

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Research- Based Theory*

Suatu pertanyaan umum yang selalu ditujukan kepada manajemen perusahaan, bagaimana cara perusahaan dalam memaksimalkan laba menggunakan sumberdaya yang dimilikinya dengan cost yang paling minimal dan terjamin kontinuitasnya? Jawaban dari pertanyaan ini merupakan challenge yang selalu berkelanjutan bagi manajerial. Manajemen harus mampu mengakomodir *stakeholder* dan sumberdaya-sumberdaya yang ada agar dapat bersinergi, menjadi fasilitator bagi berbagai pihak agar dapat bekerjasama dan melakukan tugas dan fungsinya secara produktif. *Resource* atau Sumberdaya didefinisikan sebagai segala sesuatu yang menjadi kekuatan dan kelemahan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai keunggulan bersaing dan mampu memandu perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik (*Wernerfelt*, 1985, p.172 dalam *Nagano*, 2019, p.5, dan dalam *Wijayani*, 2017) sehingga tidak terbatas pada aset fisik saja.

Dalam prinsip manajemen, profit merupakan hasil dari bagaimana sekumpulan sumberdaya itu *dimanage*: profit tergantung pada kemampuan manajemen untuk menghimpun, mengembangkan, dan menyebarkan kumpulan sumberdaya yang unik dengan orientasi untuk menciptakan hal baru, pelengkap, maupun peningkatan skala atau ukuran (*Stoelhorst*, 2020). Untuk dapat

melaksanakan kegiatan manajerial tersebut, diperlukan kerjasama antar *stakeholder* sehingga sebarang sumberdaya yang dimiliki dapat ditransformasikan menjadi *Competitive Advantage*. *The principle of competitive advantage is the ability of top management to understand the process of how SMEs are managed and transformed into the main ability for companies to create and master opportunities* (Reguia, 2014 dalam Sukaatmadja 2021). *Especially when an organization gets equipment and resources that can surpass its competitors by offering more value to its customers* (Huang et al., 2012; Ionescu and Dumitru, 2014 dalam Sukaatmadja 2021). Afsharghasemi et al. (2013) dalam Sukaatmadja (2021) dalam studinya menjelaskan bahwa *competitive advantage* mengacu pada penciptaan nilai strategis perusahaan. *Resource-Based Theory* dalam hal ini dapat disimpulkan, merupakan suatu teori dimana perusahaan menggunakan sumberdaya yang dimilikinya untuk meraih *Competitive Advantage*. Menurut Nagano (2019) dalam publikasinya yang berjudul “*The Growth of Knowledge through Resource-Based View*” menjelaskan bahwa salah satu pengembangan dari teori *Resource-Based* adalah *Knowledge-Based View/ Resource*. Hal ini didasari oleh apa yang dikemukakan Barney (2001) yang mengategorikan tiga jenis sumber daya ; Modal Sumber Daya Fisik (Teknologi, pabrik, peralatan), Modal Sumber Daya Manusia (Pengalaman, pelatihan, wawasan), dan Modal Sumber Daya Organisasi (Struktur Formal). Dalam penelitian ini, *Knowledge-Based Resource* yang digunakan sebagai variabel penelitian adalah *Intellectual Capital* yang dinilai dapat meningkatkan *Competitive Advantage* suatu perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada kinerja perusahaan.

2.1.2. Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa para *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktifitas perusahaan yang mempengaruhi mereka. Teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana (Deegan, 2004; Widarjo, 2011, Sirajudin&Nazaruddin, 2014).

Adanya teori *stakeholder* ini membuat perusahaan harus mampu secara sustain mempresentasikan kualitas dan performa perusahaannya, agar dapat memenuhi ekspektasi dan juga mendapat kepercayaan dari para *stakeholder* yaitu para investor, dan *industrial relation* lainnya. Teori *Stakeholder* ini berkorelasi dengan teori *Resource-Based View* dalam hal *competitive advantage*. Semakin perusahaan memiliki kapabilitas untuk menunjukkan keunggulan bersaing dari perusahaannya, semakin besar pula perhatian dan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan, yang pada akhirnya akan memberikan dampak pada Nilai Perusahaan. Maka dalam penelitian ini, *Grand Theory* yang digunakan, yang memiliki hubungan yang berkorelasi adalah *Stakeholder Theory* dan *Resource-Based Theory*.

2.1.3. Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan adalah suatu disiplin ilmu yang mempelajari tentang pengelolaan keuangan perusahaan mulai dari aktivitas pencarian sumber dana, pengalokasian dana (*budgeting*), maupun pembagian hasil keuntungan perusahaan (Anwar, 2019: 5). Anwar (2019:5) juga menyebutkan, tujuan dari manajemen keuangan adalah agar perusahaan dapat mengelola dan mengoptimalkan sumber

daya yang dimiliki terutama dalam aspek keuangan sehingga perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang maksimal, dan pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan *stakeholder* internal maupun eksternal perusahaan.

Di dalam perusahaan yang sudah mencapai fase *maturity* dalam *Business Life Cycle* nya biasanya memiliki manajemen keuangan yang lebih kompleks dan memiliki lebih banyak fungsi, diantaranya membuat mitigasi *financial distress*, meningkatkan nilai perusahaan dengan aset dan strategi manajemen keuangan yang dimilikinya, hingga memproyeksikan prospek bisnis di masa yang akan datang dengan program-program manajemen keuangan yang dirancang oleh perusahaan. Perusahaan yang berada dalam fase *maturity* adalah perusahaan dengan sumber daya modal atau *capital* nya besar, menguasai pangsa pasar, dan melakukan aktivitas sumber pendanaannya di pasar modal, atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Fungsi manajemen keuangan secara lengkap dijabarkan oleh Mulyanti (2017:64), fungsi manajemen keuangan meliputi Perencanaan Keuangan yaitu membuat rencana pemasukan dan pengeluaran serta kegiatan kegiatan lainnya untuk periode tertentu. Penganggaran Keuangan yaitu tindak lanjut dari perencanaan keuangan dengan membuat detail pengeluaran dan pemasukan. Pengelolaan Keuangan yaitu menggunakan dana perusahaan untuk memaksimalkan dana yang ada dengan berbagai cara. Pencarian Keuangan yaitu mencari dan mengeksploitasi sumber dana yang ada untuk operasional kegiatan perusahaan. Penyimpanan Keuangan yaitu mengumpulkan dana perusahaan serta menyimpan dana tersebut dengan aman.

Pengendalian Keuangan yaitu melakukan evaluasi serta perbaikan atas keuangan dan sistem keuangan pada perusahaan. Pemeriksaan Keuangan yaitu melakukan audit internal atas keuangan perusahaan yang ada agar tidak terjadi penyimpangan.

2.1.4. Analisis Laporan Keuangan

Analisis Laporan Keuangan merupakan telaah terhadap bagian-bagian dalam laporan keuangan sekaligus hubungannya satu sama lain. Analisis yang cermat, akurat, dan tepat memungkinkan pihak internal perusahaan seperti direksi dan pemegang saham, serta pihak eksternal seperti kreditor atau investor untuk mengambil keputusan yang tepat (Prihadi, 2019). Bahan baku dalam analisa laporan keuangan adalah laporan keuangan itu sendiri, baik laporan keuangan neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas, laporan perubahan modal, ataupun catatan atas laporan keuangan.

Setelah laporan keuangan disusun dengan baik dan benar sesuai dengan standar penulisan akuntansi, gambaran kondisi keuangan perusahaan akan terlihat dari sisi berapa banyak perbandingan aset dengan hutang. Namun untuk mengetahui secara lebih rinci berapa persentase perbandingan tersebut, para pihak yang berkepentingan harus mampu menganalisis laporan keuangan. Hasil dari analisis laporan keuangan umumnya berbentuk rasio-rasio. Rasio laporan keuangan perusahaan tergolong mmenjadi 5 aspek, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio valuasi.

Kegiatan dalam analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan cara menentukan dan mengukur antar pos-pos yang ada dalam satu laporan keuangan (Kasmir, 2017:67).

2.1.5. Intellectual Capital

The definition of intellectual capital is a community of acquired knowledge that are organizational attributes and contribute significantly to improving the position by adding value to competition interested parties (Widarjo, 2011 dalam Wuryani, 2020).

Intellectual Capital (IC) merupakan aset tak berwujud yang sulit ditelusuri dan diungkapkan secara eksplisit. Istilah IC menekankan pada kombinasi antara intelektualitas dan modal untuk menunjukkan pentingnya pengetahuan (Serenko dan Bontis, 2013 dalam Ihyaul Ulum). *Stewart (1997)* mendefinisikan *intellectual capital* sebagai *package useful knowledge* yang merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan aset bernilai tinggi dan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa yang akan datang (Anggraini *et all*, 2020).

Menurut *Pulic 1998 Intellectual Capital (IC)* diukur menggunakan metode perhitungan nilai tambah suatu perusahaan atau *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*. VAICTM memiliki komponen perhitungan *Physical Capital* atau *VACA (Value Added Capital Employe)*, *Human capital* atau *VAHU (Value Added Human Capital)*, *Structural Capital* atau *STVA (Structural Capital Value Added)*. VAICTM mudah dilakukan karena data yang dibutuhkan terdapat pada akun-akun laporan perusahaan yaitu laporan neraca dan laporan laba-rugi.

Ridhuan (2016) dalam jurnalnya *Practical Challenge of Content Analysis : An Illustrative Example from Recording IC Information in the UK's Companies Annual Reports*, serta menurut Nassar (2021) dalam jurnalnya *The Impact of Intellectual Capital on Corporate Performance : Evidence from Palestine*, klasifikasi dan kategori *Intellectual Capital* dijabarkan seperti pada table di bawah ini :

Table 2.1 Klasifikasi dan Kategori *Intellectual Capital*

<i>Human Capital</i>	<i>Structural Capital</i>	<i>Relational/ Employed Capital</i>
Pegawai/ Karyawan <i>Training and Development</i> Kompetensi dan pengetahuan karyawan berkaitan dengan pekerjaan Kompetensi dan pengetahuan Direksi berkaitan dengan pekerjaan <i>Enterpreunership</i> <i>Monetrary investment in company's employee</i> (Gaji, biaya pelatihan, tunjangan, insentif)	<i>Intellectual Property</i> Budaya Perusahaan Filosofi Manajemen Proses Manajemen Teknologi Inovasi Produk Sistem Informasi Infrastruktur berbasis pengetahuan (<i>Knowledge-based</i>) <i>Research and Development (R&D)</i> Hak Paten Database	Aset Keuangan <i>Brand</i> Keberadaan Pasar <i>Customer</i> Saluran Distribusi Mitra Bisnis/ <i>Business Partners</i> <i>Suppliers</i> Lisensi/ Kontrak/ Perjanjian Komunitas Lingkungan <i>Stakeholder</i> lainnya Reputasi/ <i>image</i> perusahaan

(Sumber : Ridhuan, 2016 dan Nassar, 2021)

Di Indonesia, secara eksplisit IC telah diakui dan dibahas dalam PSAK 19 (Revisi 2010) tentang aset tak berwujud . *Intellectual Capital* dalam PSAK 19 disebut juga dengan *Intangible Asset* yang didefinisikan sebagai *non-monetary*

asset yang tidak memiliki metode atau cara yang digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan tempat penyimpanan aset, harus memiliki sifat, identifikasi, control, dan manfaat ekonomi.

Menurut *Pulic (1998)* komponen-komponen perhitungan *Intellectual Capital* dengan rumus VAIC™ secara detail dijabarkan sebagai berikut :

1. *Value Added/ VA*

Value Added merupakan nilai tambah perusahaan yang dilihat dari selisih beban dan biaya dari total pendapatan/ penjualan. Rumusnya adalah :

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan :

VA = *Value Added*
Output = Total penjualan (*sales*) dan pendapatan lain
Input = Beban dan biaya (selain beban karyawan)

2. *Human Capital Value Added /VAHU*

Human Capital Efficiency (HCE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *Value Added* (VA) dari dana yang dikeluarkan perusahaan untuk karyawan (Ulum, 2016). HC merupakan biaya-biaya maupun beban-beban yang dihasilkan untuk proses pengelolaan sumber daya manusia perusahaan, dapat berupa biaya pelatihan, sertifikasi, gaji, dan benefit-benefit lainnya yang diberikan kepada karyawan yang dapat meningkatkan produktivitas karyawan dan kinerja perusahaan. Selain itu, keterampilan, keahlian, kompetensi, loyalitas, *teamwork*, kreatifitas, motivasi kerja, attitude, dan pengalaman juga termasuk ke dalam *Human Capital Value Added*. Ciri khas dari *value* ini adalah, *value* akan hilang apabila karyawan keluar dari perusahaan, seperti yang diungkapkan *Sydler et all*

(2014): *This capital leaves with the employees when they leave the company and cannot be owned by the company.* Menurut hasil penelitian *Yildiz et al, 2014*, kategori paling penting dari modal ini adalah *training and development*. VAHU dihitung menggunakan rumus :

$$\text{VAHU} = \text{VA} / \text{HC}$$

Sumber : *Pulic (1999)* dalam Wuryani (2020)

Keterangan :

VAHU = *Value Added Human Capital*

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital*, merupakan beban karyawan berupa total gaji dan upah, biaya tunjangan dan bonus, biaya pelatihan dan seminar, biaya perjalanan dinas, dll.

3. *Structural Capital Value Added / STVA*

Modal Struktural adalah aset intelektual yang tidak akan hilang apabila karyawan keluar dari perusahaan (*Syndler et all 2014*). Modal tak berwujud ini merupakan pendukung, alat kontrol dan yang mengoperasionalkan aset fisik perusahaan sehingga aset-aset fisik perusahaan mampu menghasilkan laba.

Structural capital is the whole organisational capabilities, which are owned by the business and enables the company to meet the market requirements (Pirtini, 2004, p.33 dalam Yildiz et al, 2014, p.615). Berdasarkan hasil penelitian dari *Yildiz et all, 2014*, kategori paling penting dalam modal ini adalah manajemen dan *technological process* dengan aspek yang lebih spesifik yaitu *system and process*. Rasio ini mengukur jumlah Modal Struktural (SC) yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA, indikasi keberhasilan dan kontribusi SC dalam penciptaan nilai. *Struktural Capital* bukan rasio yang berdiri sendiri dalam

menciptakan nilai, melainkan hasil pengurangan nilai *value added* dengan nilai *human capital*. Maka hubungannya adalah, semakin besar nilai HC, akan semakin kecil kontribusi SC dalam *value creation*-nya. STVA dihitung menggunakan

rumus :

$$\text{STVA} = (\text{VA} - \text{HC}) / \text{VA}$$

Sumber : Pulic (1997) dalam Wuryani 2020

Keterangan :

STVA = *Structural Capital Value Added*

VA = *Value Added*

SC = VA – HC

4. *Employed Capital Value Added / VACA*

VACA merupakan pengukuran *physical capital* atau total dana yang dimiliki perusahaan berupa modal finansial dan modal fisik. Di dalam neraca keuangan yang dimaksud dengan modal finansial adalah total ekuitas, sedangkan modal fisik merupakan total laba bersih. Rasio ini menghitung seberapa besar nilai yang dihasilkan oleh aktivitas *employed capital*. Aktivitas *employed capital* digambarkan oleh Bontis et al, (2000), Guthrie (2001), dan Cikricci and Dastan (2002) dalam Yildiz et al (2014) berupa *market channel* yang dikembangkan oleh perusahaan melalui *business relations, and customer relations* dan melibatkan elemen-elemen lainnya seperti *brands, customer, customer satisfaction*, dan hubungan dengan customer sehingga menjadi faktor datangnya *income* atau laba perusahaan .VACA dihitung dengan formula :

$$\text{VACA} = \text{VA} / \text{CE}$$

Sumber : Pulic (1997) dalam Wuryani 2020

Keterangan :

VACA = *Rasio Value Added Capital Employed*

CE = *Capital Employed, Dana yang ada (ekuitas + laba bersih)*

5. *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*

Rasio ini untuk menghitung nilai *Intellectual Capital* secara keseluruhan.

Rumus VAICTM adalah sebagai berikut :

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

Sumber : Pulic (1997) dalam Wuryani 2020

Keterangan :

VAIC TM	= <i>Value Added Intellectual Coefficient</i>
VAHU	= <i>Value Added Human Capital</i>
STVA	= <i>Value Added Structural Capital</i>
VACA	= <i>Value Added Capital Employed</i>

2.1.6. Arus Kas (*Cash Flow*)

Arus kas merupakan aspek fundamental dalam aktivitas keuangan perusahaan, yang berperan dalam menunjang aktivitas lainnya yang berkorelasi, misalnya seperti aktivitas produksi, aktivitas pemasaran, dan juga aktivitas pendanaan. Arus Kas merupakan jantung dari *financial performance* perusahaan, karena dengan adanya *cash in* dan *cash out*, *cash flow* atau perputaran uang di dalam perusahaan dapat terjadi dan dapat membentuk *track record* kinerja operasional yang baik. Informasi perhitungan arus kas menyajikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta informasi mengenai posisi keuangan perusahaan (Sitepu dkk, 2017). Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011:257) dalam Sasongko&Apriani (2016), “Arus Kas merupakan suatu laporan yang memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan”

Kas digunakan sebagai salah satu sumber informasi dan bahan untuk menganalisa gambaran keadaan suatu perusahaan. Kas perusahaan yang tinggi, memberikan interpretasi bahwa semakin banyak harta likuid yang dimiliki perusahaannya untuk aktivitas operasional sehari-hari dan kaitannya dengan hutang serta profitabilitas. Semakin banyak *cash in* yang dimiliki perusahaan dari aktivitas penjualannya, semakin kecil ketergantungannya kepada hutang dan berdampak langsung pada profitabilitas, dan akan memberikan citra yang baik di mata investor. *Information about cash flows can be useful in assessing profitability quality of a profit unit, and profitability quality refers to correlation of profit to cash flow and eventually will bring the impact on firm value.* (Momeni, Gholami, &Pezhvan, 2018).

Laporan Arus Kas merupakan kumpulan data historis dari transaksi keluar masuknya uang berkaitan dengan tiga aktivitas yang telah disebutkan di atas. Laporan Arus Kas menunjukkan bagaimana kas digunakan dan daimana kas berasal. Menurut Kieso dan Weygandt (2009:204) dalam Sasongko & Apriani (2016), tujuan dari penyusunan Laporan Arus Kas adalah :

1. Menunjukkan kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas di masa depan, sehingga memberikan jaminan dan dapat meningkatkan kepercayaan investor.
2. Menunjukkan kemampuan entitas untuk membayar dividen dan memenuhi kewajiban kas. Apabila perusahaan tidak memiliki jumlah kas yang cukup, maka gaji karyawan, tunjangan, pelatihan biaya pemasaran dan promosi,

biaya riset pasar, hutang jangka pendek dan lain sebagainya tidak akan dapat dibayarkan oleh perusahaan.

3. Menunjukkan transaksi investasi dan pembiayaan yang melibatkan kas dan non kas selama satu periode tertentu, menunjukkan kegiatan penjualan dan pembelian aktiva serta pembiayaan aktivitas perusahaan.
4. Menunjukkan korelasi antara arus kas dengan laba perusahaan. Laporan Arus kas menjadi referensi ketika membaca dan menganalisis laba perusahaan yang dihasilkan pada suatu periode, maupun membuat proyeksi laba perusahaan itu sendiri.

Dalam Teori dan Prakteknya, Arus kas terdiri dari 3 komponen perhitungan, yaitu Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*), Arus Kas Investasi (*Investing Cash Flow*), Arus Kas Pendanaan (*Funding Cash Flow*). Masing-masing komponen Arus Kas dijabarkan dalam penjelasan sebagai berikut:

1. Arus Kas Operasi (AKO) / *Cash Flow from Operating (CFO)*

Arus Kas Operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue - producing activities*) dan aktivitas lainnya yang bukan merupakan aktivitas investasi serta aktivitas pendanaan (Sitepu dkk, 2017).

Menurut Liman & Mohammed (2018), *Operating cash flow is the cash generated from the day to day activities of a business, that is, the flow of cash made available from the core operations of a business entity*. Dapat disimpulkan bahwa segala hal yang berkaitan dengan aktivitas inti bisnis perusahaan seperti operasional produksi, kegiatan pemasaran, pengelolaan sumber daya manusia, kegiatan CSR dan lain sebagainya menggunakan pembiayaan yang berasal dari

Cash Flow from Operating (CFO) atau Arus Kas Operasi. Menurut PSAK 2,

Contoh Arus Kas dari aktivitas operasi adalah :

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- b. Penerimaan kas dari *royalty, fee*, komisi, dan pendapatan lainnya.
- c. Pembayaran kas kepada *supplier* barang atau jasa.
- d. Pembayaran kas untuk kepentingan karyawan.
- e. Penerimaan dan pembayaran asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan polis lainnya.
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan.
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan dan diperjanjikan.

CFO dihitung menggunakan pengukuran atau rumus berikut :

$$\mathbf{AKO = AKO(t) - AKO(t-1) / AKO(t-1)}$$

Sumber : Adiliawan dalam Tomi, 2016 dalam Sitepu 2017

Keterangan :

- AKO = Perubahan Arus Kas
 AKO(t) = Arus Kas Aktivitas Operasi pada Periode t
 AKO (t-1) = Arus Kas Aktivitas Operasi pada Periode t-1

2. Arus Kas Investasi (AKI)/ *Cash Flow from Investing (CFI)*

Merupakan pelepasan dan perolehan aktiva jangka panjang dan investasi lainnya selain aset kas dan setara kas. Arus kas Investasi mencerminkan pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber dana yang dimasukkan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Menurut PSAK 2, jenis-jenis Arus Kas Investasi :

- a. Pembayaran kas untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya.
- b. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, dan peralatan, aset jangka panjang dan aset tak berwujud.
- c. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka kredit).
- d. Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan
- e. Pembayaran kas berkaitan dengan *future contract*, *Forward contracts*, *Option contracts*, dan *swap contracts*, dan kontrak lainnya yang ditransaksikan dengan lindung nilai (*hedging*).

Arus Kas Investasi dihitung menggunakan formula atau rumus :

$$\text{AKI} = \text{AKI (t)} - \text{AKI (t-1)} / \text{AKI (t-1)}$$

Sumber : Sasongko dan Apriani, 2016

Keterangan :

AKI = Perubahan Arus Kas Investasi

AKI (t) = Arus Kas Investasi Pada Periode t

AKI (t-1) = Arus Kas Investasi Pada Periode t-1

3. Arus Kas Pendanaan (AKP)/ *Cash Flow from Financing (CFF)*

Aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas. Arus Kas Pendanaan berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh para penyedia modal entitas.

Contoh Arus Kas Pendanaan menurut PSAK-2 adalah sebagai berikut:

- a. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal.
- b. Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas.

- c. Penerimaan dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman jangka panjang dan jangka panjang lainnya.
- d. Pelunasan pinjaman.
- e. Pembayaran kas oleh penyewa (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berhubungan dengan sewa pembiayaan (*finance lease*).

Arus kas pendanaan atau *Cash Flow from Funding (CFF)* dihitung menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$\mathbf{AKP = \frac{AKP (t) - AKP (t-1)}{AKP (t-1)}}$$

Sumber : Sasongko dan Apriani, 2016

Keterangan :

AKP = Perubahan Arus Kas Pendanaan

AKI (t) = Arus Kas Pendanaan Pada Periode t

AKI (t-1) = Arus Kas Pendanaan Pada Periode t-1

Dalam penelitian ini Variabel yang digunakan adalah Arus Kas Operasi (AKO)/ *Cash Flow from Operating (CFO)*. Variabel Arus Kas Operasi merupakan aliran kas utama dalam suatu kegiatan keuangan perusahaan, yang mana item-item yang masuk dalam pelaporannya adalah aktivitas transaksi atau inti suatu bisnis. Selain itu, kas operasional yang dinilai paling berkorelasi dengan *Intellectual Capital* dan juga *Return On Asset*. Arus Kas Operasi/ *Operating Cash Flow* dapat menjadi *quality control* dividen perusahaan, ketika profit perusahaan rendah, maka Arus Kas Operasi dapat dijadikan acuan alternative dalam menilai kemampuan perusahaan. Menurut *Liman and Mohammed (2018) the business entity's operating cash flow would therefore provide a more accurate picture of*

the company's current cash holdings that will impact to the company's profit and make a continuous impact to corporate value.

2.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang ditetapkan oleh aktivitas pasar berdasarkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan sangat erat kaitannya dengan nilai atau harga saham, dengan kata lain harga saham merepresentasikan bagaimana masyarakat memberi *value* pada perusahaan dan bersedia untuk membayar atau berinvestasi pada perusahaan di harga tertentu sesuai dengan kepercayaannya terhadap prospek performa perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah di capai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Ramadhani, 2018). Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya nilai perusahaan tergantung pada perspektif secara objektif para investor, yang didasarkan pada output kinerja keuangan perusahaan.

Pengukuran Nilai Perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai metode, diantaranya adalah metode *Price to Book Value (PBV)* dimana valuasi perusahaan dihitung dengan Harga Pasar per saham dibagi Nilai Buku Per lembar saham (Bringham & Houston, 2001), *Price Earning Ratio (PER)*, dimana Harga per saham dibagi dengan Laba per saham (Bringhamdan& Houston, 2001), dan Rasio *Tobin's Q*. Dalam penelitian+ ini, metode penelitian variabel Nilai Perusahaan yang dipilih sebagai proxy adalah Rasio *Tobin's Q*. Rasio ini dipilih karena rumus

perhitungannya yang mencakup keseluruhan aspek keuangan dan bersifat global tidak hanya dilihat dari satu perspektif penilaian. Berbeda dengan PBV atau EPS yang hanya dinilai dari harga saham dan laba perusahaan, *Tobin's Q* memungkinkan peneliti untuk menganalisis dan men-*discover* aspek-aspek yang tidak bisa terdeteksi secara langsung.

Menurut Sudiyanto & Puspitasari (2010) *Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. *Classic q-theory of investment predicts that Tobin's q, the ratio of capital's market value to its replacement cost, perfectly summarizes a firm's investment opportunities. (Peters and Taylor, 2017 dalam Dzahabiyya et al, 2020).*

Nilai *Tobin's Q* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, et al 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969). Rasio *Tobin's Q* dalam pengukurannya meninjau nilai perusahaan dari berbagai perspektif, baik perspektif fundamental kinerja perusahaan keseluruhan maupun perspektif pasar melalui aspek kapitalisasi pasar (*Market Capitalization*), sehingga *Tobin's Q* dianggap lebih unggul dibanding rasio-rasio pengukuran nilai perusahaan lainnya seperti PBV, PER, maupun EPS. Rasio *q* mengungkapkan aspek fundamental perusahaan tidak hanya pada aset berwujud tetapi juga aset tak berwujud. Seperti yang dinyatakan oleh Reny et al (2019) bahwa *Tobin's Q* mewakili variabel - variabel penting untuk pengukuran kinerja, pandangan para analis terhadap prospek perusahaan, dan variabel *intellectual capital* atau intangible asset. Rasio-*q* dapat juga

digunakan untuk mengukur modal intelektual secara spesifik seperti politik perusahaan, *managerial system*, dan peluang pertumbuhan.

Nilai rasio *Tobin's Q* lebih dari atau sama dengan 1 menunjukkan investasi menggunakan aktiva menghasilkan laba yang nilainya lebih tinggi dibanding pengeluaran investasi itu sendiri, sehingga merangsang terbentuknya investasi baru. Sebaliknya, jika rasio *Tobin's Q* kurang dari 1 menunjukkan investasi menggunakan aktiva tidak menarik (Adhiprasetya *et al*, 2019). Interpretasi lainnya, Nilai *Tobin's Q* perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa penilaian atau kepercayaan pasar terhadap perusahaan kurang. Sedangkan apabila nilai *Tobin's Q* suatu perusahaan tinggi (lebih dari atau sama dengan 1), hal ini menggambarkan nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat, dan menunjukkan adanya prospek *company growth* yang baik. Tetapi Tunggingnya nilai rasio-q juga mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat (Reny *et al*, 2019). Berdasarkan Sudyanto dan Puspitasari (2010), rasio *Tobin's Q* dihitung menggunakan rumus berikut :

$$\mathbf{Tobin's\ Q = (MVS + D) / TA}$$

Sumber : Puspitasari &Sudyanto (2010) dalam Sayyidah (2017)

Keterangan :

MVS = *Market Value of all outstanding shares (MarketCapitalization)*

D = *Total Debt Book Value*

TA = *Total Asset Book Value*

Hasil perhitungan rasio q berupa angka dengan penilaian skor dan interpretasinya sebagai table berikut :

Tabel 2.2. Scoring dan Interpretasi rasio Tobin's Q

<i>Tobin's $Q < 1$</i>	Saham dalam kondisi <i>undervalued</i>
	Artinya : Manajemen gagal dalam mengelola aktiva perusahaan Potensi pertumbuhan investasi rendah Performa kinerja keuangan tidak maksimal
<i>Tobin's $Q = 1$</i>	Saham dalam kondisi <i>average</i>
	Artinya : Manajemen stagnan dalalam mengelola aktiva Potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang Performa kinerja keuangan perusahaan kemungkinan mengalami <i>status quo</i> , apabila dibiarkan dapat mengalami <i>decline</i>
<i>Tobin's $Q > 1$</i>	Saham dalam kondisi <i>overvalued</i>
	Artinya : Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva keseluruhan perusahaan Potensi pertumbuhan investasi tinggi Kinerja keuangan perusahaan sangat produktif

(Sumber : Sudyanto dan Puspitasari, 2010)

2.2.2. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan salah satu rasio pengukuran kinerja keuangan perusahaan, yang berfungsi untuk melihat seberapa menguntungkannya suatu atas kegiatan operasional dan aset yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan

kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam kaitannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2012:122 dalam Hayati 2021). Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Berbeda dengan rasio-rasio lainnya, rasio profitabilitas digunakan untuk melihat pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi perusahaan. (Brigham&Houston, 2001).

Rasio profitabilitas yang berkaitan dengan penjualan dapat diukur menggunakan rasio-rasio diantaranya ; *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Gross Profit Margin (GPM)*. Sedangkan yang berkaitan dengan aktiva adalah *Return On Asset (ROA)*. Profitabilitas yang berkaitan dengan Modal Sendiri adalah *Return On Equity (ROE)*, yaitu laba bersih yang dihasilkan atas ekuitas para pemegang saham, *Return On Investment (ROI)* dan *Earning Per Share (EPS)* atau besarnya laba yang dibagikan untuk perlembar saham sebagai deviden. Pada penelitian ini profitabilitas yang dimaksud adalah profitabilitas yang berkaitan dengan Asset yang diproxikan dengan *Return On Asset (ROA)* karena ROA dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel yang mengintervensi aset-aset atau modal intelektual dalam pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan.

Return On Asset adalah salah satu rasio penting yang menjadi indikator penilaian baik buruknya suatu perusahaan oleh investor. Rasio ROA merupakan bagian dari penilaian profitabilitas perusahaan yang mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan atas penggunaan seluruh aktiva atau aset berwujudnya. Semakin besar nilai ROA maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan ditinjau dari *income*-nya. Semakin besar nilai ROA akan berdampak

pada kemampuan perusahaan membayar kewajiban dan dividen saham dengan laba perusahaan, yang pada akhirnya memberikan dampak terhadap kepercayaan investor dan nilai pasar perusahaan.

Pengertian *Return On Asset* menurut *Gibson (1992)* dalam *Reny et al (2019)*, “*Return on Assets measures the firm’s ability to utilize its assets to create profits. This ratio compares profits with the assets that generate the profits.*”

Hasil penelitian *Nabila et al (2021)*, menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menggambarkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan (*Ikhfatul & Budiyanto, 2018*). ROA dapat dihitung menggunakan rumus :

$$ROA = (EAT/ TA) \times 100\%$$

Sumber : *Hanafi (2013)* dalam *Ikhfatul (2018)*

Keterangan :

ROA = *Return On Asset*

EAT = *Earning After Tax* (Laba bersih setelah pajak)

TA = *Total Asset*

2.2. Landasan Empiris (Penelitian Terdahulu)

Penulis melakukan penelitian ini dengan menjadikan penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan sebagai bahan referensi dan landasan teori ilmiah, baik untuk membandingkan, maupun memperkuat hipotesis yang timbul. Pada penelitian - penelitian sebelumnya hasil yang diperoleh berbeda-beda meskipun variabel yang digunakan sama. Perbedaan tersebut bisa jadi ditimbulkan karena

berbedanya objek penelitian. Adapun penelitian terdahulu yang dimaksud adalah sebagai berikut:

Tabel 2.3. Penelitian Terdahulu

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
1	<p><i>The Impact of Intellectual Capital on Corporate Performance : Evidence from Palestine</i></p> <p>(2020). Sedaq Nassar. EJMBR (<i>European Journal of Business and Management Research Vol.5 No.6, December 2020</i>) DOI: 10.24018/ejbmr.2020.5.6.647</p>	<p>X1 = HCE X2 = SCE X3 = CEE X4 = VAICE Y1 = ROE Y2 = ROA Y3 = EPS C1 = PLEV C2 = FSIZE</p>	<p>Metode : Purposive sampling, kuantitatif deskriptif, Regresi Linier Berganda</p> <p>Alat Analisis : Statistik deskriptif</p>	<p><i>HCE has a significant effect on financial performance indicators ROA, ROE, and EPS</i> <i>SCE has not a significant effect on Financial Performance</i> <i>CEE has not a significant effect on Financial Performance</i> <i>VAIC has a good relationship with Financial performance represented by ROA</i></p>
2	<p>Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Financial Distress</i> sebagai Variabel Intervening</p> <p>(2020). Fivi Anggraeni, dkk. Universitas Bung Hatta Padang. Jurnal Informasi, Perpajakan,</p>	<p>X1 = <i>Intellectual Capital</i> X2 = <i>Financial Distress</i> Y = Nilai perusahaan</p>	<p>Metode : Purposive Sampling, Kuantitatif, rasio PBV, VAICM, Altman Z-Score,</p> <p>Alat Analisis : Regresi Linier Berganda Analisis Jalur</p>	<p><i>Intellectual Capital have significantly negative effect on financial distress</i> <i>Simultaneously and partially Intellectual capital and financial distress have a significant direct effect on firm value.</i> <i>Intellectual Capital has a significant effect on firm value</i></p>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	Akuntansi, dan Keuangan Publik. Vol 15 No 2 Juli 2020 : 169-190. http://dx.doi.org/10.25105/jipak.v15i2.6263			<i>with Financial distress as an intervening variable</i>
3	Pengaruh <i>Board Diversity</i> dan <i>Intellectual Capital</i> Pada Nilai Perusahaan (2018). I Gusti Agung Rai Kristina, I Dewa Nyoman Wiratmaja. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 22,3 Maret 2018. ISSN: 2302-8556.DOI: https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i03.p25	X1 = <i>Board Diversity</i> X2 = <i>Intellectual Capital</i> Y = Nilai Perusahaan	Metode : Purposive Sampling, Kuantitatif, VAICTM, <i>Tobin's</i> Alat Analisis : Analisis Regresi Linier Berganda Uji Hipotesis : Uji F dan Uji t	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif signifikan pada Nilai Perusahaan
4	<i>Corporate Governance, Intellectual Capital, and Performance of Indonesian Public Companies.</i> (2019). Sri Mangesti Rahayu, Wita Ramadhanti. <i>Journal of Economics, Business, and Accountancy</i>	X1 = <i>Corporate Governance</i> X2 = <i>Intellectual Capital</i> Y = <i>Company Performance (Tobin's Q and ROA)</i>	Metode : Purposive sampling, kuantitatif, rasio VAICTM, ROA, <i>Tobin's Q</i> Alat Analisis : <i>Partial Least Square</i>	<i>Intellectual Capital has no effect on the Company Performance ; Corporate Value and ROA</i>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	<i>Ventura Vo.21, No.3, p 323-332. DOI: 10.14414/jebav.v2i13.1470</i>			
5	<i>Analysis Intellectual Capital of Corporate Value At Indonesia Stock Exchange</i> (2020). Eni Wuryani. Faculty of Economics Universitas Negeri Surabaya. SINERGI, Volume 10 No 1 Maret 2020	X = <i>Intellectual Capital</i> Y = <i>Corporate Value</i>	Metode : <i>Quantitative, VAICTM, Tobin's Q</i> Alat Analisis : <i>Linier Regression Statistic Descriptive ANOVA Test Coefficients</i>	<i>Intellectual Capital has a positive effect on the company value</i>
6	<i>Intellectual Capital, Profitability, and Good Corporate Governance Effects on Company Value</i> (2020). Anugerah Ercy Ekaputra, dkk. Faculty of Economics Sriwijaya University. Binus Business Review 11(1), March 2020, 25-30. DOI:10.21512/bbr.v11i1.6005	X1 = <i>Intellectual Capital</i> X2 = <i>Profitability</i> X3 = <i>Good Corporate Governance</i> Y = <i>Company Value</i>	Metode : <i>Quantitative, Ratio VAICTM, ROA, ROE, IO, MO, PBV</i> Alat Analisis : <i>Multiple Linier Regression Hipotesis test : F test and t test</i>	<i>IC, ROA, Institutional Ownership, and Managerial Ownership have no significant effect on Company Value ROE has a significant impact on Company Value</i>
7	<i>Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan</i>	X1 = <i>Intellectual Capital</i>	Metode : <i>Rasio VIAC TM,</i>	<i>IC memiliki pengaruh positif yang signifikan</i>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	<p>dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variable</p> <p>(2014). Nisa Ayu Castrena Dewi, dkk. Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 18, No 2 Mei 2014 233-248</p>	<p>X2 = ROA Y = Nilai Perusahaan</p>	<p>VACA, VAHU, STVA, ROA, PBV</p> <p>Alat Analisis : Regresi Linier Berganda Analisis Jalur Uji Hipoteisis : Uji F dan Uji t</p>	<p>terhadap ROA IC tidak memiliki pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan IC berpengaruh secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai variabel intervening</p>
8	<p><i>Intellectual Capital Effect, Financial Performance, And Firm Value: An Empirical Evidence From Real Estate Firm In Indonesia</i></p> <p>(2019). Kevin Deniswara, dkk. Journal The Winners: Economics, Business, Management, and Information System Journal. Vol 20 No 1, p.49-60. eISSN: 2512388</p>	<p>X = Intellectual Capital Y1 = Firm's Financial Performance (ROA, ROE, RG) Y2 = Firm Value (Tobin's Q)</p>	<p><i>Linier Regression Methode</i></p>	<p><i>VAIC/ Intellectual Capital has a significant impact towards financial performance ROA and ROE, except RG VAIC/ Intellectual Capital has a significant effect on Firm Value VACA is the only component of VAIC that has a significant impact towards financial performance and firm's value.</i></p>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
9	<p><i>Do Intellectual Capitals Matter to Firm Value Enhancement? Evidence From Taiwan.</i></p> <p>(2021). Ni, Y., Cheng, Y.-R. and Huang, P. <i>Journal of Intellectual Capital</i>, Vol. 22 No. 4, pp. 725-743. https://doi.org/10.1108/JIC-10-2019-0235</p>	<p>X = Intellectual Capital Y = Firm Value</p>		<p><i>Firm Value is affected positively by the goodwill and intangible asset (intellectual capital)</i></p>
10	<p><i>The effect of intellectual capital on firm performance: an investigation of Iran insurance companies</i> (2012). Alipour, M. <i>Measuring Business Excellence</i>, Vol. 16 No. 1, pp. 53-66. https://doi.org/10.1108/13683041211204671</p>	<p>X= Intellectual Capital Y= Firm Performance (ROA)</p>		<p><i>intellectual capital and its components have a significant positive relationship with companies' profitability.</i></p>
11	<p>Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2012-2014).</p>	<p>X = Intellectual Capital Y1 = ROA Y2 = EPS Y3 = ROE</p>	<p><i>Multiple Linier Regression Analysis</i></p>	<p><i>Intellectual Capital berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROA Intellectual Capital berpengaruh positif terhadap ROE Intellectual Capital berpengaruh positif terhadap EPS</i></p>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	(2017). Dianing Ratna Wijayanti. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga/JRABA Vol 2 (1),p.97-116. ISSN 2548-1401 (Print) ISSN 2548-4346 (Online)			
12	Pengaruh Modal <i>Intellectual</i> dan Pengungkapannya Terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan. (2014). G.A. Sirajudin, I.Nazaruddin. <i>Journal of Accounting and Investment, UMY</i> , Vol. 15 No.2, p. 77-89.	X1 = <i>Intellectual Capital</i> X2= <i>Intellectual Capital Disclosure</i> Y1 = EPS Y2 = ROA Y3 = ROE	<i>Partial Least Square</i>	Modal Intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Modal Intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)
13	Modal Intelektual Dan Kinerja Keuangan Perusahaan. (2019). Nila Bilqis Maharani, Faisal. <i>Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan</i> , Vol.9 (1), p. 13-23. DOI: 10.22219/jrak.v9i1.40	X = <i>Intellectual Capital</i> Y= ROE, ROA, ROIC, NPM, GPM, EBITDA	<i>Descriptive Statistics, Spearman's correlation and non-parametric Kruskall-Wallis, and Mann-Whitney.</i>	<i>Intellectual Capital</i> berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan, kecuali ROA

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
14	<p>Pengaruh Kinerja Keuangan dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>(2012). TK.Pertiwi, FMI. Pratama. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.14 (2), p. 118-127.</p>	<p>X1= ROA X2= GCG Y = Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p>ROA berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan GCG tidak terbukti memoderasi ROA dan Nilai Perusahaan</p>
15	<p>Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>(2017). Isabella Permata Dhani, A.A Gede Satria Utama. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vo.2 No. 1, p.135-148</p>	<p>X1= Pertumbuhan Perusahaan X2= DER X3= ROA Y= Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p>Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan DER berpengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</p>
16	<p>Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI.</p> <p>(2016). Kristie Onasis dan Robin. Bina Ekonomi, Vol.20 (1)</p>	<p>X1 = ROA Y= Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)</p>	<p>Model Regresi Linier Berganda</p>	<p><i>ROA has a positive effect on Firm's Value.</i></p>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
17	<p>Pengaruh Arus Kas Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Emiten Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia</p> <p>(2017). S.Sitepu, B.Purwanto, AK Irwanto. Jurnal Manajemen dan Organisasi, Vol.VIII No.3,</p>	<p>X= <i>Cash Flow</i> (Arus Kas Operasi Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan) Y1= Profitabilitas (ROA,ROE, NPM) Y2= EPS, PER, <i>Return Saham</i></p>	<p><i>Structural Equation Modelling (SEM)</i> dengan pendekatan <i>Partial Least Square (PLS)</i>.</p>	<p>Arus Kas secara keseluruhan mempengaruhi kinerja Profitabilitas Perusahaan (ROA, ROE. NPM)</p>
18	<p>Pengaruh Arus Kas Operasi, Penjualan, dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada PT. Kencana Permata Nusantara Periode 2014-2018</p> <p>(2020). Ferdinand Napitupulu. <i>Journal Of Business and Economics Research (JBE)</i>. Vol 1 (2), p. 70-79</p>	<p>X1= Arus Kas Operasi X2= Penjualan X3= Likuiditas Y = ROA</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p>Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Return On Asset</i></p>
19	<p>Analisis Pengaruh Arus Kas Terhadap Profitabilitas Pada PT. Mayora Tbk</p> <p>(2016). Hendro Sasangko, Dewi</p>	<p>X1 = Arus Kas Operasi X2 = Arus Kas Investasi X3 = Arus Kas Pendanaan</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda (SPSS)</p>	<p>Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, dan Arus Kas Investasi secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas</p>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	Apriani. Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi (JIAFE). Volume 2 (1), Edisi 2, p. 1-15. 2016. E-ISSN 2502-4159.Jurnal.	Y = Profitabilitas (ROA)		(ROA). <i>Cash Flow from Operating (CFO)</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap ROA
20	<p>Pengaruh Arus Kas Operasi dan Tingkat Hutang Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017.</p> <p>(2020).Hotimatul Hasanah. Iskandar. Anisa Kusumawardani. Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman Vol. 5 No.4.Jurnal.</p>	<p>X1 = <i>Cash Flow from Operating (CFO)</i></p> <p>X2 = DER</p> <p>Y = ROA</p>	Analisis Regresi Linier Berganda	DER berpengaruh secara signifikan terhadap ROA Arus Kas Operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA
21	<p><i>Cash Flow and Corporate Performance Study of Selected Food and Beverages Companies In Nigeria.</i></p> <p>(2014). Bingilar Paymaster Frank, Oyadonghan</p>	<p>X1= <i>Operating Cash Flow(OPCF)</i></p> <p>X2= <i>Investing Cash Flow (INVCF)</i></p> <p>X3= <i>Financing Cash Flow</i></p>	<i>Multiple Linier Regression Analisis</i>	<i>Operating Cash Flow and Financing Cash Flow have significant poritive relationship with Corporate Performance Investing Cash Flow has significant negative relationship with</i>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	<i>Kercotu James. European Journal of Accounting and Finance Research. Vol.2, No. 7, p 77-87, September 2014.Jurnal.</i>	<i>(FCF) Y= Corporate Performance (ROA)</i>		<i>ROA.</i>
22	<i>Operating Cash Flow and Corporate Financing Performance On Listed conglomerate Companies In Nigeria.</i> (2018). Prof.Muhammad Liaman, Aminatu Sani Muhammad. <i>Journal Of Humanities And Social Science (IOSR-JHSS) Volume 23, Issue 2, Ver. 11 (February. 2018) PP 01-11 e-ISSN: 2279-0837, p-ISSN: 2279-0845.Jurnal.</i>	<i>X1= Operating Cash Flow (CFO) Y1= ROA Y2= ROE</i>	<i>Analisis Linier Berganda</i>	<i>Operational Cash Flow (CFO) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap ROA Operating Cash Flow memiliki dampak positif signifikan terhadap ROE</i>
23	<i>Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special</i>	<i>X1 – Cash Flow from Operation (CFO) Z = Firm SIZE</i>	<i>Multiple Linier Regression Analysis</i>	<i>CFO has a significant association wuth ROA and ROE</i>

NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	<p><i>reference to Insurance and Manufacturing Sectors.</i></p> <p><i>(2020).Abdul Rahman, Raj Bahadur Sharma. SInvestment Management and Financial Innovations, 17(4), 76-84. doi:10.21511/imfi.17(4).2020.07</i></p>	<p>Z2 = Leverage Y = ROA Y2 = ROSE</p>		
24	<p><i>The Effect of Cash Flows on Firm's Profitability of Construction Sector in Malaysia.</i></p> <p><i>(2019). MD ARIS, N., JANUAR, R., Trofimov, I., & Sokat,,UNIMAS Review of Accounting and Finance, 3(1), 31-39. https://doi.org/10.33736/uraf.1984.2019. Jurnal.</i></p>	<p>X1 = CFO X2 = CFI X3 = CFF Y= ROA</p>	<p><i>Multiple Linier Regression Analysis.</i></p>	<p><i>CFO and CFI has a significant and positive impact to ROA. CFC shows a negative relationship with ROA.</i></p>
25	<p><i>Effect of Cash Flow and Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value.</i></p> <p><i>(2020).Tangngisal</i></p>		<p><i>Multiple Linier Regression Analysis Model</i></p>	<p><i>Cash Flow had positif and significant effect on Firm Value.</i></p>

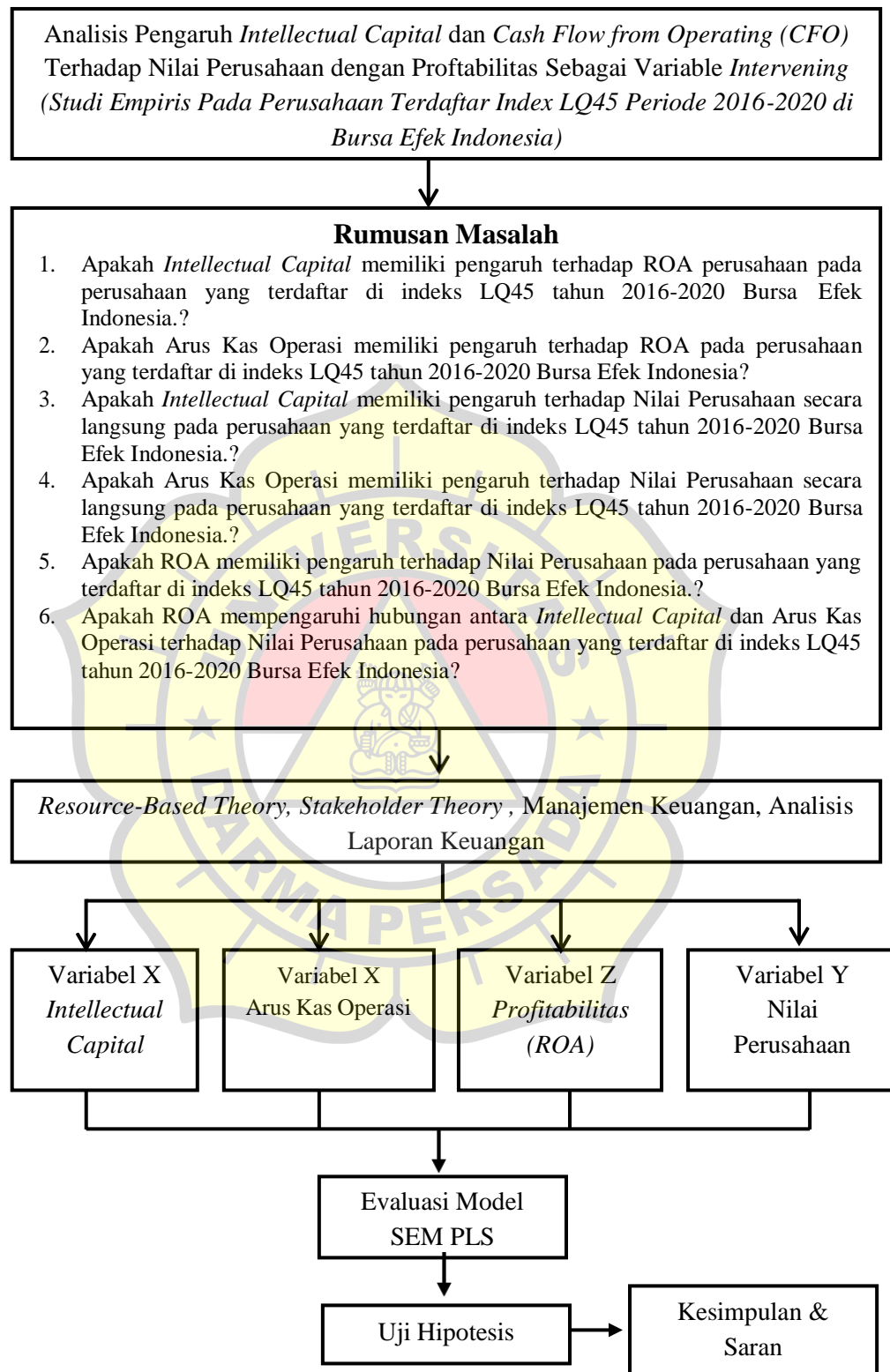
NO	Judul Penelitian, Tahun, Nama Peneliti	Variabel	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	u, J. <i>ATESTASI : Jurnal Ilmiah Akuntansi</i> , 3(2), 142-149. https://doi.org/10.33096/atestasi.v3i2.571			
26	Pengaruh Modal Kerja Bersih, Arus Kas Operasi dan Beban Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. (2021). Haekal Amin., Juanda. <i>Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen</i> Vol.6, No.1. E-ISSN: 2598-635X, P-ISSN: 2614-7696	X1= <i>Net Working IDXC Capital</i> X2 = <i>Operating Cashflow (CFO/AKO)</i> Y = Nilai Perusahaan	<i>Multiple Linier Regression Analysis</i>	<i>Operating Cash Flow has positive and significant effect on company's value. Net Working Capital has a negative and significant effect on Company's Value.</i>
27	<i>Institutional Ownership</i> Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Arus Kas Operasi Terhadap Nilai Perusahaan (2019). Rizki Amalia Ardi Christanty, Nur Fadjrih Asyik, <i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i> Vol.8 (8).	X1 = <i>Profitability /ROA</i> X2 = Arus Ka Operasi X3 = <i>Institutional Ownership</i> Y = Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)	<i>Multiple Linier Regression and Interaction Moderation (MRA)</i>	<i>ROA had positive effect on Firm Value Operational Cash Flow did not affect the firm value. Intitutional Ownership has positive effect on firm value</i>

(Sumber : Diolah penulis, 2021)

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan suatu rangkaian sistematis berupa bagan yang menggambarkan hubungan-hubungan antar variabel yang ada di dalam penelitian sehingga aspek-aspek yang akan diteliti dan diketahui hasil penelitiannya dapat terkonsep dengan baik. Menurut Sugiyono (2017), kerangka pemikiran merupakan formula mengenai hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori ilmiah yang telah dijabarkan. Kerangka pemikiran penting dikemukakan sebagai landasan untuk merumuskan hipotesis.

Kerangka pemikiran penelitian berisi variabel-variabel penelitian, rumusan masalah penelitian, metode penelitian, hasil, kesimpulan, dan saran. Kerangka berpikir penelitian ini menggambarkan Pengaruh variabel *Intellectual Capital* dan *Cash Flow from Operating (CFO)* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Intervening. Dalam mengukur nilai perusahaan, ROA sudah umum dijadikan sebagai tolok ukur produktivitas kinerja perusahaan ditinjau dari penghasilan atas aset berwujud perusahaan. Namun disisi lain, terdapat *hidden value* atau aset tersembunyi lainnya yang secara implisit memiliki andil dalam naik turunnya rasio ROA yang pada akhirnya memberikan dampak pada valuasi pasar perusahaan (nilai perusahaan). Semakin tinggi nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*, berarti semakin tinggi valuasi pasar dibanding nilai aset asli perusahaan, hal ini menunjukkan ada variabel penunjang lainnya yang tersembunyi yang harus diungkapkan. Penjelasan kerangka pikir penelitian tersebut termuat dalam bagan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Bagan Kerangka Pikir Penelitian

Sumber : Diolah penulis, 2021

2.4. Hipotesis Penelitian

2.4.1. Pengertian Hipotesis

Hipotesis berasal dari bahasa Yunani, terdiri dari 2 kata, yaitu kata “*hipo*” yang memiliki arti “sementara” dan “*thesis*” yang berarti “teori”. Para ahli menafsirkan hipotesis adalah dugaan terhadap hubungan antara dua variabel atau lebih. Hipotesis merupakan dugaan sementara yang belum diketahui dan masih lemah kebenarannya, oleh karena itu hipotesis suatu penelitian perlu diuji kebenarannya (Siregar, 2013 : 38) menggunakan instrument penguji hipotesis seperti Uji t untuk menguji hubungan variabel secara parsial, dan Uji F untuk menguji hubungan variabel secara bersamaan atau simultan.

2.4.2. Hipotesis

Berdasarkan penjabaran latar belakang dan gap penelitian yang terjadi antar penelitian sebelumnya, penelitian ini bermaksud melanjutkan penelitian terdahulu untuk mengetahui hubungan antara variabel independen *Intellectual Capital* dan variabel dependen Nilai Perusahaan serta variabel *intervening* ROA. Hipotesis atau rumusan masalah yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap ROA

Berdasarkan penelitian terdahulu, Nassar (2021) dan Alipour (2012) menyatakan *VAICTM has a good relationship with Financial performance represented by ROA*. Begitu juga yang dikemukakan oleh Dewi *et al* (2014), Wijayanti (2017), Sirajudin&Nazaruddin (2014), hal ini terjadi dikarenakan semakin baik kapasitas *Human Resource*, semakin baik pula produktifitas dari

ROA, dan akan memberikan efek domino pada kepercayaan publik terhadap perusahaan, yang dapat menaikkan nilai perusahaan. Namun, penelitian oleh Maharani&Faisal (2019) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu *Intellectual Capital* tidak memberikan dampak positif terhadap ROA. Dengan demikian, hipotesis yang dapat diambil adalah:

H1a : *Intellectual Capital* memiliki pengaruh positif terhadap ROA.

2. Pengaruh Arus Kas Perusahaan terhadap ROA

Menurut Sasongko&Apriani (2020), Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan ROA. Hal serupa juga menjadi hasil penelitian dari Hasanah, dkk (2020), dan Danniah (2020). Namun hasil penelitian Sitepu, Purwanto& Irwanto (2017), menunjukkan bahwa *Cash Flow from Operating (CFO)* memiliki hubungan positif terhadap ROA secara manifest. Begitu pula yang diungkapkan oleh Napitupulu (2020), Aris, Anuar, Trofimov&Sokat (2019), Frank & James (2014), Rahman&Sharma (2020), menjelaskan bahwa *Cash Flow in Operating (CFO) has a significant positive and strong association with ROA*. Dengan melihat hasil penelitian terdahulu yang ada, hipotesis ke 2 yang diambil adalah :

H2a : Arus Kas Operasional memiliki pengaruh positif terhadap ROA.

3. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni, Cheng and Huang (2021), Anggraeni *et al* (2020), Wuryani (2020), Deniswara *et al* (2019), Kristina dan Wiratmaja (2018) yang memaparkan hasil penelitiannya bahwa *Intellectual Capital* memiliki pengaruh secara langsung yang signifikan terhadap Nilai

Perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Deniswara *et al* (2019) juga menyebutkan, komponen dari *VAICTM* yang paling memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan adalah *VACA (Value Added Capital Employed)*.

Sedangkan Ekaputra *et all* (2020). Rahayu dan Ramadhani (2019), dan Dewi (2014) menyatakan *Intellectual Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ke 3 yang diambil adalah :

H3a : *Intellectual Capital* memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian oleh Christanty dan Asyik (2019) menjelaskan bahwa *Operating Cash Flow* tidak membawa pengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan menggunakan ROA. Hal ini bertolak belakang dengan apa yang dikemukakan oleh Tangngisal (2020) dan diperkuat oleh Amin dan Juanda (2020) yang menyatakan hasil penelitiannya bahwa *Operating Cash Flow* atau Arus Kas Operasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*). Dengan adanya hasil penelitian diatas, maka hipotesis ke-4 yang ditetapkan dan akan diuji adalah :

H4a : Arus Kas Operasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian terdahulu secara berturut-turut oleh Pertiwi&Pratama (2012), Onasis&Robin (2016), serta Dhani & Satria (2017) sepakat bahwa ROA

berdampak positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ke-5 yang diambil adalah :

H5a : ROA memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

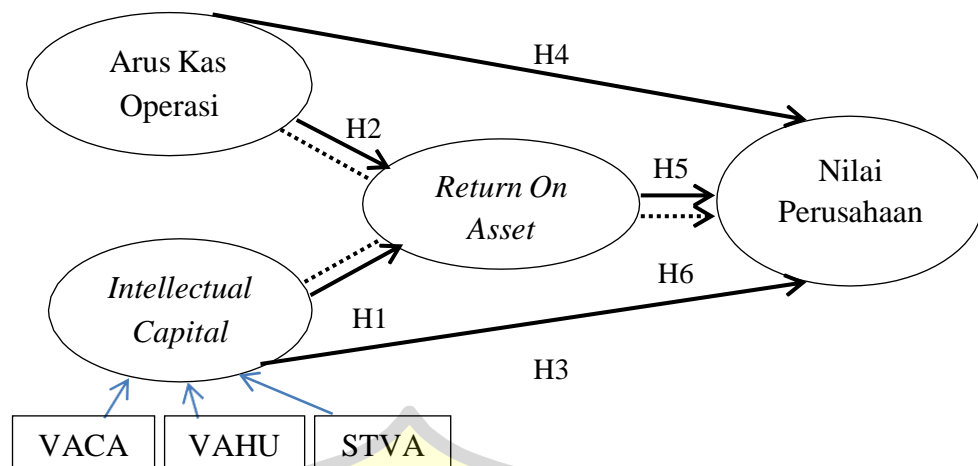
6. Pengaruh ROA sebagai variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* dan Arus Kas Operasi Terhadap Nilai Perusahaan.

Nassar (2021) menyatakan bahwa ROA terbukti menjadi variabel *Intervening* yang menjadikan *Intellectual Capital* berpengaruh secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan, tanpa pengaruh ROA, *Intellectual Capital* tidak memiliki pengaruh apapun terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis yang diambil untuk hubungan antar variabel adalah :

H6a :ROA dapat memperkuat hubungan antara *Intellectual Capital*, dan Arus Kas Operasi Terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.3. Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian dan hipotesis yang dikembangkan, maka paradigma penelitian yang menunjukkan hubungan antar variabel satu dengan lainnya secara lebih detail dapat diuraikan sebagai berikut :



Gambar 2.2. Bagan Paradigma Penelitian

Sumber : Diolah penulis, 2021

Pada gambar di atas menjelaskan mengenai hubungan antar variabel, dimana terdapat 1 variabel *latent eksogen* atau variabel *independent* yaitu *Intellectual Capital* (X1) beserta variabel *manifest*-nya yaitu VACA, VAHU, dan STVA, 1 variabel *latent independent Cash Flow from Operating (CFO)*, 1 variabel *intervening* yaitu *Return On Asset* (Y), dan 1 variabel *endogen* atau *dependent* yaitu Nilai Perusahaan.