

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan utama dari sebuah bisnis adalah untuk menghasilkan pertumbuhan perusahaan yang terus-menerus termasuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu kinerja keuangan merupakan hal yang penting bagi keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham serta memiliki implikasi pada karyawan, konsumen, kreditur, *supplier*, dan pihak-pihak lain yang berhubungan baik langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan. Kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui aset, ekuitas, dan liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian ini menggunakan profitabilitas dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Pemilihan profitabilitas sebagai ukuran kinerja keuangan dikarenakan profitabilitas merupakan dampak dari adanya kombinasi likuiditas, manajemen aset, dan hutang terhadap terhadap operasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:107), selain itu beberapa penelitian terdahulu juga menggunakan profitabilitas sebagai ukuran kinerja keuangan (Chen, Cheng, dan Hwang, 2005; Wang, 2010; Fachrudin, 2011; serta Salim dan Karyawati, 2013).

Perkembangan ekonomi global yang begitu pesat dewasa ini telah membawa banyak perubahan dalam dunia bisnis. Perubahan

proses bisnis yang semula hanya didasarkan pada kepemilikan aset berwujud (*tangible assets*) menjadi aset tidak berwujud (*intangible assets*) berangsur-angsur terjadi dan menjadi fenomena yang tidak terelakkan. Dunia bisnis saat ini telah beralih menjadi bisnis yang berbasis pengetahuan (*knowledge based business*). Tidak dapat dipungkiri bahwa sebuah usaha dapat berjalan dengan baik ketika memiliki modal yang optimal, penggunaan kas yang efisien, dan sumber daya yang unggul. Dengan demikian, kinerja keuangan akan meningkat sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan saat ini juga dipengaruhi oleh adanya *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan, selain struktur penyusun modal perusahaan yang merupakan penggerak usaha dan juga *free cash flows* yang dimiliki oleh perusahaan (Chen dkk., 2005; Wang, 2010; Fachrudin, 2011; Hong, Shuting, dan Meng, 2012; serta Salim dan Karyawati, 2013).

Sebagai salah satu aset penting yang dimiliki perusahaan *intellectual capital* turut memberikan kontribusi bagi perusahaan. Adanya *intellectual capital* akan membuat perusahaan memiliki keunggulan kompetitif. Harus disadari bahwa laporan keuangan memiliki keterbatasan dalam menyampaikan informasi mengenai sumber nilai ekonomik perusahaan khususnya dalam hal pengukuran, penyajian, dan pengungkapan *intellectual capital*. Padahal dalam era globalisasi ini sumber nilai ekonomi tidak hanya terletak pada produktivitas tetapi juga pada penciptaan *intellectual capital*. Dalam Chen dkk. (2005) *intellectual capital* perusahaan

diukur dengan menggunakan sebuah pengukuran efisiensi *value added* yang diajukan oleh Pulic (2000) yang dikenal dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). Komponen utama dari VAICTM dapat dilihat dari sumber daya perusahaan yang terdiri dari *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital* yang disebut *Capital Employed Efficiency* (VACA), *Human Capital Efficiency* (VAHU), dan *Structural Capital Efficiency* (STVA).

Secara empiris hubungan antara *intellectual capital* (VAICTM) terhadap kinerja keuangan telah dibuktikan oleh Firer dan Williams (2003). Firer dan Williams (2003, dalam Chen dkk., 2005) menemukan bahwa diantara ketiga ukuran VAIC, hanya VACA yang memiliki efek positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (*market to book value ratio*). Penelitian Chen dkk. (2005), Salim dan Karyawati (2013), dan Kianto, Andreeva, dan Pavlov (2013) membuktikan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Namun, penelitian yang dilakukan Kuryanto dan Syafrudin (2008), serta Yuniasih, Wirama, dan Badera (2010) tidak berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Dalam keuangan perusahaan terdapat *free cash flows* yang merupakan sisa perhitungan arus kas pada akhir suatu periode keuangan. Menurut Jensen (1986, dalam Wang, 2010) definisi dari *free cash flows* adalah arus kas operasi bersih dikurangi dengan belanja modal (*capital expenditure*), biaya persediaan, dan pembayaran dividen. *Free cash flows* merupakan nilai terdiskonto

dari semua arus kas operasi yang dibutuhkan untuk mendanai proyek yang memiliki *net present value* (NPV) yang positif. Dalam konsep akuntansi, umumnya *free cash flows* juga merepresentasikan *idle cash flows* dari diskresi yang dilakukan oleh manajemen.

Wang (2010) mencoba meneliti hubungan antara *free cash flows* dengan kinerja keuangan dan menemukan bahwa *free cash flows* memiliki hubungan yang positif dengan dengan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan FCF memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCF. Brush, Bromiley, dan Hendrickx (2000), serta Hong dkk. (2012) menemukan bahwa FCF perusahaan memiliki korelasi yang negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas yang berlebih tidak kondusif bagi kinerja keuangan perusahaan.

Setiap perusahaan memiliki komponen penyusun struktur modal utama yang berasal dari ekuitas dan hutang. Kedua komponen ini memegang peranan yang penting bagi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Struktur permodalan suatu perusahaan yang banyak ditopang oleh hutang akan mengakibatkan perusahaan memiliki risiko keuangan yang lebih besar, namun penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menimbulkan beban bunga yang nantinya beban bunga ini akan menjadi faktor pengurang laba perusahaan sehingga akan mengurangi laba kena pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Sedangkan, jika pendanaan perusahaan lebih banyak berasal dari ekuitas, maka tidak ada faktor pengurang terhadap besarnya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan.

Pratheepkanth (2011) melakukan penelitian terhadap perusahaan di Colombo Stock Exchange dan menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara struktur modal dan kinerja keuangan karena kebanyakan perusahaan bergantung pada modal yang berasal dari hutang, sehingga perusahaan harus membayar beban bunga lebih banyak. Fachrudin (2011) memberikan bukti adanya hubungan sebaliknya antara struktur modal dengan kinerja keuangan perusahaan, hasil penelitiannya menemukan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal membawa dampak positif bagi kinerja perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil yang diperoleh para peneliti mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja keuangan, mendorong penelitian ini untuk menguji kembali pengaruh variabel *intellectual capital*, *free cash flows*, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. Peneliti menduga ketidaksesuaian hasil yang diperoleh karena adanya variabel yang memediasi hubungan antara *intellectual capital*, *free cash flows*, dan struktur modal dengan kinerja keuangan, yaitu *agency cost*, karena beberapa penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan antara variabel independen dalam penelitian memiliki keterkaitan dengan *agency cost*. *Agency cost* timbul karena adanya kecenderungan bahwa *agent* (manajer atau eksekutif) akan mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya daripada kepentingan pemegang saham. *Agency cost* yang dimaksud di sini adalah biaya yang berkaitan dengan pemberian insentif yang layak bagi *agent* (manajer atau eksekutif) untuk membatasi adanya

keinginan menguntungkan kepentingan pribadi *agent*. Penurunan *agency cost* diduga akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Penggunaan *agency cost* sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini didasarkan oleh beberapa hasil penelitian sebelumnya. Zheng (2013) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Perubahan yang terjadi pada rasio hutang akan berpengaruh pada insentif manajer, peneliti menemukan bahwa peningkatan hutang akan mengurangi *agency cost*. Adanya hutang mengharuskan pokok dan bunga pinjaman harus dibayar tepat waktu, ini akan membantu mencegah manajer untuk mengkonsumsi *free cash flows* secara tidak terarah dan *overinvestment*. Hal ini dikarenakan manajer akan mengambil lebih banyak risiko karena perusahaan akan menghadapi kebangkrutan, sehingga peningkatan hutang akan memaksa manajer untuk mengelola perusahaan dengan lebih baik dan mengeliminasi risiko kebangkrutan. Manajer akan dipaksa untuk tetap menjaga perjanjian pembayaran arus kas masa depan kepada kreditur yang melekat pada perjanjian hutang, sehingga hal ini akan mengarah pada penurunan *agency cost*. *Agency cost* yang semakin rendah akan membuat perusahaan mampu meningkatkan keuntungan kompetitif perusahaan.

Lebih lanjut, Wang (2010) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara *free cash flows* pada *agency cost*. *Free cash flows* yang berasal dari hasil pengeluaran manajemen

yang efisien akan membuat *agency cost* semakin berkurang, sehingga kinerja keuangan diharapkan akan meningkat. Selain itu, kepemilikan *intellectual capital* dalam perusahaan diduga akan menimbulkan *agency cost* karena adanya komponen dalam *intellectual capital* yang mengarah pada peningkatan *agency cost*, meskipun *intellectual capital* tidak hanya menyangkut *human capital*, sehingga kinerja perusahaan juga akan terpengaruh.

Penelitian ini akan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2013 sebagai sampel penelitian. Perusahaan manufaktur dipilih karena menurut data yang diperoleh dari buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* (2011 dan 2012) perusahaan yang memiliki jumlah karyawan terbanyak diduduki oleh perusahaan manufaktur, hal ini dapat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan manufaktur mengalami peningkatan sehingga banyak menyerap tenaga kerja. Selain itu hal ini juga didukung oleh data yang diperoleh dari situs Worldbank yang menyatakan bahwa laju pertumbuhan sektor manufaktur mengalami peningkatan terutama untuk logam, makanan, bahan kimia, dan suku cadang otomotif. Permintaan domestik seolah tidak terpengaruh oleh krisis keuangan global dan tumbuh sebesar 6,4 persen di paruh pertama 2012. Pada waktu yang bersamaan, investasi asing di sektor manufaktur juga meningkat. Menurut data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) terkini, investasi asing dalam kegiatan manufaktur di triwulan kedua 2012 mencapai \$1,2 milyar atau naik 62 persen *year-on-year*.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka terdapat beberapa permasalahan yang muncul, yaitu :

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui *agency cost* ?
2. Apakah *free cash flows* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui *agency cost* ?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui *agency cost* ?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini dilakukan untuk beberapa tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui *agency cost*.
2. Untuk menguji dan menganalisis apakah *free cash flows* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui *agency cost*.
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui *agency cost*.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang ada, maka manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Akademik

Untuk menambah wawasan dan pemahaman pembaca mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini adalah *intellectual capital*, *free cash flows*, dan struktur modal dengan *agency cost* sebagai variabel intervening, sehingga diharapkan para akademisi juga mampu menilai kinerja keuangan perusahaan melalui rasio profitabilitas perusahaan.

2. Manfaat Praktik

Penulis berharap agar penelitian ini dapat menjadi informasi tambahan bagi masyarakat pasar modal dan *stakeholders* dalam mengambil keputusan, sehingga keputusan yang diambil sesuai dengan kinerja perusahaan. Selain itu, diharapkan penelitian ini juga dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

1.5. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran tentang isi dari penelitian ini, maka disusun sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penelitian terdahulu, landasan teori, pengembangan hipotesis, dan model analisis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, dan pengukuran variabel. Bab ini juga berisi jenis data dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan.

BAB 5 : SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan, dan saran.