

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan oleh banyak peneliti dengan membuktikan beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan. Berikut ini adalah rangkuman dari penelitian tersebut:

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No.	Nama dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
1.	Wawan Sadtyo Nugroho dan Gudono (2018), The Signifikannificanc e Key of Intellectual Capital To Increase Financial Performance, Firm's Growth, and Market Value	X : <i>Intellectual capital</i> Y <sub>1</sub> : Kinerja Keuangan Y <sub>2</sub> : Pertumbuhan Perusahaan Y <sub>3</sub> : Nilai Pasar	Kuantitatif	Modal intelektual memiliki efek positif terhadap kinerja keuangan
2.	Eka Chyntia, Mirna Indriani, Mulia Saputra (2018). Effect of Intellectual Capital to Financial Performance and	X: <i>Intellectual capital</i> Y <sub>1</sub> : Kinerja Keuangan Y <sub>3</sub> : Nilai Pasar	Kuantitatif	Modal intelektual memiliki pengaruh yang signifikan dan hubungan positif pada hampir semua sub-variabel kinerja keuangan diproksi pada rasio NPM, ROA, ROE, ARTO, TATO, CR, DR, dan TIER pada perusahaan pembiayaan, dan modal intelektual memiliki pengaruh yang signifikan dan hubungan positif pada variabel nilai pasar yang diproksi pada MBV pada perusahaan pembiayaan
3.	Robith Hudaya, (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Intellectual	X <sub>1</sub> : <i>Intellectual capital</i> X <sub>2</sub> : Struktur Modal	Kuantitatif	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q). Struktur Modal

Dilanjutkan

## Lanjutan

	Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Keluarga	Y: Kinerja Keuangan		berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA). <i>Intellectual Capital</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA). Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).
4.	Sasya Sabrina (2013). Analysis Of Intellectual Capital Effect Toward Financial Performance And Growth	X: <i>Intellectual capital</i> Y <sub>1</sub> : Kinerja Keuangan Y <sub>2</sub> : Pertumbuhan	Kuantitatif	Intellectual capital tidak mempengaruhi financial performance dan intellectual capital mempengaruhi pertumbuhan secara positif.
5.	Hartoyo (2018). Hubungan <i>Current Ratio</i> , Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016	X <sub>1</sub> : <i>Current Ratio</i> X <sub>2</sub> : Struktur Modal Y <sub>1</sub> : Ukuran Perusahaan Y <sub>2</sub> : Kinerja Keuangan	Kuantitatif	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa current ratio dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan di BEI pada periode tahun 2014-2016, sedangkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut.
6.	Fitriany (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan	X <sub>1</sub> : Struktur Kepemilikan X <sub>2</sub> : Struktur Modal Y: Kinerja Keuangan	Kuantitatif	Penelitian ini berhasil menemukan pengaruh <i>non-linear</i> struktur modal yang diproksikan dengan <i>Debt to equity ratio</i> terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan <i>Tobin's q</i> ,
7.	Kristina Suandini, Leny Suzan (2015).	X: Struktur Modal Y: Kinerja	Kuantitatif	DAR tidak berpengaruh dengan arah negatif

Dilanjutkan

Lanjutan

	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)	Keuangan		terhadap kinerja keuangan; DER tidak berpengaruh dengan arah positif terhadap kinerja keuangan, LDER berpengaruh
8.	Ade Dina Herliana, Djoni Budiardjo, Puput Tri Komalasari (2014). Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui <i>Agency Cost</i> Sebagai Variabel Antara Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	X: <i>Free cash flow</i> X <sub>1</sub> : <i>Agency Cost</i> (Variabel antara) Y: Kinerja Perusahaan	Kuantitatif	Hasil pengujian menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>agency cost</i> perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. <i>Agency cost</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan melalui <i>agency cost</i> .
9.	Eyup Kadioglu, Saim Kilic, Ender Aykut Yilmaz (2017). Testing the Relationship between Free Cash Flow and Company Performance in Borsa Istanbul	X: <i>Free cash flow</i> Y: Kinerja Perusahaan	Kuantitatif	Hubungan negatif yang signifikan adalah ditemukan antara <i>free cash flow</i> dan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio Q Tobin.

Dilanjutkan

Lanjutan

10.	Lany Wahyu Aprillya (2017). Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Agency Cost</i> Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	X: <i>Free cash flow</i> X <sub>1</sub> : <i>Agency Cost</i> (Variabel antara) Y: Kinerja Perusahaan	Kuantitatif	<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. <i>Agency cost</i> memediasi pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan <i>operating performance</i> dan <i>return</i> saham.
-----	---	--	-------------	---

## 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu di penelitian yang sudah dilakukan oleh Maria Cornelia (2014). Melainkan di penelitian ini ada perbedaan dan persamaan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dari penelitian ini ialah sama-sama menggunakan variabel *Intellectual Capital*, *Free Cash Flows*, Struktur Modal dan Kinerja Keuangan yang juga sudah dilakukan oleh peneliti Maria Cornelia (2014). Adapun perbedaan di penelitian ini ialah adanya pengurangan variabel yakni *agency cost* sebagai variabel intervening. Dan periode laporan keuangan yang digunakan berbeda, periode laporan keuangan yang digunakan di penelitian ini pada tahun 2012-2018 dalam perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2.3 Landasan Teori

### 2.3.1. Stakeholder Theory

Teori Stakeholder difungsikan sebagai teori yang menerangkan bagaimana cara menjaga hubungan dengan stakeholder yang melingkupi semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan segenap stakeholder (Hadiwijaya, 2013). Menurut Deegan (2004) dalam (Ulum, 2017) Teori

ini menyatakan bahwa segenap stakeholder memperoleh hak yang sama untuk diberikan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi yang dapat memengaruhi mereka seperti melalui polusi, *sponsorship*, inisiatif pengamanan dan sekalipun ketika mereka memilih untuk tidak memakai informasi tersebut dan sekalipun juga saat mereka tidak bisa secara langsung melakukan perannya yang konstruktif dalam kelangsungan hidup perusahaan.

Dalam kondisi untuk menjelaskan tentang konsep IC, teori *stakeholder* harus dilihat dari kedua aspek, yaitu aspek etika (moral) dan aspek manajerial. Aspek etika beranggapan bahwa segenap *stakeholder* memperoleh hak untuk diperlakukan secara sama oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan segenap *stakeholder* (Deegan, 2004) dalam (Ulum, 2017). Selagi manajer sanggup untuk mengelola organisasi secara optimal, terutama dalam usaha penciptaan nilai bagi perusahaan, maka dapat diartikan bahwa manajer sudah memenuhi aspek etika dari teori ini. Penciptaan nilai (*value creation*) dalam kondisi ini adalah dengan menggunakan semua potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik terhadap semua potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang suatu saat dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*.

Bidang manajerial dari teori *stakeholder* beranggapan bahwa ketahanan *stakeholder* menjadi pengaruh bagi manajemen korporasi sehingga patut untuk dilihat sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986) dalam (Ulum, 2017). Ketika segenap *stakeholder* berusaha untuk mengendalikan sumber daya perusahaan, maka tujuan utamanya yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan yang tunjukkan dengan semakin tingginya *return* yang diperoleh perusahaan.

### **2.3.2. *Resource Based Theory***

Menurut (Ulum, 2017) *Resource-based theory* ialah suatu teori yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang bisa membuat perusahaan memiliki keunggulan bersaing serta mampu menuntun perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. *Resources* yang berharga dan langka dapat dijadikan tuntunan untuk menciptakan keunggulan bersaing, sehingga *resources* yang dimiliki sanggup untuk bertahan lama dan tidak mudah ditiru, ditransfer atau digantikan. *Resource Based Theory* (RBT) ini juga menjabarkan terkait dengan sumber daya yang dipunyai perusahaan serta bagaimana upaya perusahaan tersebut dalam mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan sangat baik. Teori ini menganggap bahwa perusahaan sebagai gabungan dari aset berwujud maupun aset tak berwujud serta kesanggupan perusahaan dalam memperoleh, mengelola, dan mempertahankan sumber daya yang dimiliki. Dalam hal ini segala

sesuatu yang terkait dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan antar lain karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupaun *structure capital* pabila dikelola dan dioptimalkan secara baik maka akan menjadikan *value added* bagi perusahaan yang berimpresi pada kinerja keuangan perusahaan (Purwanto, 2017).

### **2.3.3. Knowledge Based Theory**

Menurut penelitian Dewi (2009) dalam (Pratama, 2015) *resource based theory* menjelaskan adanya dua pendapat terkait dengan perangkat penyusun strategi perusahaan. Pendapat pertama yaitu pendapat yang mengarah pada pasar (*market based*) dan pendapat kedua adalah pendapat yang mengarah pada sumber daya (*resource based*). *Knowledge Based Theory* berpendapat bahwa pengetahuan merupakan salah satu asset yang sangat penting bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki asset berupa pengetahuan apabila dikelola dengan benar akan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan bergesernya karakteristik perusahaan menjadi *Knowledge Based* maka perusahaan diharapkan mampu mengelola dan memamfaatkan *intelectual capital* dengan baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan ini akan memacu adanya nilai tambah perusahaan dalam bersaing guna memenuhi kebutuhan pelanggan (Pratama, 2015).

### 2.3.4. *Intellectual Capital*

#### 2.3.4.1 *Pengertian Intellectual Capital*

*Intellectual Capital* adalah salah satu aset tak berwujud perusahaan yang bisa menjadi faktor penentuan dari laba yang didapat perusahaan. Dengan mempertimbangkan *intellectual capital* sebagai acuan dari kinerja keuangan perusahaan tak hanya memperoleh pengeluaran sejumlah uang tetapi juga dapat digunakan dan menghasilkan keuntungan.

Beberapa peneliti mengemukakan definisi modal intelektual sebagai berikut (Haris, 2018):

- a. *Brooking* mengemukakan bahwa *Intellectual Capital* adalah istilah yang diberikan untuk memadukan *intangibile asset* dari pasar, *property* intelektual, infrastruktur dan pusat manusia yang menjadikan suatu perusahaan dapat berfungsi.
- b. *Stewart* mengemukakan bahwa *Intellectual Capital* adalah materi intelektual (pengetahuan, informasi, *property* intelektual, pengalaman) yang bisa dimanfaatkan untuk menciptakan kekayaan. Hal tersebut termasuk dalam suatu kekuatan akan kolektif atau seperangkat pengetahuan yang berdaya guna

Edvinson dan Malone (1997) dalam (Pratama, 2015) menyatakan bahwa pengetahuan dapat dikonversikan ke dalam sebuah nilai. Sveiby (1997) dalam (Pratama, 2015) mengklasifikasikan *intellectual capital* dalam tiga sektor yang tidak berwujud :

1. *Human Capital* mencakup konsistensi tenaga kerja, peningkatan peran dari tiap divisi, kemampuan dan ketrampilann orang maupun teknologi informasi. Human Capital mengindikasikan kemampuan bekerja sama dalam perusahaan untuk menghasilka resolusi terbaik terkait dengan pengetahuan yang dimiliki oleh sumber daya manusia yang ada dalam perusahaan tersebut.
2. *Structual Capital* merupakan suatu kesanggupan perusahaan guna memuaskan proses aktivitas perusahaan dan struktur perusahaan yang berkontribusi pada usaha tenaga kerja untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimum serta kinerja bisnis secara menyeluruh, semisal: sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, dan filosofi manajemen menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) dalam (Pratama, 2015).
3. *Relational Capital* atau *Customer Capital* mengindikasikan korelasi yang terbina antara perusahaan dengan pihak luar perusahaan seperti relasi, konsumen, pemerintah dan sesama perusahaan yang sejenis.

#### **2.3.4.2 Pengukuran *Intellectual Capital***

##### **1. *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)***

Ketentuan standar akuntansi mengenai pengukuran *intellectual capital* saat ini sangat terbatas. Namun pengukuran yang sering digunakan oleh berbagai perusahaan yang ada di dunia yakni *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)*. VAIC™ merupakan suatu alat yang digunakan untuk menentukan nilai dari

kinerja *intellectual capital* perusahaan. Model *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997 yang dirancang untuk menyediakan informasi berkenaan dengan *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tak berwujud (*intangible assets*) dari kepunyaan perusahaan.

Pulic (IBEC, 2003) dalam (Ulum, 2017) menyatakan bahwa dua sumber daya kunci yang menciptakan nilai tambah di dalam perusahaan adalah *capital employed* dan *intellectual capital*. *Intellectual capital* tersusun dari *human capital* dan *structural capital*. Model ini berawal dari kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indeks yang paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA dapat dihitung dari selisih antara *output* dan *input*.

Menurut Tan *et al.*, 2007 dalam (Ulum, 2017) *Output* (OUT) terwakili melalui *revenue* dan melingkup pada seluruh produk dan jasa yang dipasarkan, sebaliknya *input* (IN) melingkup pada seluruh beban yang digunakan dalam mendapatkan *revenue*. Namun ada yang perlu diketahui bahwa beban karyawan tidak termasuk dalam komponen IN, karena beban karyawan dimana mewakili sebagai *intellectual potential* memiliki peran yang aktif dalam proses *value creation*. Oleh karena itu, model *Pulic*

menggunakan tenaga kerja menjadi faktor penting sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*).

## **2. Value added of Capital Employed (VACA)**

CEE adalah indeks untuk VA yang dibuat oleh satu unit dari *employed capital*. Pulic (1998) (Ulum, 2017) mengasumsikan bahwa apabila 1 unit atas CE dapat menghasilkan return yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. Dengan demikian, pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari *intellectual capital* perusahaan

## **3. Value Added Human Capital (VAHU)**

*Human Capital Efficiency'* (HCE) menunjukkan seberapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan biaya yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan HC menandakan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai dalam perusahaan. Konsisten dengan pendapat para penulis *intellectual capital* lainnya, Pulic berargumen bahwa *total salary and wage costs* adalah indeks dari HC perusahaan.

## **4. Structural Capital Value Added (STVA)**

Hubungan ketiga adalah "*structural capital efficiency*" (SCE), yang menunjukkan peran serta *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. SCE mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menghasilkan 1 rupiah atas VA dan merupakan

sebagai penanda bagi keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC, tetapi SC ialah ukuran yang dependen terhadap *value creation* (Pulic, 2000a). Artinya, semakin besar peran serta HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil peran serta SC dalam hal tersebut. Lebih lanjut Pulic menyatakan bahwa SC adalah VA dikurangi HC, hal ini sudah diperiksa ulang melalui penelitian empiris pada sektor industri tradisional (Pulic, 2000).

### **2.3.5. Struktur Modal**

#### **2.3.5.1. Pengertian Struktur Modal**

Menurut Weston dan Copeland dalam (Fahmi, 2011) mengartikan bahwa *capital structure or capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred stock and shareholder's equity*.

Menurut Joel G. Siegel dan Jae K Shim dalam (Fahmi, 2011) mengartikan bahwa struktur modal adalah gabungan dari saham biasa, saham preferen, dan berbagai macam hal seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh suatu kesatuan usaha dalam membiayai aktiva.

Terkait dengan beberapa pengertian dari beberapa ahli di atas, dapat dipahami bahwa struktur modal merupakan cerminan dari bentuk keseimbangan keuangan perusahaan yaitu antara modal yang diperuntukan sebagai sumber dari utang

jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) selaku sumber pembiayaan suatu perusahaan. Serta ini diperkuat oleh Jones (Fahmi, 2011) secara nyata bahwa struktur modal suatu perusahaan terdiri dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*).

Keperluan dana guna memperkuat struktur modal suatu perusahaan bisa berasal dari internal dan eksternal, dengan ketentuan dana yang diperlukan berasal dari posisi-posisi yang dirasa aman dan apabila dipergunakan mempunyai nilai dorong dalam mengoptimalkan struktur modal keuangan perusahaan. Dalam makna, ketika dana tersebut digunakan untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

#### **2.3.5.2. Teori Struktur Modal**

Menurut Suad Husnan dalam (Fahmi, 2011), secara umum teori yang membahas mengenai struktur modal ada dua, yaitu:

##### **1. *Balancing Theories***

*Balancing theories* ialah satu strategi yang diambil oleh perusahaan untuk mendapatkan sokongan dana dengan cara mencari pinjaman melalui perbankan maupun dengan menerbitkan obligasi. Namun dalam penerapan teori

*balancing theories*, perusahaan akan menanggung beberapa risiko atas strategi tersebut.

Risiko yang ditanggung antar lain: a). Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka perusahaan membutuhkan jaminan atau agunan seperti, tanah, gedung, kendaraan, dan lain sebagainya. Namun jika dalam pertengahan waktu perusahaan tidak dapat membayar angsuran tersebut maka perusahaan dapat kehilangan asetnya yang digunakan sebagai penutup dari angsuran yang dimiliki oleh perusahaan. b). Jika keperluan dana didapat dari penerbitan obligasi. Sewaktu-waktu perusahaan mengalami ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi yang telah disepakati, maka perusahaan harus melakukan beberapa kebijakan salah satunya dengan mengkonversikan kepemilikan obligasi ke pemegang saham. c). Penggunaan *balancing theories* dapat berisiko pada penilaian publik terhadap masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Karena hal tersebut publik akan memiliki pandangan pada kinerja keuangan perusahaan yang tidak baik terutama dalam kemampuan manajemen struktur modal.

## **2. *Packing Order Theory***

*Packing order theory* ialah suatu strategi yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendapatkan sokongan

dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya seperti, gedung, tanah, peralatan, dan aset-aset lainnya serta juga menerbitkan dan menjual saham di pasar modal dan dana dari laba yang ditahan.

Berdasarkan strategi *pecking order theories* dapat dipahami bahwa perusahaan mengambil strategi tersebut dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya. Strategi ini, berdampak terhadap aset yang dimiliki perusahaan akan berkurang karena digunakan sebagai pembiayaan untuk pekerjaan perusahaan yang lebih baik di masa sekarang maupun masa depan.

### **2.3.5.3. Komponen Struktur Modal**

Menurut Kasmir (2009) dalam (Nafisah, 2018) ada beberapa komponen secara umum dalam struktur modal, antara lain :

#### **1) Modal sendiri**

Modal sendiri pada prinsipnya merupakan modal yang datang dari pemangku perusahaan yang tertaruh di dalam perusahaan dengan kurun waktu yang tidak tentu. Oleh karena itu, modal sendiri ditelisik dari aspek likuiditas yang merupakan dana jangka panjang dengan kurun waktu yang tidak tentu. Modal sendiri boleh bersumber dari keuntungan kegiatan operasional perusahaan, dan juga boleh bersumber

dari pemangku perusahaan diluar kegiatan operasional perusahaan yang acap kali modal semacam ini bisa berupa penyertaan modal menjadi tanda bukti kepemilikan seseorang dalam perusahaan.

## 2) Modal asing atau hutang jangka panjang

Modal semacam ini ialah hutang yang memiliki jangka waktu yang panjang dan normalnya lewat dari 10 tahun. Modal asing yakni modal yang diterima dari luar perusahaan yang memiliki karakteristik sementara bekerja di perusahaan, dan bagi perusahaan yang terkait modal tersebut ialah utang yang pada akhirnya harus dibayar kembali sesuai dengan waktu yang ditentukan.

### **2.3.5.4. Pengukuran Struktur Modal**

Menurut Smith, Skousen, Stice, and Stice dalam (Fahmi, 2011) ada beberapa bentuk rasio representatif yang digunakan dalam struktur modal. Adapun rasio yang digunakan di penelitian ini yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*).

Menurut Kasmir (2009) dalam (Nafisah, 2018) *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang dikenakan guna menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini ditaksirkan dengan cara menandingkan antara semua utang, termasuk utang lancar dengan semua ekuitas. Rasio ini bermanfaat untuk mendeteksi jumlah pemberian dana yang tersedia oleh peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

Secara istilah lain, rasio ini bermanfaat untuk mendeteksi setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk agunan utang. Untuk bank (kreditor), semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang dihadapi terhadap kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Akan tetapi, untuk perusahaan malah semakin besar rasio akan semakin baik. Kebalikannya dengan rasio yang rendah, maka semakin tinggi tingkat pemberian yang disediakan pemilik dan semakin besar batas proteksi bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva (Kasmir, 2009) dalam (Nafisah, 2018)).

Analisis *Debt to Equity Ratio* sangat berharga bagi perusahaan karena dipakai untuk mengukur tingkat pemakaian utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang melingkupi kewajiban lancar ataupun utang jangka panjang dan ekuitas dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, dengan itu rasio DER dipilih untuk digunakan sebagai indikator dalam mengukur struktur modal.

Berikut formula dari *debt to equity ratio*:

$$\text{DER} = \frac{\text{TOTAL DEBT}}{\text{TOTAL EQUITY}} \times 100\%$$

### 2.3.6. *Free Cash Flow*

Kedudukan kas yang dimiliki perusahaan merupakan elemen terpenting karena kas merupakan “darah” perusahaan yang bisa

dimanfaatkan untuk membiayai semua kegiatan perusahaan. Untuk itu, para analis diminta untuk mampu memahami bagaimana perusahaan menghasilkan kas dan harus dapat menentukan penggunaan kas perusahaan. Salah satu parameter penting dari kedudukan arus kas adalah *free cash flow* yang dimiliki perusahaan.

Pengertian *free cash flow* menurut Werner R. Murhadi (2013: 48) dalam (Sepfriani, 2015) yaitu *free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk bermacam aktivitas. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, 2010: 109) dalam (Sepfriani, 2015) mengemukakan bahwa *Free cash flow* adalah arus kas yang pasti tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Adapun rumus untuk menghitung *free cash flow* (FCF) adalah sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

*Free cash flow* negatif tidak selalu berarti buruk. Hal ini bergantung pada mengapa *free cash flow* tersebut bersifat negatif. Jika *free cash flow* negatif karena laba operasi bersih setelah pajaknya negatif, maka ini sudah pasti merupakan sesuatu yang

buruk dan harus menjadi perhatian. Ini menandakan bahwa pendapatan perusahaan tidak sanggup untuk menggalang ekspansi atau pengembangan usaha. Akibat negatif atau kekurangan dana sehingga perusahaan perlu dana lain untuk menutupinya. Dana lain bisa berasal dari hutang, bank atau obligasi (bila perusahaan mampu menerbitkannya) (Sepfriani, 2015).

Namun, kebanyakan dari perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi memiliki laba operasi bersih setelah pajaknya positif, tetapi *free cash flow* nya negatif. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan harus banyak berinvestasi dalam aset operasi untuk mendukung pertumbuhan dengan laju yang cepat. Berdasarkan teori di atas maka disimpulkan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang tersedia dan siap untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk pertumbuhan perusahaan (Sepfriani, 2015).

### **2.3.7. Kinerja Keuangan**

Penilaian perusahaan dapat menentukan kualitas yang dimiliki perusahaan sehingga sangat berdampak terhadap pertumbuhan perusahaan tersebut. Penilaian tersebut dapat dijadikan sebagai cerminan untuk mengetahui prinsip-prinsip manajemen telah dijalankan dengan baik. Penilaian perusahaan dapat dilakukan dengan menelisik pada bagian sisi kinerja keuangan dan kinerja non-

keuangan. Kinerja keuangan nampak pada laporan keuangan yang ada pada perusahaan terkait.

Menurut Dewi, 2011 dalam (Pratama, 2015) kinerja keuangan perusahaan yaitu performa suatu perusahaan yang ditunjukkan pada laporan keuangan sebagai suatu bentuk kondisi perusahaan selama periode tertentu. Dengan istilah yang lain, kinerja keuangan merupakan suatu parameter yang dapat menentukan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan tolak ukur tertentu.

Keberhasilan suatu perusahaan juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mampu bekerja secara efektifitas dan efisien dalam organisasi sehingga tujuan perusahaan dapat teraih. Karena jika tujuan perusahaan sulit teraih maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak bekerja secara efisien, sehingga perusahaan tidak mampu berkompetitif dengan perusahaan pesaing.

Pengukuran kinerja perusahaan memiliki peran penting bagi perusahaan guna membuktikan kemampuan perusahaan dalam mengoperasikan aktivitas produksi yang dijalankan. Tolak ukur dalam mengukur kinerja keuangan dapat dilakukan dengan banyak cara. Namun di penelitian kali ini, peneliti mengukur pada sisi bagian keuangan yang menggunakan komponen Tobin's Q.

Tobin's Q adalah suatu parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dari konteks investor yakni potensi nilai

pasar suatu perusahaan (Sirapanji & Hatane, 2015 dalam (Solechan, 2017). Nilai Tobin's Q ini menunjukkan performa perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Nilai Tobin's Q didapat atas penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) yang dibagi dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*). Jika rasio yang diperoleh dibawah 1 maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut *undervalued* atau di pasar nilai perusahaan dan dibawah nilai tercatat. Sedangkan kebalikannya, jika ratio yang diperoleh diatas 1 maka perusahaan tersebut memiliki nilai lebih tinggi di pasar daripada nilai perusahaan tersebut yang tercatat (*overvalued*)

Pengukuran kinerja dengan menggunakan Tobin's Q bukan hanya memberikan cerminan pada aspek fundamental, namun juga pada penilaian pasar terhadap perusahaan yang dilihat dari berbagai segi oleh pihak investor. Disamping itu, ada beberapa variabel yang dapat terwakili dari pengukuran kinerja dengan menggunakan Tobin's Q salah satu diantaranya mengenai pandangan-pandangan analisis mengenai prospek perusahaan dan variabel *intellectual capital* atau *inteangible asset* (Walidayni, 2016).

## **2.4 Pengaruh Antar Variabel**

### **2.4.1. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan**

Perubahan *knowledge-based company* yang terjadi pada dunia bisnis, membuat *intellectual capital* memiliki peran penting dalam perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola dan pemanfaatan sumber daya *intellcetual* dengan optimal maka akan memiliki keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Bila pengoptimalan *intellectual capital* mampu meningkatkan nilai tambah maka penilaian kinerja keuangan dari sisi pasar terhadap perusahaan juga akan meningkat dan juga perusahaan mengalami pertumbuhan sangat baik. Hal tersebut akan membuat stakeholder terkhusus investor akan memberikan apresiasi lebih kepada perusahaan dengan memberikan investasi yang tinggi.

Hubungan antar *intellectual capital* dengan kinerja keuangan telah dibuktikan oleh (Nurhayati, Siti 2017) yang membuktikan bahwa ada hubungan yang signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

### **2.4.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur modal merupakan rasio yang merefleksikan keseimbangan keuangan perusahaan antara modal yang diperuntukan sebagai sumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri selaku sumber pendanaan suatu perusahaan. Pengambilan keputusan terkait dengan pendanaan harus diperhatikan. Penggunaan utang yang relatif banyak akan memunculkan beban bunga yang kelak beban bunga

tersebut akan menjadi faktor pengurang laba perusahaan sehingga akan mengurangi laba kena pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dan menjadikan laba bersih perusahaan menjadi lebih besar.

Namun disisi lain dengan penggunaan utang yang relatif banyak juga akan memunculkan risiko keuangan yang besar yang mana investor bisa memberikan penilaian buruk terhadap kinerja keuangan dari sisi kinerja pasar. Hal tersebut dapat menurunkan kinerja perusahaan. Untuk itu, perusahaan harus mampu mengoptimalkan besarnya utang yang diperoleh.

Hubungan antar struktur modal dengan kinerja keuangan telah dibuktikan oleh (Fitriany, dkk 2017) yang membuktikan bahwa ada hubungan yang signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

#### **2.4.3. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kinerja Keuangan**

*Free cash flow* merupakan kas yang secara nyata tersedia bagi investor setelah melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang relatif tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan dividen atau membeli kembali saham sekaligus akan berdampak pada kinerja perusahaan yang akan memberikan nilai harha saham yang tinggi

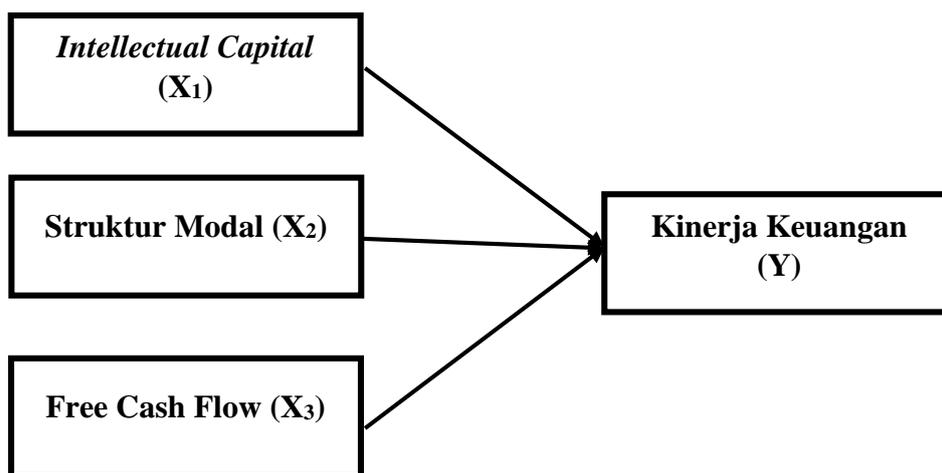
*Free cash flow* tinggi merepresentasikan kinerja yang tinggi dari suatu perusahaan serta menjamin bahwa perusahaan akan membayar deviden kepada para pemegang saham.

Hubungan antar *free cash flow* dengan kinerja keuangan telah dibuktikan oleh (Budiardjono, Komalasari, & Herliana, 2014) yang membuktikan bahwa ada hubungan yang signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

## 2.5 Kerangka Pikiran.

Penelitian ini terdiri dari variabel dependen kinerja keuangan dan variabel independen *intellectual capital*, struktur modal, *free cash flow*. Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan, maka dapat dibuat sebuah kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual**



## 2.6 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang dirumuskan di penelitian ini sebagai berikut :

H<sub>1</sub> = Terdapat pengaruh *Intellectual capital* terhadap kinerja keuangan.

H<sub>2</sub> = Terdapat pengaruh Struktur modal terhadap kinerja keuangan

H<sub>3</sub> = Terdapat pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kinerja keuangan.

