

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN KELUARGA

Robith Hudaya

Universitas Mataram, robith.hudaya@unram.ac.id

ABSTRACT

The objective of this research was to search and analyze whether Capital Structure and Intellectual Capital has influence on Financial Performance of Family Company proxified with Return on Equity (ROE) and Tobins'Q. By using manufacturing family company sample that listed in Indonesia Stock Exchange during 2014-2016, the study found that that Capital structure has influence on Financial Performance as proxified with return on equity. The study also found that, Intellectual Capital has influence on Financial Performance as proxified with Tobins'Q.

Keyword: capital structure, intellectual capital, family company, financial performance

LATAR BELAKANG

Dalam era globalisasi industri saat ini, salah satu ukuran keberhasilan yang dijadikan patokan adalah kinerja. Manajer perusahaan berlomba-lomba meningkatkan kinerjanya untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham karena penilaian kinerja dijadikan pedoman sebagai dasar penilaian para manajer dalam perusahaan. Manajer dengan kinerja yang baik akan memperoleh kompensasi berupa bonus atau saham dan akan meningkatkan nilai mereka pada pasar manajer.

Pemegang saham sendiri melihat peningkatan kinerja dari berbagai sudut pandang. Sebagian pemegang saham secara langsung lebih condong melihat kepada kinerja keuangan perusahaan. Sebagian lainnya melihat kepada kinerja non keuangan yang secara tidak langsung berkaitan erat dengan kinerja keuangan seperti peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan nilai pasar saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kinerja khususnya kinerja keuangan merupakan komponen utama yang dijadikan sebagai indikator sukses tidaknya pengelolaan perusahaan oleh manajer sehingga mereka akan berusaha untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan antara lain struktur modal perusahaan dan *intellectual capital* yang digunakan dalam pengelolaan perusahaan. Dalam struktur permodalan perusahaan, utang dan modal sendiri memegang peranan penting dalam menjalankan operasional perusahaan. Utang bertindak sebagai *leverage* atau pengungkit yang membantu modal dalam proses penciptaan laba. Akan tetapi, apabila tidak ada pengelolaan yang baik terhadap keduanya akibat kurang sinerginya antara komponen dalam perusahaan dan sekitarnya yang diwujudkan dalam *intellectual capital*, maka proses penciptaan laba akan menjadi tidak optimal. Oleh karena itu, kedua faktor

ini turut menjadi penentu keberhasilan perusahaan dalam upaya pencapaian target laba.

Struktur modal perusahaan sendiri terdiri dari komponen utang dan modal sendiri (ekuitas). Utang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang sedangkan modal sendiri terdiri dari saham dan laba ditahan. Penggunaan utang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena adanya dukungan dana dalam membiayai proyek-proyek. Hasil dari setiap investasi yang dibiayai dengan utang diharapkan lebih besar daripada biaya utang tersebut sehingga turut membantu memaksimalkan laba. Penggunaan modal sendiri yang dikombinasikan dengan penggunaan utang dapat mengurangi biaya investasi akibat adanya keuntungan pajak (Husnan dan Muhammad, 2015).

Selain modal yang bersifat materi, perusahaan juga memiliki modal yang tidak terlihat (*intangible asset*) dimana salah satu bentuknya adalah *intellectual capital*. Ulum (2016) merumuskan ada 4 komponen penyusun *intellectual capital* yaitu *Human Capital*, *Structural capital*, *Relational Capital* dan *Capital Employed*. *Human capital* berkaitan erat dengan pengembangan pengetahuan dan keterampilan pegawai, *structural capital* berkait inovasi, sistem dan penyusutan serta amortisasi, *relational capital* berkait hubungan perusahaan dengan konsumen dan *capital employed* berkait pengelolaan aset perusahaan. Keempat komponen ini akan dimaksimalkan agar tercipta kinerja perusahaan yang baik.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kedua faktor tadi terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga. Penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan keluarga yang listing di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dimiliki oleh keluarga tertentu dimana memiliki karakteristik antara lain minimum ada 2 anggota keluarga dengan nama belakang yang sama menduduki posisi direktur atau minimum 5% kepemilikan saham dimiliki oleh keluarga (Wieland dan Flavel, 2014) dengan nama belakang yang sama. Melihat pada kriteria tersebut, maka akan muncul pertanyaan apakah perusahaan keluarga mengelola struktur modal dan *intellectual capital* nya dengan profesional yang dibuktikan dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menarik untuk diteliti karena perlu ada bukti empiris tentang pengelolaan keuangan perusahaan keluarga yang lebih suka menempatkan anggota keluarga dalam jajaran direksi sehingga bisa dicapai kinerja keuangan yang bagus. Penelitian ini juga akan memasukkan analisis tambahan untuk melihat komponen penyusun *intellectual capital* mana saja yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga.

TINJAUAN PUSTAKA

Telaah Teoritis

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan melakukan pinjaman kepada lembaga keuangan dan Bank. Pinjaman tersebut dapat digunakan sebagai pengungkit untuk membiayai operasional perusahaan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Diharapkan dengan adanya bantuan pinjaman, maka kinerja operasional dan investasi perusahaan akan meningkat dan berimbang kepada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Tingkat *leverage*

yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan bisa dilihat dari angka-angka rasio yang digunakan untuk menghitung *leverage*.

Rasio-rasio *leverage* digunakan untuk menganalisis tingkatan utang yang dimiliki perusahaan. Rasio-rasio ini yang menjadi salah satu indikator pengelolaan utang oleh perusahaan. Ada beberapa rasio *leverage* yang biasa digunakan antara lain *debt to equity ratio* (DER) dimana menghitung persentase utang terhadap ekuitas perusahaan dan *debt to total assets* menghitung persentase utang terhadap total aset. Semakin tinggi nilai rasio-rasio ini, maka semakin berat beban perusahaan untuk menanggung utang dan akan membuat perusahaan terseret kedalam *financial distress*.

Leverage seharusnya berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Asumsi yang digunakan adalah setiap pinjaman yang diterima perusahaan akan digunakan dengan seoptimal mungkin sehingga menciptakan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada bunga yang dibayarkan ke kreditur. Jadi semakin banyak pinjaman yang dapat digunakan secara optimal, maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan ini bisa terlihat dari kenaikan rasio-rasio kinerja keuangan seperti *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE) dan sebagainya.

Pengaruh Modal Sendiri terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Modal sendiri adalah komponen modal yang dimiliki oleh perusahaan sendiri tanpa mendapatkan pinjaman dari pihak luar. Husnan dan Muhammad (2014) mengemukakan bahwa biaya modal sendiri terdiri dari saham biasa, saham preferen dan laba ditahan.

Saham biasa adalah suatu sertifikat atau piagam yang memiliki fungsi sebagai bukti pemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek-aspek penting bagi perusahaan. Pemilik saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagaimana pendapatan tetap atau *dividen* dari perusahaan serta kewajiban menanggung resiko kerugian yang diderita perusahaan. Orang yang memiliki saham suatu perusahaan memiliki hak untuk ambil bagian dalam mengelola perusahaan sesuai dengan hak suara yang dimilikinya berdasarkan besar kecil saham yang dipunyai. Semakin banyak prosentase saham yang dimiliki maka semakin besar hak suara yang dimiliki untuk mengontrol operasional perusahaan..

Saham preferen adalah saham yang pemiliknya akan memiliki hak lebih dibanding hak pemilik saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapat *dividen* lebih dulu dan juga memiliki hak suara lebih dibanding pemegang saham biasa seperti hak suara dalam pemilihan direksi sehingga jajaran manajemen akan berusaha sekuat tenaga untuk membayar ketepatan pembayaran *dividen* preferen agar tidak lengser.

Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *dividen*. Laba ditahan akan diakumulasikan dan dilaporkan pada ekuitas pemiliki dalam laporan keuangan. Laba ditahan akan digunakan perusahaan untuk melaukan reinvestasi bisnis dan membayar utang perusahaan.

Modal sendiri yang berasal dari ketiga komponen diatas dapat dipergunakan untuk membiayai proyek-proyek dan investasi perusahaan. Pengelolaannya diharapkan dapat dilakukan dengan optimal sehingga kinerja keuangan perusahaan ikut meningkat. Hanya saja, tidak ada insentif pengurangan pajak

untuk modal sendiri, tidak seperti pinjaman utang. Insentif pajak dapat membantu perusahaan mengurangi biaya modal (Husnan dan Muhammad, 2014).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Struktur modal yang optimal berusaha untuk mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian/return sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya.

Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit, karena adanya konflik yang mengarah kepada biaya agensi. Konflik lama terjadi antara pemegang saham dan pemegang obligasi dalam penetapan struktur modal optimal suatu perusahaan. Utami (2017) berpendapat bahwa untuk mengurangi kemungkinan manajemen menanggung risiko berlebihan atas nama pemegang saham, perlu memasukkan beberapa batasan *protektif*.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Banyak definisi Intellectual Capital yang dikemukakan peneliti maupun badan pembuat standar. International Accounting Standart mendefinisikan Intellectual Capital dalam IAS 38 sebagai "*an identifiable non-monetary asset without physical substance. An asset is a resource that is controlled by the entity as a result of past events (for example, purchase or self-creation) and from which future economic benefits (inflows of cash or other assets) are expected*" (IAS, 2017). Menurut Edvisson dan Malone (1997) dalam Miroshnychenko (2013), Intellectual capital didefinisikan sebagai "*a knowledge that can be converted into value. It equals the sum of human and structural capital. It encompasses the applied experience, organizational technology, customer relationships and professional skills that provide the company with a competitive advantage in the market*. Kesamaan antara dua definisi diatas adalah upaya untuk mengidentifikasi dan mengukur aset non moneter menjadi sebuah nilai yang dapat dikuantitatifkan.

Ulum (2016) dalam bukunya yang berjudul *Intellectual Capital* memaparkan dari berbagai literatur, bahwa secara garis besar ada beberapa komponen dari *Intellectual capital* antara lain :

1. Human Capital

Human capital berhubungan erat dengan sumber daya manusia yang dimiliki oleh perusahaan termasuk di dalamnya kombinasi pengetahuan, pendidikan, keterampilan, pengalaman, inovasi untuk menyelesaikan tugas dengan baik

2. *Structural Capital*
Structural capital berkaitan erat dengan infrastruktur yang mendukung human capital termasuk didalamnya sistem dalam perusahaan, fasilitas pendukung pekerjaan, dan teknologi.
3. *Relational Capital*
Relational capital berkait erat dengan hubungan perusahaan dengan stakeholdernya seperti bank, pemasok, klien, pembeli franchise, saluran distribusi dan berbagai hal pendukung operasional perusahaan.
4. *Capital Employed Efficiency*
Capital Employed Efficiency berkaitan erat dengan pengelolaan aset-aset yang ada dalam perusahaan.

Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis Penelitian Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Salah satu penelitian berkait struktur modal dikemukakan oleh Fachrudin (2011). Penelitiannya dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2009. Penelitiannya menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung maupun tidak langsung (melalui *intervening agency cost*) struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROE.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Kusumajaya (2011). Penelitiannya mengambil sampel 27 perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2006 sampai 2009. Menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi dari struktur modal, ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV).

Penelitian Hermuningsih (2013) menemukan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011). Penelitian dilakukan terhadap 150 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006 sampai 2010. Penelitiannya menemukan hasil bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to assets ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dihitung menggunakan Tobins Q.

Penelitian ini akan menggunakan 2 macam ukuran kinerja dimana satu ukuran berbasis kinerja dari laporan keuangan perusahaan dan lainnya menggunakan kinerja keuangan dengan dasar pasar. Berdasarkan pemaparan teori diatas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

- H1: Struktur Modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE
- H2: Struktur Modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q

Penelitian Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Salah satu penelitian berkait pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dilakukan oleh Daud dan Amri (2008). Penelitiannya menggunakan sampel 19 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 dan 2007. Pengukuran *intellectual capital*nya menggunakan model Pulic, sedangkan proksi dari kinerja keuangan perusahaan menggunakan *return on equity*. Mereka menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian Fajarini dan Firmansyah (2012). Penelitian yang dilakukan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang masuk dalam index LQ-45 dan menemukan bahwa *intellectual capital* yang diproksikan dengan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Net Profit Margin*, *Return On Equity*, *Return On Asset* dan *Price to Book Value* (P/BV)

Penelitian Entika dan Ardiyanto (2012) dilakukan terhadap seluruh perusahaan perbankan dan keuangan selama tahun 2006 sampai 2010 yang listing di BEI. Mereka menemukan bahwa VAIC sebagai proksi dari *intellectual capital* memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, dimana dalam hal ini digunakan proksi ROA dan ROE. VACA dan STVA sebagai komponen penyusun VAIC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) dan VAHU berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROE)

Penelitian lainnya dilakukan oleh Utami dan Fuad (2013) terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama tahun 2007 sampai 2011. Ada 2 indikator penilaian *intellectual capital* yang digunakan. Pertama menggunakan *market base intellectual capital* yang merupakan selisih nilai buku aset bersih dikurangi nilai pasar perusahaan dan, kedua menggunakan VAIC. Hasil penelitiannya menemukan bahwa kedua indikator pengukur *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini akan menggunakan 2 macam ukuran kinerja dimana satu ukuran berbasis kinerja dari laporan keuangan perusahaan dan lainnya menggunakan kinerja keuangan dengan dasar pasar. Berdasarkan pemaparan teori diatas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

- H3: Intellectual Capital berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan perusahaan yang diukur dengan ROE
- H4: Intellectual Capital berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kausalitas karena bertujuan untuk mencari pengaruh atau hubungan dan menganalisis antara variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai tahun 2016.

Sampel penelitian disaring menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang dimiliki oleh keluarga berdasarkan kriteria antara lain minimum ada 2 anggota keluarga dengan nama belakang yang sama menduduki posisi direktur atau minimum 5% kepemilikan saham dimiliki oleh keluarga (Wieland dan Flavel, 2014) dengan nama belakang yang sama. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 15 perusahaan keluarga.

Jenis dan sumber data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai 2016.

Variabel Penelitian

Variable Dependen

Variabel dependen yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan 2 sudut pandang yaitu sudut pandang laporan keuangan perusahaan yaitu *Return On Equity* (ROE) dan sudut pandang berbasis pasar yaitu Tobin's Q.

ROE merupakan ukuran kinerja berbasis laporan keuangan dan dirumuskan sebagai

$$ROE = \frac{Laba}{Ekuitas}$$

Tobin's Q merupakan ukuran kinerja berbasis pasar dan dirumuskan sebagai

$$Tobin's Q = \frac{Total\ Nilai\ Pasar + Total\ nilai\ buku\ Utang}{Total\ Nilai\ Buku\ Asset}$$

Total Nilai Pasar: Total Saham Beredar x Harga Saham

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur modal yang diproyeksikan dengan debt to equity ratio, dan intellectual capital menggunakan pengukuran dari Ulum (2016) yang diproyeksikan dengan ukuran modified value added intellectual capital (M-VAIC).

Rasio struktur modal dirumuskan dengan

$$Struktur\ modal = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Intellectual Capital menggunakan Modified VAIC (MVAIC) sesuai dengan perhitungan dalam buku *Intellectual Capital* karya Ulum (2016)

$$MVAIC = Intellectual\ Capital\ Efficiency + Capital\ Employed\ Efficiency$$

dimana

$$Intellectual\ Capital\ Efficiency = Human\ Capital\ Efficiency + Structural\ Capital\ Efficiency + Relational\ Capital\ Efficiency$$

dimana

$$Value\ Added = Pendapatan\ Operasi + Pendapatan\ lain - Beban\ Penjualan - Beban\ Lain\ selain\ beban\ untuk\ Karyawan$$

$$Human\ Capital\ Efficiency = \frac{Value\ Added}{Pengeluaran\ untuk\ karyawan}$$

$$\text{Structural Capital Efficiency} = \frac{\text{Value Added} - \text{Pengeluaran untuk Karyawan}}{\text{Value Added}}$$

$$\text{Relational Capital Efficiency} = \frac{\text{Biaya Pemasaran}}{\text{Value Added}}$$

$$\text{Capital Employed Efficiency} = \frac{\text{Value Added}}{\text{Nilai Buku Aset Perusahaan}}$$

Teknik Analisis Data

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis, akan dilakukan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Setelah melalui serangkaian pengujian tadi, barulah dilakukan uji regresi terhadap 2 model penelitian untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau tidak diterima.

Model pertama dan kedua dari penelitian ini sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \alpha + \beta \cdot \text{STMD} + \beta \cdot \text{INCP} + e \dots \text{ (Model Pertama)} \\ \text{Tobins' Q} &= \alpha + \beta \cdot \text{STMD} + \beta \cdot \text{INCP} + e \dots \text{ (Model Kedua)} \end{aligned}$$

PEMBAHASAN

Hasil Analisa Data dan Interpretasi

Interpretasi data penting dilakukan untuk memberikan gambaran umum penelitian serta dapat dijadikan dasar dalam pejnentuan menolak atau tidak menolak hipotesis yang diajukan.

Statistika Deskriptif

Analisis statistika deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran umum data yang digunakan dalam penelitian tanpa mempengaruhi hasil akhir penelitian. Analisis dilakukan pada setiap variabel meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Berikut adalah hasil analisis statistika deskriptif variabel-variabel penelitian yaitu struktur modal, *intellectual capital* dan kinerja keuangan yang diwakili ROE dan Tobins' Q:

Statistika Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
STMD	-2.83	7.30	2.7897	1.69106
INCP	-7.72	4.33	.5323	1.90118
ROE	-.25	1.40	.1009	.22806
Tobins'Q	.02	1.34	.5143	.35204

Sumber: Data SPSS yang diolah

Berdasarkan tabel di atas diketahui perusahaan yang diteliti rata-rata memiliki kinerja *intellectual capital* sekitar 0,53 dengan pencapaian maksimum di 4,3 dan minimum -7,72. Rata-rata rasio struktur modal perusahaan berkisar 2,7 dimana tertinggi 7,30 dan terendah -2,83. Untuk Penilaian kinerja berdasarkan

ROE, rata-rata ROE mencapai 10% dimana tertinggi 140% dan terendah -25%. Jika dilihat dari kinerja pasar, maka perusahaan rata-rata memiliki kinerja 53% dimana tertinggi 134% dan terendah 2%.

Pengujian Asumsi Klasik

Metode statistik dengan SPSS harus menyertakan pengujian atas asumsi klasik model regresi yaitu uji normalitas, uji nonmultikolinieritas, uji non autokorelasi dan uji non heteroskedastisitas. Berikut adalah pengujian asumsi klasik selengkapnya :

Uji Normalitas

Pengujian asumsi normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov dimana residual model dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05. Analisis pada penelitian ini menggunakan dua model regresi berganda, sehingga kedua model tersebut harus memenuhi asumsi normalitas. Berikut adalah hasil uji normalitas model 1 dan 2:

Hasil Uji Normalitas Model Awal

Kriteria	Model 1 (ROE)	Model 2 (Tobins' Q)
N	45	45
Kolmogorov-Smirnov Z	0.955	0.584
Signifikansi	0.321	0.885

Sumber: Data SPSS yang diolah

Berdasarkan tabel di atas diketahui signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov model 1 dengan menggunakan 45 data sebesar 0.321 dan model 2 sebesar 0.885 dan keduanya telah melebihi 0,05. Dengan demikian disimpulkan model 1 dan 2 berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mendeteksi apakah model regresi dalam analisis antar variabel bebas satu dengan variabel bebas yang lain saling berhubungan atau tidak. Model regresi yang terbaik adalah apabila variabel bebas di dalam model regresi tidak saling berhubungan satu dengan yang lainnya. Berikut ini adalah hasil pengujian non multikolinieritas selengkapnya:

Uji Non Multikolinieritas

Variabel	Model 1 (ROE)		Model 2 (Tobins'Q)	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
STMD	0.935	1.069	0.935	1.069
INCP	0.935	1.069	0.935	1.069

Sumber : Data SPSS yang diolah

Berdasarkan hasil uji non multikolinieritas yang tertera pada tabel diketahui bahwa nilai VIF untuk 2 model regresi semuanya telah lebih kecil dari nilai 10, begitu juga untuk nilai *tolerance* yang semua sudah lebih besar dari 0,1. Dengan

demikian disimpulkan bahwa di dalam model regresi 1 dan 2 sudah terbebas dari pelanggaran atas asumsi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi apakah model regresi antar nilai residual periode t memiliki hubungan yang signifikan dengan residual pada periode $t-1$ dan seterusnya. Model regresi yang terbaik adalah apabila antara residual tidak saling berhubungan dengan periode waktu sesudahnya. Pendeteksian atas asumsi non autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin Watson* dengan kriteria adalah nilai *durbin watson* harus berada pada rentang nilai -2 sampai dengan +2. Berikut ini adalah hasil pengujian non autokorelasi selengkapnya:

Hasil Uji Autokorelasi

Batas Bawah	DW model 1	DW model 2	Batas Atas
-.2	1.630	1.250	+ 2

Sumber : Data SPSS yang diolah

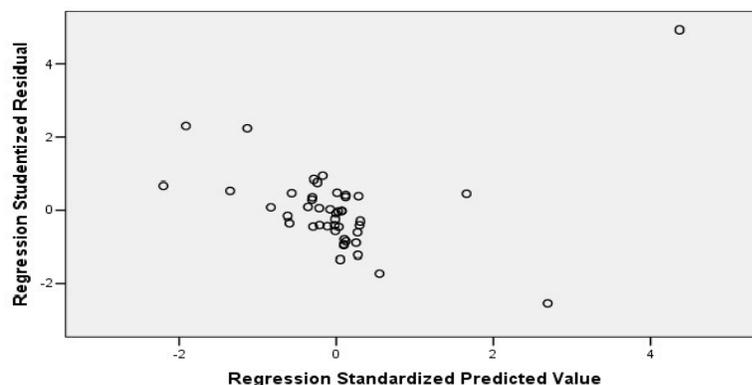
Berdasarkan pada hasil uji autokorelasi model regresi bahwa nilai *durbin watson* untuk model regresi pertama sebesar 1.630 dan untuk model kedua sebesar 1.250. Dikarenakan dua nilai *durbin watson* untuk model regresi telah berada di dalam rentang -2 sampai dengan +2 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi non autokorelasi model regresi telah terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi apakah model regresi dalam analisis *path* antar nilai residual memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel bebas. Model regresi yang terbaik adalah apabila antara *residual* dengan variabel bebas model tidak saling berhubungan. Pendeteksian atas asumsi non autokorelasi dilakukan dengan metode *scatter plot*. Berikut ini adalah hasil pengujian non heteroskedastisitas selengkapnya:

Scatter Plot Model 1

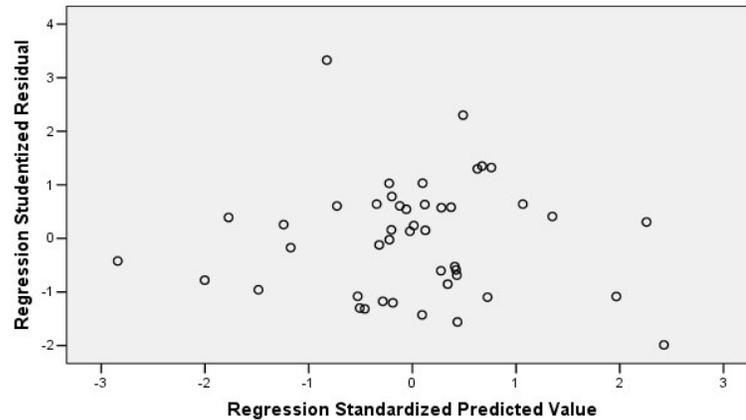
Dependent Variable: ROE



Sumber : Data SPSS yang diolah

Scatter Plot Model 2

Dependent Variable: TOBINSQ



Sumber : Data SPSS yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode *scatter plot* disimpulkan bahwa plot yang terjadi antara nilai prediksi dengan nilai *residual* sudah menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, dengan demikian maka asumsi non heteroskedastisitas model regresi untuk analisis sudah terpenuhi.

Analisis Regresi

Setelah asumsi normalitas terpenuhi, analisis regresi dapat dilakukan. Analisis regresi dilakukan dengan cara melakukan dua kali pemodelan regresi. Model regresi pertama adalah antara STMD dan INCP terhadap ROE dan model kedua adalah STMD dan INCP terhadap Tobins' Q. Berikut adalah hasil analisis *regresi* berdasarkan kedua model regresi tersebut dengan bantuan *software* SPSS:

Hasil Analisis Regresi

Hubungan	T value	Signifikansi	Keterangan
STMD → ROE	-10.114	0.000	Signifikan
STMD → Tobins' Q	0.788	0.435	Tidak Signifikan
INCP → ROE	1.024	0.312	Tidak Signifikan
INCP → Tobins' Q	-2.415	0.02	Signifikan

Sumber: Data SPSS yang diolah

Nilai-nilai koefisien regresi di atas dapat dituliskan menjadi persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= -10.114 \text{ STMD} + 1.024 \text{ INCP} + e \\ \text{Tobins' Q} &= 0.788 \text{ STMD} - 2.415 \text{ INCP} + e \end{aligned}$$

Nilai koefisien variabel STMD terhadap ROE adalah -10.114. Artinya, jika struktur modal suatu perusahaan meningkat satu kali standar deviasi, maka *return on equity* perusahaan tersebut akan berkurang sebesar 10.114 kali standar deviasi. Nilai koefisien variabel STMD terhadap Tobins'Q adalah 0.788. Artinya, jika

struktur modal suatu perusahaan meningkat satu kali standar deviasi, maka kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q tersebut akan turun sebesar 0,788 kali standar deviasi.

Nilai koefisien variabel INCP terhadap ROE adalah 1.024. Artinya, jika *intellectual capital* suatu perusahaan meningkat satu kali standar deviasi, maka *return on equity* perusahaan tersebut akan naik sebesar 1.024 kali standar deviasi. Nilai koefisien variabel INCP terhadap Tobin'Q adalah -2.415. Artinya, jika *intellectual capital* suatu perusahaan meningkat satu kali standar deviasi, maka kinerja keuangan perusahaan tersebut akan turun sebesar 2.415 kali standar deviasi.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hubungan antar variabel. Tingkat toleransi yang digunakan adalah 5%. Jika nilai koefisien antar variabel signifikan, berarti hipotesis tidak diterima. Akan tetapi jika nilai koefisien antar variabel tidak signifikan, berarti hipotesis diterima. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis:

Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Signifikansi	Keterangan	Keputusan
H ₁	STMD → ROE	0.000	Negatif Signifikan	Diterima
H ₂	STMD → Tobins' Q	0.435	Tidak Signifikan	Tidak Diterima
H ₃	INCP → ROE	0.312	Tidak Signifikan	Tidak Diterima
H ₄	INCP → Tobins' Q	0.02	Negatif Signifikan	Diterima

Sumber: Data SPSS yang diolah

Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE adalah negatif signifikan. Dengan demikian hipotesis H₁ yang menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE diterima kebenarannya.

Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q adalah positif tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis H₂ yang menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobins' Q tidak diterima kebenarannya.

Pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE adalah positif tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis H₃ yang menyebutkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE tidak diterima kebenarannya.

Pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobins' Q adalah negatif signifikan. Dengan demikian hipotesis H₄ yang menyebutkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobins' Q diterima kebenarannya.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengujian hipotesis 1 menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin kecil struktur modal yang dibiayai dengan utang, maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Utang membebani laba perusahaan karena harus membayar bunga kepada debitor. Tingkat leverage yang tinggi menimbulkan resiko yang besar sehingga perusahaan membayarkan bunga yang tinggi kepada kreditor (Wahyuningtyas, 2014). Perusahaan keluarga dalam penelitian ini memiliki tingkat *leverage* yang tinggi sehingga resiko juga tinggi dimana terlihat dari rata-rata struktur modal mencapai 2,7 yang artinya perbandingan utang terhadap modal sebesar 2,7 dibanding 1.

Pengujian hipotesis 2 menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobins' Q. Pengukuran kinerja berdasarkan Tobins' Q merupakan pengukuran kinerja berdasarkan pasar. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan tidak terlalu diperhitungkan sebagai penilaian baik atau tidaknya sebuah perusahaan. Kemungkinan besar pasar menilai bahwa ada indikator lain penilaian kinerja berdasarkan pasar seperti *profit margin ratio*, *price earning ratio* dan *price to book value ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fachrudin (2011) yang mengungkapkan temuan serupa.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengujian hipotesis 3 menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur berdasarkan ROE. Untuk menjawab kenapa hal ini terjadi perlu dilakukan analisis tambahan terhadap komponen *intellectual capital*. Berikut data regresi komponen penyusun *intellectual capital* terhadap ROE:

Hasil Analisis Regresi

Hubungan	T value	Signifikansi	Keterangan
HCE → ROE	-2.160	0.037	Signifikan
SCE → ROE	2.93	0.006	Signifikan
RCE → ROE	0.784	0.437	Tidak Signifikan
CEE → ROE	-1.782	0.082	Tidak Signifikan

Sumber: Data SPSS yang diolah

Hasil analisis tambahan mengungkapkan bahwa hanya dua komponen penyusun *intellectual capital* yang berpengaruh signifikan. Ketidaksignifikanan hasil penelitian ini disebabkan perusahaan keluarga kurang meningkatkan hubungan dengan pelanggannya terbukti dari nilai *relational capital efficiency* yang tidak signifikan. Hal ini bisa terlihat dari sampel perusahaan keluarga dimana hanya dua perusahaan saja yang memiliki nama besar yaitu Gudang Garam dan Siantar Top. Perusahaan keluarga belum menerapkan manajemen pelanggan yang baik sehingga *intellectual capital* nya dinilai masih kurang. Selain itu, ketidakmampuan pengelolaan perusahaan secara efisien yang ditunjukkan dengan tidak signifikannya *capital employed efficiency* membuat hasil keseluruhan dari perhitungan *intellectual capital* menjadi tidak signifikan.

Pengujian hipotesis 4 menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur berdasarkan Tobins'Q. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Fajarini dan Firmansyah (2012), Entika dan Ardiyanto (2012) dan Utami dan Fuad (2013). Untuk menjawab kenapa hal ini terjadi perlu dilakukan analisis tambahan terhadap komponen *intellectual capital*. Berikut data regresi komponen penyusun *intellectual capital* terhadap Tobins'Q:

Hasil Analisis Regresi

Hubungan	T value	Signifikansi	Keterangan
HCE → Tobins'Q	-3.38	0.002	Signifikan
SCE → Tobins'Q	1.238	0.223	Tidak Signifikan
RCE → Tobins'Q	0.892	0.378	Tidak Signifikan
CEE → Tobins'Q	0.001	0.999	Tidak Signifikan

Sumber: Data SPSS yang diolah

Dari tabel diatas terlihat bahwa pengaruh negatif *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan kinerja pasar berdasarkan Tobins'Q disebabkan oleh *human capital efficiency*. Pasar menilai bahwa *human capital efficiency* pada perusahaan terlalu membebani kinerja perusahaan. Biaya untuk menggaji dan memberikan kesejahteraan kepada karyawan dinilai terlalu tinggi sehingga hal ini akan mengurangi laba perusahaan yang berdampak pada kurang bagusnya kinerja emiten di pasar modal. Penyebab lainnya menurut penelitian Daud dan Amri (2008) karena perusahaan dominan menggunakan aktiva fisik dan keuangan untuk meningkatkan kinerjanya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan meneliti pengaruh struktur modal dan *intellectual capital* pada perusahaan keluarga terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan Tobins' Q. Berdasarkan data laporan perusahaan keluarga tahun 2014 sampai 2016, ditemukan bahwa struktur modal perusahaan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang dihitung dengan ROE. Pengaruh negatif ini mengindikasikan bahwa utang yang digunakan perusahaan keluarga cukup beresiko dimana tingkat *debt to equity ratio* nya mencapai 2,7. Tingginya resiko mengakibatkan tingginya bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur.

Temuan lainnya berkaitan penelitian ini adalah *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan Tobins' Q. Pasar melihat *komponen human capital* sebagai salah satu komponen penyusun *intellectual capital*, yang terkait dengan gaji dan kesejahteraan karyawan pada perusahaan keluarga, cenderung tinggi dan membebani pendapatan perusahaan. Penelitian ini tidak berhasil menemukan bukti pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan tobins" Q dan pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE.

Saran untuk penelitian selanjutnya, bisa memperluas sampel perusahaan keluarga tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja, tetapi bisa diperluas ke banyak sektor. Selain itu, tahun penelitian bisa diperluas hingga 5 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Daud, R dan Amri, A. 2008. Intellectual Capital Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 2. Juli 2008
- Entika, N dan Ardiyanto, M. 2012. Pengaruh Elemen Pembentuk Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 1-11
- Fachrudin, K. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 13, NO. 1, Mei 2011: 37-46
- Fajarini, I dan Firmansyah, R. 2012. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan LQ 45). *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 4, No. 1, Maret 2012, pp. 1-12
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*
- Husnan, S dan Muhammad, S. 2015. Studi Kelayakan Proyek Bisnis. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN.
- International Accounting Standart No. 38 Intangible Assets. 2014. International Accounting Standart
- Kusumajaya, D. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Tesis Program Magister Pasca Sarjana Universitas Udayana.
- Miroshnychenko, O. 2013. The intellectual capital of an enterprise: the innovative aspect. *Informacijos Mokslai*. 2013 63
- Ulum, I. 2016. Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi. UMM Press.
- Utami, A dan Fuad. 2013. Pengaruh Metode Pengukuran Intellectual Capital Berbasis Pasar Dan Nilai Tambah Terhadap Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011). *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 2 Nomor 2 Tahun 2013, Halaman 1
- Utami, N. 2017. Pengertian dan Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. <https://www.jurnal.id/id/blog/2017/pengertian-dan-faktor-yang-memengaruhi-struktur-modal>. Diakses 1 Maret 2018
- Wahyuningtyas, E. 2014. Pengaruh Rasio Leverage, Rasio Intensitas Modal dan Pangsa Pasar Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Tambang Di BEI). *e-Jurnal Kewirausahaan* Volume 2 Nomor 1 Oktober 2014
- Wieland, S dan Flavel, B. 2015. The Relationship Between Employee Orientation, Financial Performance and Leverage. *Social Responsibility Journal EuroMed Journal of Business Journal of Workplace Learning*

Halaman ini sengaja dikosongkan