

Pengaruh *Intellectual Capital, Free Cash Flow* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021

Widia Franiza^{1*}, Salma Taqwa²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: widianiza59@gmail.com

Tanggal Masuk:

20 Mei 2024

Tanggal Revisi:

03 September 2024

Tanggal Diterima:

04 Oktober 2024

Keywords: *Intellectual Capital; Free Cash Flow; Capital Structure; Company's Financial Performance.*

How to cite (APA 6th style)

Franiza, W. & Taqwa, T. (2024). Pengaruh *Intellectual Capital, Free Cash Flow* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 6 (4), 1330-1343.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v6i4.1675>



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Abstract

This research aims to determine the influence of intellectual capital, free cash flow and capital structure on the company's financial performance. The population used in this research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The sampling technique in this research used a purposive sampling technique, there were 54 companies used as samples. The data used in this research is secondary data. Data collection techniques using documentation methods on www.idx.co.id. The statistical method uses is multiple linear regression analysis. The research results show that intellectual capital and free cash flow have a significant positive effect on the company's financial performance, while capital structure has a significant negative effect on the company's financial performance.

PENDAHULUAN

Di tengah era modern saat ini, percepatan pertumbuhan teknologi dan informasi tidak dapat dihindari, hal ini kemudian mengharuskan pelaku bisnis bersaing secara ketat untuk mempertahankan bisnisnya. Karena banyaknya usaha-usaha baru yang bermunculan, maka usaha-usaha yang sudah mapan harus lebih selektif dalam meningkatkan daya saingnya dengan tetap berupaya untuk mencapai tujuan yang telah ditentukan, seperti mengoptimalkan kinerja keuangannya.

Kinerja perusahaan ialah wujud dari hasil kerja manajemen sehingga keuntungan bisa diinterpretasikan menjadi alat ukur efektivitas & efisiensi sebuah manajemen ketika mengelola sumber daya miliknya. Kinerja perusahaan atau korporasi yang baik ditunjukkan oleh pertumbuhan laba yang baik pula, hal ini dikarenakan laba merupakan alat ukur kinerja suatu perusahaan (Ramadhani & Agustin, 2021).

Kinerja keuangan merepresentasikan bagaimana kemampuan korporasi ketika menghasilkan laba melalui aset, liabilitas, dan ekuitas yang dimiliki korporasi. Laba yang dihasilkan perusahaan kemudian menjadi uji ukur dalam pengukuran kinerja keuangan korporasi melalui analisis rasio. Pemeriksaan proporsi fiskal, termasuk rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas. Rasio profitabilitas suatu perusahaan memberikan pengaruh lebih kepada kebijakan dan keputusan setiap investor dalam berinvestasi dibandingkan rasio lainnya. Hal ini dikarenakan rasio profitabilitas mampu menggambarkan tingkat pengembalian atau keuntungan yang dapat diterima investor sebagai hasil dari investasi yang dilakukan. studi ini menggunakan rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat finansial performance korporasi yang kemudian diturunkan dalam Return on Assets (ROA).

Berdasarkan pemantauan dari Bursa Efek Indonesia dan berita nasional, berikut ini beberapa fenomena kinerja keuangan pada korporasi manufaktur pada tahun 2019-2021. Kepala BPS Suhariyanto mengatakan, badan manufaktur pada kuartal empat tahun 2019 mengalami pertumbuhan sebesar 3,66% yang lebih turun jika dilihat dengan kuartal empat tahun 2018 dengan pertumbuhan sebesar 4,25%. Dalam tahun 2019 dikatakan industri manufaktur memburuk jika dilihat dengan tahun 2018. Pada tahun 2019, korporasi manufaktur tumbuh sebesar 3,8% dan mengalami penurunan sebesar 12,4% jika dibandingkan dengan kenaikan manufaktur pada tahun 2018 sebesar 4,3%. Kasus pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. dalam CALK pada tahun 2019 terdapat penurunan pendapatan sebesar 15% yaitu Rp 227.096.000 pada tahun 2020 dari tahun sebelumnya 2019. Pada tahun 2021 PT Tiga pilar Sejahtera dalam catatan laporan keuangan terdapat penurunan aset tidak lancar begitu juga kas dan setara kas yang mengalami penurunan drastis dari tahun 2020 sebesar 75%.

Kasus pada PT Akasha Wira Internasional Tbk dalam catatan laporan keuangan 2020 menunjukkan penurunan sebesar 11% pada penjualan dari tahun sebelumnya. Selain pendapatan yang mengalami penurunan total aset tidak lancar PT Akasha Wira Internasional Tbk juga turun sebesar 8,8%. Selanjutnya kasus pada PT Tri Banya Tirta Tbk, Total Liabilitas jangka panjang nya meningkat sebesar Rp 49.895.071.085 atau 8,9% pada tahun 2019. Lalu pada tahun 2021 aset lancar dan aset tidak lancar PT Tri Banya Tirta Tbk juga mengalami penurunan, masing-masing sebesar 1,6% dan 1,4 %.

Modal intelektual, arus kas bebas, dan struktur modal bisnis yang digunakan untuk manajemen merupakan beberapa variabel yang mungkin mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan. Industri manufaktur adalah salah satu industri yang bisa dimanfaatkan dalam mengukur kinerja. Kinerja keuangan organisasi terlihat jelas di berbagai divisi industri manufaktur. Industri manufaktur kemudian dipilih dalam studi ini karena industri ini memberikan kontribusi terbesar terhadap perekonomian nasional, mempunyai jumlah usaha yang cukup besar, dan merupakan industri yang menjadi pilihan para investor untuk menanamkan modalnya (Catherine & Nariman, 2020a).

Meskipun faktor geopolitik internasional menciptakan ketidakpastian perekonomian di seluruh dunia, investasi di sektor industri Indonesia masih terus meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa produsen nasional dan internasional terus memilih Indonesia sebagai tujuan investasinya. Industri ini diperkirakan akan menerima investasi sebesar Rp 497,7 triliun pada tahun 2022. Pencapaian ini merupakan peningkatan sebesar 52% dibandingkan investasi yang dilakukan di sektor manufaktur pada tahun 2021. Menteri Perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita menilai hal ini merupakan indikasi signifikan bahwa kepercayaan masyarakat di Indonesia masih tinggi. Jika dibandingkan dengan sektor industri lainnya, sektor manufaktur masih memberikan kontribusi terbesar terhadap penanaman modal. Investor terus memandang Indonesia positif dalam hal investasi dan perusahaan. (Kemenperin.go.id).

Dari penelitian sebelumnya, diterapkan estimasi data panel dinamis (DPD) untuk memastikan adanya hubungan baik dalam modal intelektual dan kinerja keuangan dari instansi yang terdaftar di Australia. Hasil dari penelitian ini mendukung bahwasanya berbasis sumber daya, ketergantungan sumber daya dan teori-teori edukasi mengenai organisasi yang beberapa kombinasi *intellectual capital* memainkan peran penting terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan dan membangun kompetisi keuntungan melalui manusia yang efektif dan struktural pemanfaatan modal. Hal ini penting untuk berbagi pemangku kepentingan yang berbeda, misalnya manajemen dapat menggunakan informasi ini untuk pengambilan keputusan strategis sehubungan dengan investasi dalam sumber daya *intellectual capital* untuk meningkatkan kinerja keuangan (Frederickson dkk, 2010 dalam (Nadeem et al., 2018).

Brigham dan Houston, 2006 dalam (Wayan et al., 2014) mendefinisikan Arus kas bebas ialah jumlah arus kas yang tersisa akibat korporasi membayar produk baru, aset lancar & ekuitas bisnis yang dibutuhkan agar bisa menangani produktivitas bisnis. Arus kas ini kemudian tersedia untuk semua investor. Dibandingkan dengan organisasi dengan arus kas bebas terbatas, organisasi dengan *free cash flow* berlebih biasanya menunjukkan kinerja yang lebih unggul.

Struktur modal suatu perusahaan mengacu pada persentase kebutuhan pengeluarannya yang dipenuhi melalui kombinasi sumber pendanaan jangka panjang, yang terutama berasal dari sumber baik di dalam serta di luar perusahaan. Ketika mempertimbangkan sumber dana dari luar perusahaan, kreditor memandang proporsi ini sebagai cerminan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan tingkat kepercayaan mereka terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kembali pinjamannya. Selain itu, ini merupakan informasi penting yang perlu diperhatikan oleh pemegang saham karena mereka akan menempatkan uangnya pada bisnis yang memiliki finansial performance yang andal dan kuat. Finansial performance ini penting untuk dikaji karena memiliki kekuatan untuk mempengaruhi keputusan banyak pihak. (Catherine & Nariman, 2020).

Pengkajian ini berbeda dengan pengkajian terdahulu yang pernah dilakukan oleh (Catherine & Nariman, 2020) dan (Nadeem, 2017). Dalam pengkajian ini peneliti menggunakan tiga variabel yaitu, modal intelektual, arus kas bebas serta struktur modal untuk menguji bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebelumnya pada penelitian Nadeem, 2017 hanya menguji satu variabel bebas yaitu IC terhadap kinerja keuangan, peneliti menambahkan arus kas bebas dan struktur modal sebagai variabel independen untuk lebih melihat komponen yang bisa mengubah finansial performance korporasi. Selanjutnya dalam pengkajian ini, peneliti menggunakan jenis pengujian yang berbeda dengan yang dikaji oleh (Catherine & Nariman, 2020) yang menggunakan uji chow, uji hausman dan uji langrage. Dalam pengkajian ini peneliti menggunakan jenis pengujian uji asumsi klasik analisis regresi berganda yang dikelola bersama aplikasi statistik.

Alasan peneliti memilih judul ini ialah untuk mengetahui apakah sumber daya perusahaan yang berbasis pengetahuan dalam hal ini modal intelektual atau *intellectual capital*, *free cash flow* yang merupakan kas yang tersisa dari aktivitas operasional serta proporsi modal dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan dari perusahaan manufaktur yang saat ini industrinya masih menjadi penyumbang penanaman modal terbesar dibandingkan sektor lainnya.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti mengajukan judul penelitian “Pengaruh *Intellectual capital*, *Free cash flow*, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2019-2021)”.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Resource-Based Theory

Menurut Penrose (1959), yang mendirikan teori berbasis sumber daya, sumber daya korporasi memiliki sifat heterogen dan bukan sama, dan layanan produktif yang diperoleh dari sumber daya korporasi menunjukkan kualitas khasnya masing-masing pada organisasi (dalam Astuti dan Sabeni, 2005). Sumber daya yang ada pada suatu bisnis dan bagaimana bisnis dapat mengelola dan menerapkan sumber daya tersebut tercakup dalam teori berbasis sumber daya.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan mengidentifikasi tentang pengaturan kontrak mengenai prinsipal dan agen, di mana agen diberikan wewenang untuk melakukan tindakan atas nama prinsipal dengan mengambil keputusan. Orang dalam hubungan ini yang memerintahkan pihak lain, agen, supaya dapat bertindak atas nama prinsipal dan demi kepentingan terbaik prinsipal dikenal sebagai prinsipal.

Intellectual capital

Roos, Pike, dan Fernstrom (2005) mendefinisikan IC sebagai seluruh sumber daya non-fisik dan non-finansial yang beberapa bagian atau seluruhnya diarahkan oleh suatu organisasi dan keterlibatan pada membuat value. Selanjutnya, Stewart (1997) dalam Ulum (2009) mengartikan modal intelektual ialah “paket pengetahuan bermanfaat”, yaitu sumber daya seperti pengetahuan yang tersedia bagi korporasi sehingga memperlihatkan aset bervaluable tinggi serta manfaat ekonomi di masa depan bagi korporasi.

Free cash flow

Brigham dan Houston (2010) mengartikan FCF mengacu pada uang tunai yang mudah serta dapat diakses untuk didistribusikan pada kreditor dan pemegang saham pasca bisnis membuat investasi pada produk baru, aset lancar, dan ekuitas bisnis yang dibutuhkan demi menjaga bisnis tetap beroperasi. Perusahaan yang lebih besar kemungkinan besar mempunyai keuangan yang kuat karena mempunyai sumber daya untuk beroperasi, melunasi utang, dan membayar dividen.

Struktur Modal

Struktur modal korporasi terdiri dari saham preferen, hutang jangka panjang, dan uang tunai pemegang saham. Ada dua pendekatan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan eksternal: pembiayaan pinjaman dan pembiayaan ekuitas. Pendanaan ekuitas diperoleh melalui penerbitan saham, sedangkan pendanaan utang diperoleh melalui pinjaman.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan pada korporasi ditentukan oleh pencapaian dan status keuangannya pada suatu waktu tertentu. Analisis laporan keuangan memungkinkan dilakukannya perbandingan dan observasi terhadap kinerja keuangan suatu korporasi, sehingga berguna dalam pengambilan keputusan. Menganalisis parameter keuangan suatu perusahaan dapat mengungkapkan kinerja keuangannya (Ferdiansah, 2013 dalam Istisari, 2015).

Pengaruh *Intellectual capital* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada era globalisasi saat ini, perusahaan diwajibkan untuk mampu mengimbangi penggunaan teknologi informasi dengan kompetensi yang dimiliki perusahaan dalam mengelola serta memaksimalkan penggunaan aset tak berwujud perusahaan. Menurut Catherine & Nariman, 2020, modal non-finansial, atau modal intelektual suatu perusahaan—

yaitu, knowledge, information, hak kekayaan intelektual, serta keahlian bisa digunakan guna menghasilkan kekayaan—sangat penting. Beberapa penelitian terdahulu mempertlihatkan bahwa IC (modal intelektual) memiliki pengaruh pada kinerja finansial performance korporasi. Seperti yang dikaji oleh Nadeem et al., 2018, sardo & serrasquero, 2017, Catherine & Nariman, 2020. Dari hasil penelitian (Ramadhani, 2018) menunjukkan bahwa IC memiliki pengaruh baik tidak signifikan pada finansial performance. Berpegangan pada tanggapan di atas, maka pengkajian ini mengungkapkan dugaan:

H1: *Intellectual capital* (Modal Intelektual) Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Metrik tambahan untuk menilai keberhasilan finansial perusahaan adalah arus kas bebas. Menurut Budiarto (2017), bisnis dengan arus kas bebas yang lebih tinggi biasanya mengungguli bisnis dengan arus kas lebih rendah dalam hal kesuksesan finansial. Beberapa penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa FCF memiliki efek pada finansial performance korporasi. Seperti pengkajian yang dilakukan oleh (Brush et al., 2000; Catherine & Nariman, 2020; Wayan et al., 2014). Lalu pada pengkajian yang dilakukan oleh Catherine & Nariman, 2020, dan Wang, 2010, hasil penelitiannya mengatakan bahwa FCF memiliki efek secara positif pada kinerja keuangan korporasi. Yang mana semakin baik FCF yang ada pada korporasi, maka finansial performance korporasi akan semakin bagus. Berpegangan dengan tanggapan di atas, maka pengkajian ini mengungkapkan dugaan :

H2: *Free cash flow* (Arus Kas Bebas) Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Rodoni & Ali (2014) dalam Tsany, Baihaqi Naufal (2022) menyatakan bahwa jika dilihat dari sudut pandang auditor apabila perusahaan memiliki modal yang berasal dari luar korporasi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan tingkat kepercayaan kreditor saat meminjamkan dana akan semakin tinggi pada perusahaan, sedangkan dari sudut pandang pemegang saham kinerja keuangan korporasi sangat penting karena pemegang saham akan lebih yakin untuk menginvestasikan dananya di korporasi yang mempunyai kinerja keuangan perusahaan yang bagus.

Beberapa penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa struktur modal memiliki efek terhadap kinerja keuangan korporasi. Seperti pada penelitian (Catherine & Nariman, 2020; Meidiana, 2020; Mangundu & Diantimala, 2016; Nur Muharram Program Studi Akuntansi & Ekonomi dan Bisnis Unsyiah, 2015). Lalu pada pengkajian (Catherine & Nariman, 2020) menunjukkan hasil bahwa capital structure memiliki efek positif secara tidak signifikan pada finansial performance korporasi. Mengacu pada uraian di atas, maka pengkajian ini mengungkapkan dugaan:

H3: Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Sampel dan Jenis Pengkajian

Pengkajian ini mengaplikasikan approach kuantitatif guna melakukan pengkajian asosiatif kausal, atau penelitian sebab-akibat. (Sugiyono, 2016) mendefinisikan penelitian asosiatif kausal sebagai penelitian yang mencoba memastikan hubungan pada dua variabel atau lebih. Selain itu, pengkajian semacam ini bersifat deskriptif. Populasi pada pengkajian ini yaitu korporasi manufaktur yang ada di BEI tahun 2019-2021. Populasi pada pengkajian ini berjumlah 197 Korporasi. Sampel pada penelitian ini berjumlah 54 korporasi manufaktur

yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Korporasi yang dijadikan sampel merupakan korporasi yang mendapatkan keuntungan positif atau korporasi yang tidak mendapatkan keuntungan dari tahun 2019 sampai 2021. Metode pengaplikasian sampel yang diaplikasikan yaitu metode purposive sampling.

Tabel 1
Kriteria Sampel Pengkajian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah korporasi manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021	193
2.	Korporasi manufaktur yang tidak terdaftar di BEI selama periode pengamatan tahun 2019-2021	(24)
3.	Korporasi manufaktur yang mengalami kerugian atau memiliki laba negatif serta memiliki data yang tidak dapat diakses serta lengkap di internet pada periode pengamatan tahun 2019-2021	(115)
4.	Jumlah perusahaan sampel penelitian	54
	Jumlah perusahaan yang diteliti tahun 2019-2021	162

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Dokumen yang dipakai untuk pengkajian ini merupakan dokumen sekunder yang didapat dari laporan tahunan (annual report) serta laporan keuangan (financial statement) korporasi manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021. Selain dari website bursa efek Indonesia, data untuk penelitian ini juga didapatkan dari website masing-masing korporasi yang akan dikaji. Teknik pengumpulan data pada pengkajian ini mengaplikasikan teknik dokumentasi data-data sekunder.

Variabel Penelitian

Intellectual capital

Intellectual capital atau modal intelektual secara umum digunakan oleh setiap peneliti dengan menjabarkan tiga konstruksi IC yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* (Bontis et al., 2000).

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Free cash flow

Jensen (1986, dikutip dalam Wang, 2010) mendefinisikan arus kas bebas sebagai arus kas operasi bersih dikurangi pembayaran dividen, belanja modal, dan biaya persediaan. Perhitungan arus kas sisa pada akhir periode keuangan dikenal sebagai arus kas bebas dalam keuangan perusahaan.

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal} - \text{Dividen}}{\text{Total Asset}}$$

Struktur Modal

Menurut Rondoni dan Ali (2014), struktur modal mengacu pada persentase kebutuhan pengeluaran suatu perusahaan yang dipenuhi oleh kombinasi sumber-sumber yang didapat dari dana waktu panjang, serta berasal dari 2 sumber yaitu sumber di dalam dan di luar korporasi.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kinerja Keuangan

Posisi keuangan dan pencapaian bisnis pada suatu waktu tertentu disebut sebagai kinerja keuangannya. Analisis laporan keuangan memungkinkan dilakukannya perbandingan dan observasi terhadap kinerja keuangan suatu korporasi, sehingga berguna untuk pengambilan keputusan. Menganalisis statistik keuangan suatu perusahaan dapat mengungkapkan informasi tentang kinerja keuangannya (Ferdiansah, 2013 dalam Istisari, 2015).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Teknik Analisis Data

Pendekatan analisis regresi berganda dan analisis data statistik deskriptif diaplikasikan dalam pengkajian. Oleh karena itu, salah satu metode analisis data terpilih adalah uji asumsi tradisional. Untuk menentukan apakah data memenuhi asumsi fundamental atau tidak, terapkan uji asumsi tradisional ini. Uji yang diaplikasikan dalam pengkajian ini meliputi uji korelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Intellectual capital (X1)</i>	162	4,309	424,381	34,10718	49,920004
<i>Free cash flow (X2)</i>	162	-1,114	,662	-,18867	,259911
Struktur Modal (X3)	162	,067	10,281	,88623	1,097953
ROA-Kinerja Keuangan	162	,001	,607	,09256	,092580
Valid N (listwise)	162				

Variabel dependen ialah finansial performance diukur menggunakan rasio ROA (Retur on Asset), jumlah observasi penelitian pada ROA adalah sebanyak 162 sampel yang diuji. Variabel finansial performance mempunyai kisaran nilai min sebesar -0,001 lalu nilai maks sebesar 0,607 yang mana nilai minimum variabel struktur modal ini dimiliki oleh korporasi PT Kimia Farma Tbk sedangkan nilai maksimum variabel kinerja keuangan dimiliki oleh korporasi FKS Food Sejahtera Tbk.

Variabel *IC* memiliki kisaran nilai min sebesar 4,309 sedangkan nilai maks sebesar 424,381 yang mana nilai min dari variabel *intellectual capital* ini dimiliki pada PT Champion Pacific Indonesia Tbk lalu nilai maksimum dari variabel *intellectual capital* ini dimiliki oleh perusahaan Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2021.

Variabel *FCF* mempunyai kisaran nilai min sebesar -1,114 sedangkan nilai maks sebesar 0,662 yang mana nilai minimum variabel *FCF* ini dimiliki oleh korporasi PT Hartadinata Abadi Tbk sedangkan nilai maksimum variabel *free cash flow* oleh perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk.

Variabel *CS* (Capital Structure) mempunyai kisaran nilai min sebesar -0,067 sedangkan nilai maksimum sebesar 10,281 yang mana nilai minimum variabel struktur modal

ini dimiliki pada korporasi PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk sedangkan nilai maksimum variabel struktur modal dipunyai oleh korporasi PT Saranacentral Bajatama Tbk.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		162	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	1,11792298	
Most Extreme Differences	Absolute	,103	
	Positive	,086	
	Negative	-,103	
Test Statistic		,103	
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,054 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,048
		Upper Bound	,060

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 1241531719.

Pada tabel statistik diatas menampilkan hubungan yang normal, berdasarkan temuan uji normalitas mengaplikasikan uji Kolmogorov-Smirnov serta metode Monte Carlo. Nilai uji statistik (Kolmogorov-Smirnov) untuk unstandardized residual sebesar 0,103 lebih besar dari $\hat{\alpha} = 0,05$ dengan kemungkinan signifikansi sebesar 0,054. Hal ini memperlihatkan pada data penelitian disampaikan secara rutin.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3,678	,369		-9,981	,000		
<i>Intellectual capital</i> (X1)	,198	,113	,138	1,758	,081	,895	1,118
<i>Free cash flow</i> (X2)	,722	,412	,156	1,750	,082	,689	1,451
Struktur Modal (X3)	-,579	,120	-,440	-4,803	,000	,652	1,533

a. Dependent Variable: ROA-Kinerja Keuangan (Y)

Nilai toleransi variabel modal intelektual sebesar 0,895, variabel FCF sebesar 0,689, dan variabel CS (Capital Structure) sebesar 0,652 sesuai hasil uji multikolinearitas. Tidak terdapat hubungan antar variabel bebas yang mana setiap variabel terdapat nilai toleransi lebih tinggi dari 0,1.

Variabel arus kas bebas sebesar 1,451, variabel CS sebesar 1,533 & nilai VIF modal intelektual sebesar 1,1118. Hasil komputasi nilai VIF pada variabel bebas berada di bawah 10. Hal ini memperlihatkan bahwa model regresi dari pengakajian ini bisa digunakan dan dianggap kurang memiliki multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
				Beta		
1	(Constant)	1,836	,560		3,281	,002
	<i>Intellectual capital (X1)</i>	-,154	,143	-,172	-1,075	,288
	<i>Free cash flow (X2)</i>	-,011	,475	-,004	-,022	,982
	Struktur Modal (X3)	,257	,134	,312	1,926	,060

a. Dependent Variable: ABS

Nilai sig masing-masing variabel independen—*intellectual capital* sebesar 0,288; FCF yaitu sebesar 0,982; dan struktur modal sebesar 0,60 dapat dilihat pada temuan uji heteroskedastisitas tersebut. Dapat diartikan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi penelitian karena nilai signifikansi setiap variabel independen lebih gede dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,795 ^a	,632	,625	,33805	1,811

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, *Intellectual capital (X1)*, *Free cash flow (X2)*, Struktur Modal (X3)

b. Dependent Variable: ROA-Kinerja Keuangan (Y)

Hasil uji autokorelasi, hasil dari durbin-watson menunjukkan angka sebesar 1,811 yang mana nilai DU dilihat dari tabel durbit watson memperlihatkan angka sebesar 1,7809 dan 4-DU sebesar 2,2191, sesuai dengan ketentuan di atas jika $DU < DW < 4-DU$. Hal ini dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi di data penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 7
Hasil Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-3,678	,184		-19,962	,000
	<i>Intellectual capital (X1)</i>	,198	,056	,233	3,516	,001
	<i>Free cash flow (X2)</i>	,722	,206	,264	3,501	,001
	Struktur Modal (X3)	-,579	,060	-,744	-9,607	,000

a. Dependent Variable: ROA (Kinerja Keuangan)

Persamaan regresi pada pengkajian ini ialah sebagai berikut:

$$Y = -3,678 + 0,198X1 + 0,722X2 + -0,579X3 + \epsilon$$

Keterangan :

Y : ROA (Kinerja Keuangan)

X1 : IC

X2 : FCF

X3 : CS

E : Error

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,795 ^a	,632	,625	,33855

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal (X3), *Intellectual capital (X1)*, *Free cash flow (X2)*

Variabel bebas mempengaruhi variabel X sebesar 62,5%, dan sisanya dikuasai oleh variabel lain, sesuai dengan data keluaran diatas. Koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,625.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis Pertama (H1)

Berdasarkan hipotesis pertama, kinerja keuangan (ROA) dipengaruhi positif signifikan oleh modal intelektual. Tabel statistik menunjukkan nilai sig sebesar 0,001 dan nilai t hitung sebesar 3,516. Nilai estimasi t hitung > t tabel yaitu 3,516 > 1,97509 dan nilai sig < α (0,05) yaitu 0,001 < 0,05 memperlihatkan bahwa modal intelektual mempunyai pengaruh positif yang cukup besar terhadap kinerja keuangan. Hipotesis pertama yang memperlihatkan IC memiliki dampak yang menguntungkan yang cukup besar pada *financial performance* diterima berdasarkan hasil uji t.

Uji Hipotesis Pertama (H2)

Menurut hipotesis kedua, kinerja keuangan (ROA) meningkat secara signifikan dengan adanya arus kas bebas. Tabel statistik memberikan informasi nilai t hitung sebesar 3,501 dan nilai sig sebesar 0,001. Mengingat nilai t hitung > t tabel yaitu $3,501 > 1,97509$ dan nilai sig < α (0,05) yaitu $0,001 < 0,05$ maka memperlihatkan bahwa arus kas bebas meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan. Hipotesis kedua, yang menyatakan bahwa arus kas bebas secara signifikan meningkatkan finansial performance, diterima berdasarkan hasil uji t.

Uji Hipotesis Pertama (H3)

Menurut hipotesis ketiga, kinerja keuangan (ROA) meningkat secara signifikan oleh struktur modal. Tabel statistik menunjukkan nilai sig sebesar 0,000 dan nilai t hitung masing-masing sebesar -9,607. Mengingat nilai t hitung > t tabel yaitu $-9,607 > 1,97509$ dan nilai sig < α (0,05) yaitu $0,000 < 0,05$ maka menunjukkan bahwa FCF memiliki dampak buruk yang signifikan pada finansial performance. Dari hasil uji t dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua—bahwasanya struktur modal secara signifikan meningkatkan kinerja keuangan—tidak didukung.

Pembahasan

Pengaruh *Intellectual capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut hipotesis pertama di pengkajian ini, kesuksesan finansial suatu korporasi dipengaruhi secara positif oleh modal intelektualnya. Rumus VAIC TM yang dibuat oleh Pulic pada tahun 1998 digunakan untuk mengukur variabel modal intelektual. Temuan uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa hipotesis pertama penelitian diterima. Berdasarkan nilai sig sebesar $0,001 < 0,05$ yang lebih kecil dari nilai α , kesimpulan tersebut diambil karena temuan pengujian menunjukkan bahwa variabel IC secara signifikan meningkatkan finansial performance korporasi.

IC berpatokan pada sumber daya yang dimiliki korporasi manufaktur yang ada di BEI pada tahun 2019–2021, termasuk sumber daya manusia, modal organisasi, dan modal pelanggan. Jika dikelola sedemikian rupa, modal intelektual korporasi dapat memberikan nilai bagi bisnis. Penyandang dana akan meningkatkan investasi mereka di perusahaan berdasarkan peningkatan nilai ini. Kinerja keuangan organisasi akan ditingkatkan dengan nilai tambah ini. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Widiya Rahmadhani (2014) dan Nora Riyanti Ningrum (2012). Temuan studi mereka menunjukkan bahwa modal intelektual secara signifikan dan menguntungkan mempengaruhi kesuksesan finansial.

Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut hipotesis kedua pada pengkajian ini, arus kas bebas meningkatkan kinerja keuangan bisnis. Arus kas operasi dikurangi belanja modal dikurangi modal kerja bersih dibagi total aset adalah rumus yang digunakan untuk menghitung variabel arus kas bebas. Temuan uji t menyatakan bahwa hipotesis kedua dalam penyelidikan ini diterima. Berdasarkan nilai sig $0,001 < 0,05$ yang lebih kecil dari nilai α maka keputusan ini diambil. Temuan pengujian menyatakan bahwa variabel FCF meningkatkan kinerja keuangan korporasi secara signifikan.

FCF ialah jumlah arus kas yang tersisa sesudah korporasi menginvestasikan uangnya pada produk baru, aset lancar, dan ekuitas bisnis diperlukan supaya menangani operasi bisnis. Arus kas ini kemudian tersedia untuk semua investor. Dibandingkan dengan organisasi dengan arus kas bebas terbatas, organisasi dengan FCF berlebih biasanya menunjukkan kinerja yang lebih unggul.

Temuan pengkajian ini juga berlangsung sama dengan pengkajian yang dilakukan di Inggris oleh Gregory dan Wang (2010), yang menampilkan bahwa bisnis dengan arus kas bebas tinggi mengungguli bisnis dengan arus kas bebas rendah dalam hal keuntungan. Hanya ketika sebuah perusahaan mempunyai sedikit alternatif investasi barulah arus kas bebas yang tinggi dapat menjadi masalah. Manajer akan tergoda oleh keadaan seperti itu untuk menggunakan arus kas bebas, yang tidak menguntungkan bagi bisnis (Wayan et al., 2014).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut hipotesis ketiga pada pengkajian ini, struktur modal suatu perusahaan meningkatkan kinerja keuangannya. Rasio leverage, kadang-kadang dikenal sebagai rumus DER—total kewajiban dibagi total ekuitas—digunakan untuk menghitung variabel struktur modal. Hasil uji t menunjukkan bahwa hipotesis kedua pada pengkajian ini tidak didukung. Berdasarkan nilai t hitung $> t$ tabel sebesar $-9,607 > 1,97509$ dan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$ yang lebih kecil dari nilai α , maka langkah ini diambil. Hasil pengujian menyatakan bahwa variabel CS memiliki dampak buruk signifikan pada finansial performance perusahaan.

Hutang dan dana (ekuitas) membentuk struktur modal perusahaan. Hutang jangka pendek serta jangka panjang membentuk hutang, sedangkan saham dan laba ditahan membentuk modal. Penggunaan hutang dalam suatu bisnis diperkirakan akan meningkatkan kinerja; dalam hal ini, hutang digunakan untuk mendukung. Ketika menentukan berapa banyak uang yang diperlukan korporasi untuk melengkapi kebutuhan pengeluarannya, struktur modal mengacu pada rasio pendanaan dari luar perusahaan terhadap pendanaan dari dalam. Dana jangka panjang terutama berasal dari dua sumber: sumber dari dalam perusahaan maupun sumber dari luar. Dari sisi pandangan kreditor, semakin bagus kinerja korporasi, semakin yakin mereka untuk meminjamkan uang yang dibutuhkan bank untuk beroperasi.

Temuan penelitian di atas menunjukkan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan akan menurun seiring dengan pertumbuhan struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena hasil estimasi variabel struktur modal bernilai negatif, artinya setiap pengaruh akan menimbulkan efek sebaliknya. Temuan pengkajian ini mendukung pengkajian sebelumnya (Mangodu & Diantimala, 2016) yang menemukan bahwa struktur modal memiliki dampak buruk pada kinerja bisnis. Struktur modal mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,42. Karena angka ini lebih gede dari 0,05 ($0,42 > 0,05$), struktur modal tidak memiliki dampak nyata terhadap kinerja bisnis. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kinerja suatu korporasi dipengaruhi secara negatif oleh struktur modal, walaupun tidak signifikan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital*, *free cash flow*, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut: *Intellectual capital* berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai sig $< \alpha$ (0,05) yaitu $0,001 < 0,05$ serta nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $3,516 > 1,97509$. Yang mana jika nilai sig $< 0,05$, atau t hitung $> t$ tabel maka terdapat pengaruh variabel x terhadap variabel Y.

Free cash flow berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai sig $< \alpha$ (0,05) yaitu $0,001 < 0,05$ serta nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $3,509 > 1,97509$. Yang mana

jika nilai sig < 0,05, atau t hitung > t tabel maka terdapat pengaruh variabel x terhadap variabel Y.

Struktur Modal berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai sig < α (0,05) yaitu $0,000 < 0,05$ serta nilai t hitung > t tabel yaitu $-9,607 > 1,97509$.

Keterbatasan

Dalam mengukur pengaruh *intellectual capital* dapat dilakukan dengan menguraikan dan meneliti per komponen IC yaitu human capital (HC), structural capital (SC) dan customer capital (CC). Namun dalam pengkajian ini pengkaji Cuma mengaplikasikan IC sebagai garis besarnya, sehingga tidak dapat menjelaskan lebih detail dan melebar mengenai komponen IC di dalamnya. Sedikitnya rentang waktu periode pengamatan, yaitu hanya 3 tahun pengamatan periode penelitian.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Sehubungan dengan adanya keterbatasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini menjadi penelitian yang lebih baik. Adapun saran-saran tersebut antara lain: untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menjabarkan variabel dari *intellectual capital* per komponennya sehingga dapat lebih jelas lagi dalam menjelaskan bagaimana *intellectual capital* dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bontis, N., William Chua Chong, K., & Richardson, S. (2000). *Intellectual capital and business performance in Malaysian industries*. *Journal of Intellectual capital*, 1(1), 85–100. <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Brush, T. H., Bromiley, P., & Hendrickx, M. (2000). The *Free cash flow Hypothesis For Sales Growth And Firm Performance*. In *Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J* (Vol. 21).
- Catherine, & Nariman, A. (2020a). Pengaruh *Intellectual capital, Free cash flow* dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Mutiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(Juli), 1186–1195.
- Catherine, & Nariman, A. (2020b). Pengaruh *Intellectual capital Free cash flow* dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Mutiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(Juli), 1186–1195.
- Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI, S., & Meidiana, A. (2020). Pengaruh Audit Internal, Struktur Modal, Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1). <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/17>
- Filipe, S., & serrasquero, zelia. (2017). A European empirical study of the relationship between firm's *intellectual capital, financial performance* and market value. *Journal Intellectual capital*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Mangodu, R., & Diantimala, Y. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 62–69.

- Mangondu, R., & Diantimala, Y. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis (JDAB)*, 3(1), 62–69.
- Nadeem, M., Gan, C., & Nguyen, C. (2018a). The Importance of *Intellectual capital* for Firm Performance: Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, 28(3), 334–344. <https://doi.org/10.1111/auar.12184>
- Nadeem, M., Gan, C., & Nguyen, C. (2018b). The Importance of *Intellectual capital* for Firm Performance: Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, 28(3), 334–344. <https://doi.org/10.1111/auar.12184>
- Nur Muharram Program Studi Akuntansi, F., & Ekonomi dan Bisnis Unsyiah, F. (2015). Struktur Modal, Good Corporate Governance Dan Kualitas Laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 184–198.
- Ramadhani, A., & Agustin, H. (2021). Pengaruh *Intellectual capital* dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). In *JEA Jurnal Eksplorasi Akuntansi* (Vol. 3, Issue 1). Online. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Wayan, N., Andini, Lady, Gusti, N., & Wirawati, P. (2014a). *Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur* (Vol. 7).
- Wayan, N., Andini, Lady, Gusti, N., & Wirawati, P. (2014b). Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7, 107–121.
- Yanwari, R. (2015). *Analisis pengaruh Intellectual capital dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Penerima Penghargaan Indonesian Make Study Tahun 2011-2014*.