (2017). Intellectual Capital Dan Market Value: Studi Perusahaan High-IC Intensive Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 5(3), 1575–1588. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i3.9232>
- Fauzan, R. (2020, February 25). Indosat Catat Pertumbuhan Bisnis selama 2019. *Bisnis.Com*. <https://teknologi.bisnis.com/read/20200225/101/1205346/indosat-catat-pertumbuhan-bisnis-selama-2019>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habiburrochman, Fadilah, W. I., & Zulaikha, S. (2019). Does Diversification and Executive Compensation Affect Corporate Values in Family Firm: Case of Indonesia. *The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: "Sustainability and Socio Economic Growth"*, *KnE Social Sciences*, 1277–1293. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4284>
- Hadyan, R. (2020, May 15). Xiaomi Raih Peringkat 384 di Forbes Global 2020, Naik 42 Peringkat dari Tahun 2019. *Bisnis.Com*. <https://teknologi.bisnis.com/read/20200515/84/1240997/xiaomi-raih-peringkat-384-di-forbes-global-2020-naik-42-peringkat-dari-tahun-2019>
- Hariyanto, E. (2019). ANALISIS HUBUNGAN STRATEGI BISNIS, MODEL PENGUKURAN KINERJA, KINERJA PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA

- INDEKS ISLAM JAKARTA). *BAJ (Behavioral Accounting Journal)*, 2(1), 99–111.
- Hermawan, S., Hanun, N. R., & Pamungkas, N. (2019). Intellectual Capital, Financial Performance and Market Performance : Evidence From High IC Intensive Company in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(2), 98–107. <https://doi.org/10.15294/jda.v11i2.19385>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2010). *Aset Takberwujud*. DSAK-IAI.
- Ilyas, M., Khan, I., & Khan, N. (2018). Cost Leadership Strategy and Financial Performance : Empirical Evidence from Textile Sector Listed Companies of Pakistan. *Journal of Business and Tourism*, 4(1), 191–197.
- Juliandi, A., Irfan, & Manurung, S. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis: Konsep & Aplikasi*. UMSU Press.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2017). *Foundations of Finance Ninth Edition* (Ninth Edit). Pearson Education Limited.
- Kuncoro, M. (2006). *Strategi Bagaimana Meraih Keunggulan Kompetitif*. Erlangga.
- Lee, C.-Y. (2017). Product diversification , business structure , and firm performance in Taiwanese property and liability insurance sector. *The Journal of Risk Finance*, 18(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JRF-07-2016-0092>
- Lestari, D. A. (2015). Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 Pada Bursa Efek Indonesia. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 6(2), 169. <https://doi.org/10.26740/jaj.v6n2.p169-177>
- Lestari, H. S. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Asuransi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 491–509. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.264>
- Lucyanda, J., Akuntansi, P. S., Hapsari, R., Wardhani, K., & Akuntansi, P. S. (2010). Pengaruh Diversifikasi dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Media Riset Akuntansi*.
- Mehmood, R., Hunjra, A. I., & Chani, M. I. (2019). The Impact of Corporate Diversification and Financial Structure on Firm Performance: Evidence from South Asian Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(1), 49. <https://doi.org/10.3390/jrfm12010049>
- Mohammad, H. S., & Bujang, I. (2019). Performance of Malaysian Financial Firms: An Intellectual Capital Perspective Using MVAIC Model. *Asian Economic and Financial Review*, 9(7), 752–765. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.97.752.765>
- Nasr, M. D., & Cheraghi, M. (2017). *The Study of the Effect of Diversification Strategy , Cost Leadership Strategies and Product Differentiation on Business Unit Value*. 2(1), 83–96.
- Nugroho, W. S., & Gudono. (2018). The Significance Key of Intellectual Capital To Increase Financial Performance, Firm's Growth, and Market Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 21(2), 269–290. <https://doi.org/10.33312/ijar.361>
- Nurhayati, E., Arifin, B., & Mulyasari, W. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Di Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Competitive Advantage Sebagai Variabel Intervening. *Tirtayasa Ekonomika*, 14(1), 1–24. <https://doi.org/10.35448/jte.v14i1.5424>
- Nurhayati, S. (2017). Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 9(1), 133–172. <https://doi.org/10.17509/jaset.v9i1.5260>
- Palepu, K. G., & Healy, P. M. (2013). *Business Analysis & Valuation Using Financial Statements* (Fifth Edit). South-Western Cengage Learning.
- Pratama, B. C., & Wibowo, H. (2017). Family Ownership and the Entrenchment Effect on Intellectual Capital Utilization: Study on High-Technology Companies in Indonesia Dealing with the Asean Economic Community (AEC). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 18(2), 222–230. <https://doi.org/10.18196/jai.1802585>
- Pratama, B. C., Wibowo, H., & Innayah, M. N. (2019). Intellectual Capital and Firm Performance in ASEAN: The Role of Research and Development. *Journal of Accounting and Investment*, 20(3), 236–250. <https://doi.org/10.18196/jai.2003126>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2019). *IDX FACT BOOK 2019*.
- Rani, P. (2015). PERAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DALAM MEMODERASI PENGARUH

STRATEGI DIVERSIFIKASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 1–27.

- Restuti, M. D., Diyanty, V., & Shauki, E. R. (2019). Intellectual Capital and Firm Performance: Applying a Modified Value-Added Coefficient. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 89(APBEC 2018), 114–123. <https://doi.org/10.2991/apbec-18.2019.16>
- Riswan, R., & Suyono, E. (2016). Corporate diversification: Destroying or increasing firm value? An empirical evidence from Indonesia. *Corporate Ownership and Control*, 14(1), 692–700. <https://doi.org/10.22495/cocv14i1c4art16>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2016). *Corporate Finance 11 Edition* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sangkala. (2006). *Intellectual Capital Management – Strategi Baru Membangun Daya Saing Perusahaan*. YAPENSI.
- Shella, & Wedari, L. K. (2016). Intellectual capital dan intellectual capital disclosure terhadap market performance pada perusahaan publik indeks LQ-45. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 20(1), 27–36. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol20.iss1.art3>
- Simetris, S. A., & Darmawan, A. (2019). Pengaruh Diversifikasi, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 74(1), 39–47.
- Solechan, A. (2017). Pengaruh Efisiensi Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan di Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(1), 87–100. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Starovic, D., & Marr, B. (2004). *Understanding Corporate Value: Managing and Reporting Intellectual Capital*. The Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) and Cranfield University. <http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/intellectualcapital.pdf>
- Surono, Suryanto, T., & Anggraini, E. (2020). Comparing Cost Leadership Strategy with Differentiation Strategy towards Firm Performance on Jakarta Islamic Index. *The Winners*, 21(1), 35. <https://doi.org/10.21512/tw.v21i1.5963>
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi*. UMM Press.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector : A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103–123. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.5246>
- Valipour, H., Birjandi, H., & Honarbakhsh, S. (2012). The Effects of Cost Leadership Strategy and Product Differentiation Strategy on the Performance of Firms. *Journal of Asian Business Strategy*, 2(1), 14–23.
- Wijayani, D. R. (2017). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2012-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 97–116. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.23>
- Winarno, W. W. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. UPP STIM YKPN.
- Winarto, Y. (2020, July 1). Kinerja positif Lippo Karawaci (LPKR) di Kuartal I 2020 didukung pendapatan berulang. *Kontan.Co.Id*. <https://investasi.kontan.co.id/news/kinerja-positif-lippo-karawaci-lpkr-di-kuartal-i-2020-didukung-pendapatan-berulang>
- Woodcock, J., & Whiting, R. H. (2009). Intellectual Capital Disclosures by Australian Companies. *Paper Accepted for Presentation at the AFAANZ Conference, Adelaide, Australia*, 1–31.