

**DISERTASI**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
PERTAMBANGAN BATUBARA DI INDONESIA**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batubara  
Yang Listed di Bursa Efek Indonesia)**

**FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS OF COAL MINING  
COMPANIES IN INDONESIA**

**(Empirical Study on Coal Mining Companies  
Listed on the Indonesia Stock Exchange)**

**VEBBY ANWAR  
A013171005**



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

**DISERTASI**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN  
BATUBARA DI INDONESIA**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batubara  
Yang Listed di Bursa Efek Indonesia)**

**FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS OF COAL MINING  
COMPANIES IN INDONESIA**

**(Empirical Study on Coal Mining Companies  
Listed on the Indonesia Stock Exchange)**

**Disusun dan diajukan oleh :**

**VEBBY ANWAR**

**A013171005**

**Telah diperiksa dan disetujui untuk ujian promosi**

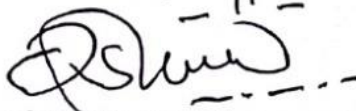
**Makassar, 19 September 2022**

**Promotor**



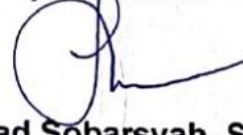
**Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si**  
**NIP. 196011131993031001**

**Kopromotor I**



**Prof. Dr. Osman Lewangka, MA**  
**NIP: GB Emiritus**

**Kopromotor II**



**Dr. Muhammad Sobarsyah, SE., M.Si**  
**NIP: 196806291994031002**

**Mengetahui,**  
**Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi**  
**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin**



**Dr. Madris, DPS., SE., M.Si**  
**NIP. 19601231 198811 1 002**

**DISERTASI**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
PERTAMBANGAN BATUBARA DI INDONESIA  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batubara  
Yang Listed di Bursa Efek Indonesia)**

Disusun dan diajukan oleh

**VEBBY ANWAR  
A013171005**

Telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian yang dibentuk  
dalam rangka penyelesaian Studi Program Doktor Ilmu Ekonomi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin  
Pada tanggal **23 September 2022**  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

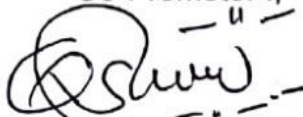
Menyetujui,

Promotor,



**Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si**  
NIP. 196011131993031001

Co-Promotor I,



**Prof. Dr. Osman Lewangka, MA**  
NIP. 194204052018015001

Co-Promotor II,



**Dr. Muhammad Sobarsyah, SE., M.Si**  
NIP. 196806291994031002

Ketua Program Studi  
Doktor Ilmu Ekonomi



**Dr. Madris, DPS, SE., M.Si**  
NIP. 19601231198811002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



**Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si**  
NIP. 19640205 1988101001

## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Vebby Anwar  
NIM : A013171005  
Jurusan/Program Studi : Ilmu Ekonomi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa disertasi yang berjudul :

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN  
BATUBARA DI INDONESIA  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batubara  
Yang Listed di Bursa Efek Indonesia)**

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya didalam naskah disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur plagiasi, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 23 September 2022

Yang membuat pernyataan,



Vebby Anwar

## PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah dan Inayah-Nya, serta limpahan ilmu yang diberikan, dan sholawat dan salam tercurahkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW yang senantiasa kita nantikan syafaatnya di yaumul qiyamah nanti sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian disertasi ini dengan judul ***Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Listed di Bursa Efek Indonesia)***

Penyusunan penelitian disertasi ini bertujuan sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Doktor Ilmu Ekonomi pada Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Penyusunan penelitian disertasi ini, masih terdapat kekurangan dan kelemahan sehingga dengan segala kerendahan hati, penulis sangat mengharapkan masukan, kritik dan saran untuk perbaikan,

Dalam proses penyusunan disertasi ini, penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga dan setulus tulusnya kepada Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE.,M.Si.,CIPM selaku Promotor, Prof. Dr. Osman Lewangka, MA. selaku Co Promotor I, dan Dr. Sobarsyah, SE.,M.Si selaku Co Promotor II atas segala ketulusan dan keikhlasan dalam memberikan bimbingan dengan penuh kecermatan dan kesabaran dalam memberikan petunjuk-petunjuk sehingga proses penulisan disertasi ini dapat dirampungkan.

Penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc., selaku Rektor Universitas Hasanuddin periode 2022-2026.
2. Prof. Dr. Aries Tina Pulubuhu, MA selaku Rektor Universitas Hasanuddin periode 2014-2022.

3. Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE.,M.Si, CIPM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin dan jajaran pimpinan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin serta Guru Besar dan Dosen-Dosen beserta staf administrasi pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan izin, kesempatan, fasilitas, pelayanan dan terutama ilmu pengetahuan yang sangat berharga dan tak ternilai kepada penulis selama mengikuti Program Doktor Ilmu Ekonomi.
4. Dr. Madris, DPS.,SE.,M.Si selaku Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi periode 2022-2025 yang telah memberikan bimbingan dan arahan secara akademik dalam penyelesaian Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
5. Dr. Anas Iswanto Anwar, SE.,MA.,CWM selaku Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi periode 2019-2022 dengan segala ketulusan dan keikhlasan yang tidak mengenal waktu dan tempat dalam memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis baik secara akademik maupun non akademik dalam penyelesaian Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
6. Penguji Eksternal Dr. Najmi Kamariah, SE.,M.Si atas pertanyaan, saran dan masukan dalam ujian promosi dan Tim Penguji Internal yaitu Prof. Dr. Rahman Laba, SE.,MBA, ; Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE.,M.Si, ; Prof, Dr. Maat Pono, SE.,M.Si. ; Dr. Nurdjanah Hamid, SE., M.Agr., ; Dr. Anas Iswanto, SE.,MA.,CWM, atas segala perhatian, bimbingan, saran masukan maupun kritikan dengan segala pengetahuan dan motivasinya yang sangat berharga bagi penulis selama proses bimbingan dan ujian berlangsung demi penyempurnaan disertasi ini.
7. Bapak Ketua Yayasan STIE Pelita Buana Makassar dan Ketua STIE Pelita Buana Makassar serta jajaran yang telah memberi kepercayaan dan rekomendasi dan dukungan untuk melanjutkan pendidikan pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

8. Teristimewa ucapan terima kasih kepada Ayahanda tercinta penulis “H. Anwar Genda” (Almarhum) dan Ibunda tercinta penulis “Hj. Nahaya” atas doa dan kasih sayangnya yang tak terhingga dan saudara-saudara penulis atas dukungan dan motivasinya. Teristimewa juga ucapan terima kasih kepada Ayahanda Mertua penulis “Andi Mabror.,BA” dan Ibunda Mertua penulis “Andi Supiati, A.Ma.Pd.” atas perhatian, dukungan, dan doa dan kasih sayang kepada penulis agar terus berjuang menyelesaikan studi untuk meraih gelar Doktor.
9. Istri tercinta “Husnul Khatimah, S.Sos, M.Si” yang tak kenal lelah sabar dan ikhlas mendampingi dan memberi semangat, dukungan, doa, dan motivasi kepada penulis, dan teristimewa kepada buah hati penulis “Muhammad Dzaky Ash-Syafaat” dan Athifah Farannisah Firzanah” yang selalu mendoakan dengan penuh kesabaran dan keihlasan agar penulis selalu dimudahkan selama menempuh pendidikan Program Doktor Ilmu Ekonomi.
10. Segenap Staf Administrasi Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan pelayanan yang baik kepada penulis.
11. Teman-teman seperjuangan Angkatan 2017, 2018, 2019, dan 2020 dan HIMADIE FEB UNHAS yang telah bersama-sama berproses untuk meraih cita-cita menjadi Doktor pada Program Doktor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
12. Semua pihak yang telah membantu penulis baik secara langsung maupun tidak langsung yang senantiasa memberikan doa, bantuan dan dukungan selama proses penyelesaian studi.

Akhirnya penulis berharap semoga dengan hadirnya disertasi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang sector pertambangan batubara di Indonesia. Amin

Makassar, 23 September 2022

Vebby Anwar

## ABSTRAK

**VEBBY ANWAR.** Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batubara di Bursa Efek Indonesia (dibimbing oleh Cepi Pahlevi, Osman Lewangka, dan Muhammad Sobarsyah).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh hubungan intelektual kapital, struktur modal, risiko bisnis terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif pada Perusahaan Pertambangan Batubara di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (IDX) dengan menggunakan metode hubungan kausalitas relasional. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Pertambangan Batubara sebanyak 25 Perusahaan selama periode tahun 2010 sampai tahun 2019 dan yang masuk dalam kriteria penelitian untuk dijadikan sampel sebanyak 14 perusahaan. Pengumpulan data dilakukan melalui data sekunder dari laporan keuangan dan tahunan Bursa Efek Indonesia (IDX). Teknik analisis data menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) Partial Least Square (PLS) dengan menggunakan aplikasi software Smart PLS versi 3.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa intelektual kapital berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keunggulan kompetitif. Struktur modal berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap keunggulan kompetitif. Risiko Bisnis berpengaruh negative dan signifikan terhadap keunggulan kompetitif. Intelektual kapital berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Keunggulan kompetitif berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Intelektual kapital berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif. Struktur modal berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif. Risiko bisnis berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.

Kata Kunci : *intelektual kapital, struktur modal, risiko bisnis, keunggulan kompetitif, kinerja keuangan.*





## ABSTRACT

**VEBBY ANWAR.** Financial Performance Analysis of Coal Mining Companies in Indonesia (Empirical Study on Coal Mining Companies on the Indonesia Stock Exchange (supervised by Cepi Pahlevi, Osman Lewangka, and Muhammad Sobarsyah).

This study aims to analyze the influence of intellectual capital relations, capital structure, business risk on financial performance through competitive advantage in Coal Mining Companies on the Indonesia Stock Exchange.

This research was conducted at the Indonesia Stock Exchange (IDX) using the relational causality method. The population in this study were 25 coal mining companies during the period 2010 to 2019 and 14 companies included in the research criteria to be sampled. Data was collected through secondary data from the financial and annual reports of the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data analysis technique used Structural Equation Modeling (SEM) Partial Least Square (PLS) using the Smart PLS software version 3.0.

The results show that intellectual capital has a positive and insignificant effect on competitive advantage. Capital structure has a negative and insignificant effect on competitive advantage. Business risk has a negative and significant effect on competitive advantage. Intellectual capital has a negative and insignificant effect on financial performance. Capital structure has a negative and significant effect on financial performance. Business risk has a positive and significant effect on financial performance. Competitive advantage has a positive and significant effect on financial performance. Intellectual capital has a positive and insignificant effect on financial performance through competitive advantage. Capital structure has a negative and insignificant effect on financial performance through competitive advantage. Business risk has a negative and significant effect on financial performance through competitive advantage.

Keywords: *intellectual capital, capital structure, business risk, competitive advantage, financial performance.*



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL .....	i
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN .....	iii
PRAKATA .....	iv
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Masalah Penelitian .....	24
1.2.1. Masalah Pokok .....	24
1.2.2. Identifikasi Masalah .....	25
1.2.3. Rumusan Masalah .....	27
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian .....	29
<b>BAB II KAJIAN TEORI .....</b>	<b>31</b>
2.1. Teori dan Konsep Relevan .....	31
2.1.1. Teori Institusional .....	31
2.1.2. Teori Agency .....	33
2.1.3. Teori Reosource Based View .....	35
2.1.4. Modal Intelektual .....	39
2.1.5. Struktur Modal .....	50
2.1.6. Risiko Bisnis .....	57
2.1.7. Keunggulan Kompetitif .....	62
2.1.8. Kinerja Keuangan .....	71
2.2. Penelitian Terdahulu.....	76

<b>BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b> .....	96
3.1. Kerangka Konseptual .....	96
3.1.1. Pengaruh langsung intelektual kapital terhadap keunggulan kompetitif .....	99
3.1.2. Pengaruh langsung struktur modal terhadap keunggulan kompetitif .....	102
3.1.3. Pengaruh langsung risiko bisnis perusahaan terhadap keunggulan kompetitif .....	103
3.1.4. Pengaruh langsung intelektual kapital terhadap kinerja keuangan .....	106
3.1.5. Pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan .....	111
3.1.6. Pengaruh langsung risiko bisnis perusahaan terhadap kinerja keuangan .....	114
3.1.7. Pengaruh keunggulan kompetitif terhadap kinerja keuangan .....	116
3.1.8. Pengaruh tidak langsung modal intelektual kapital terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif .....	120
3.1.9. Pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif .....	122
3.1.10. Pengaruh tidak langsung risiko bisnis perusahaan terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif .....	124
3.2. Hipotesis Penelitian .....	127
<b>BAB IV METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	128
4.1. Desain Penelitian .....	128
4.2. Unit Analisis .....	130
4.3. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	130
4.4. Populasi dan Sampel .....	130
4.5. Jenis dan Sumber Data .....	134
4.6. Metode Pengumpulan Data .....	135

4.7. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	135
4.8. Instrumen Penelitian .....	143
4.9. Teknik Analisis Data .....	144
4.10. Pengujian Instrumen Penelitian .....	145
4.11. Metode Analisis .....	147
<b>BAB V HASIL PENELITIAN .....</b>	<b>156</b>
5.1. Gambaran Umum Perusahaan .....	156
5.1.1. Profil Singkat Bursa Efek Indonesia .....	155
5.1.2. Profil Singkat Sektor Pertambangan Batubara .....	157
5.2. Deskriptif Variabel Penelitian .....	159
5.3. Hasil Analisis SEM PLS .....	175
5.4. Hasil Uji Hipotesis .....	190
<b>BAB VI PEMBAHASAN .....</b>	<b>198</b>
6.1. Pengaruh Langsung Intelektual Kapital Terhadap Keunggulan Kompetitif .....	198
6.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Keunggulan Kompetitif ...	203
6.3. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Keunggulan Kompetitif.....	205
6.4. Pengaruh Intelektual Kapital Terhadap Kinerja Keuangan .....	208
6.5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan .....	213
6.6. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan .....	218
6.7. Pengaruh Keunggulan Kompetitif Terhadap Kinerja Keuangan	221
6.8. Pengaruh Intelektual Kapital Terhadap Kinerja Keuangan melalui Keunggulan Kompetitif .....	224
6.9. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Keunggulan Kompetitif .....	227
6.10. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Keunggulan Kompetitif .....	229
<b>BAB VII PENUTUP .....</b>	<b>233</b>
7.1. Kesimpulan .....	233
7.2. Implikasi Penelitian .....	235
7.3. Keterbatasan Penelitian .....	237
7.4. Saran .....	237

DAFTAR PUSTAKA .....	241
LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1. Negara-Negara Penghasil Batubara di Dunia .....	4
1.2. Produksi, Ekspor, Konsumsi dan Harga Batubara Dunia .....	7
1.3. Kinerja Emiten Batubara Semester I Tahun 2015 dan Tahun 2016.....	11
4.1. Populasi Perusahaan Pertambangan Batubara Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	132
4.2. Instrumen Penelitian .....	143
5.1. Perkembangan Nilai Rata-Rata Intelektual Kapital Sektor Pertam- bangan Batubara Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX).....	160
5.2. Kategori Value Added Human Capital (VAHU) Rata-Rata Tahun 2010-2019 .....	161
5.3. Kategori Value Added Human Capital (STVA) Rata-Rata Tahun 2010-2019 .....	162
5.4. Kategori Value Added Human Capital (VACA) Rata-Rata Tahun 2010-2019 .....	162
5.5. Perkembangan Nilai Rata-Rata Struktur Modal Sektor Pertambang- an Batubara listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	164
5.6. Kategori Debt Equity Ratio (DER) Rata-Rata Tahun 2010-2019...	165
5.7. Kategori Debt Asset Ratio (DAR) Rata-Rata Tahun 2010-2019...	166
5.8. Perkembangan Nilai Rata-Rata Risiko Bisnis Perusahaan Pertam- bangan Batubara Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	167

5.9. Kategori Risiko Bisnis Rata-Rata Tahun 2010-2019.....	169
5.10. Perkembangan Nilai Rata-Rata Keunggulan Kompetitif Pertambangan Batubara Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	170
5.11. Kategori Keunggulan Kompetitif Rata-Rata Tahun 2010-2019...	171
5.12. Perkembangan Nilai Rata-Rata Kinerja Keuangan Pertambangan Batubara Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	172
5.13. Kategori Return on Asset (ROA) Rata-Rata Tahun 2010- 2019...	174
5.14. Kategori Return on Equity (ROE) Rata-Rata Tahun 2010- 2019..	174
5.15. Kategori Net Profit Margin (NPM) Rata-Rata Tahun 2010- 2019..	175
5.16. Nilai Outer Loading .....	178
5.17. Nilai Cross Loading .....	179
5.18. Nilai Composite Reliability .....	181
5.19. Nilai Average Varian Extracted (AVE) .....	181
5.20. Nilai Cronbach's Alpha .....	182
5.21. Uji Bootstrapping T-Hitung Hubungan Langsung .....	184
5.22. Uji Bootstrapping T-Hitung Hubungan Tidak Langsung .....	185
5.23. Nilai R-Square .....	187
5.24. Nilai Effect Size .....	188
5.25. Nilai Model Fit .....	190
5.26. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung .....	191
5.27. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung .....	195

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1. Negara-Negara Penghasil Batubara di Dunia .....	5
1.2. Pertumbuhan Industri Batubara Indonesia.....	9
1.3. Target dan Produksi Batubara Indonesia .....	9
1.4. Tujuan Ekspor Batubara Indonesia .....	10
3.1. Model Kerangka Konseptual .....	126
4.1. Diagram Jalur SEM PLS .....	148
4.2. Hubungan Variabel.....	153
5.1. Perkembangan Nilai Rata-Rata Intelektual Kapital Perusahaan Per- Tambangan Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	160
5.2. Perkembangan Nilai Rata-Rata Struktur Modal Perusahaan Per- bambangan Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	164
5.3. Perkembangan Nilai Rata-Rata Risiko Bisnis Perusahaan Pertam- angan Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	167
5.4. Perkembangan Nilai Rata-Rata Keunggulan Kompetitif Perusaha- an Pertambangan Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	170
5.5. Perkembangan Nilai Rata-Rata Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan Listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) .....	173



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Mapping Studi Empiris.....	259
2. Data Tabulasi Penelitian .....	289
3. Hasil Output SEM PLS dengan SmartPLS 3.0 .....	293
4. Kerangka Konseptual .....	295

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Perlambatan ekonomi dunia telah membuat permintaan komoditas barang tambang menurun disebabkan harga jual komoditas tersebut anjlok. Komoditas Batubara Indonesia sangat memiliki peran strategis dalam mendukung ketahanan energi sekaligus menopang perekonomian bangsa. Sejumlah negara masih mengandalkan batubara impor dari Indonesia sebagai sumber utama energi listrik negaranya. Asosiasi Pertambangan Batu Bara Indonesia (APBI) meminta dukungan dan perhatian dari pemerintah dalam menjadikan sektor batubara sebagai kontributor utama pendapatan non migas. Penerimaan negara bukan pajak (PNPB) dari sektor mineral dan batubara mencapai 75 persen sampai 80 persen dari total PNPB Indonesia. Industri batubara telah memberi kontribusi nyata terhadap pembangunan Indonesia sehingga masih potensial dan prospektif untuk beroperasi dalam jangka waktu yang panjang, namun disisi lain, terdapat tekanan eksternal yaitu dinamika global yang dapat menyebabkan pengurangan penggunaan energi batu bara dan akan berdampak pada ketahanan energi dan perekonomian erlIndonesia (<https://.beritasatu.com>).

Bank Dunia memperkirakan pergerakan batubara akan terus terdampak dengan pergeseran sumber tenaga ke energi terbarukan seperti gas dan tenaga surya. Negara-negara di dunia berencana untuk berpindah menggunakan energi terbarukan baik dalam jangka menengah

maupun jangka panjang sehingga akan berdampak pada harga batubara. Penurunan biaya akibat penggunaan energi terbarukan terutama tenaga surya, telah meningkatkan daya tarik bagi negara-negara untuk berinvestasi dibidang tenaga surya. Uni Eropa telah mencanangkan rencana pengurangan emisi karbon 0 persen pada tahun 2050 dan menyusul Negara China akan menargetkan emisi karbon 0 persen pada tahun 2060. Energi alternative ini sebagai salah satu upaya untuk mengurangi dampak kerusakan lingkungan dampak dari penggunaan bahan bakar hidrokarbon pada energy konvensional (<http://market.bisnis.com>).

Disamping berbagai manfaat yang diperoleh dari energi batubara juga terdapat beberapa kelemahan-kelemahan dan resiko yang ditimbulkan dari energi batubara yaitu: (1) batubara melepaskan karbondioksida, dan dapat mentransfer karbon dari bumi ke lingkungan yang mengarah ke pemanasan global, (2) pertambangan menyebabkan penggundulan pohon dan polusi udara dan air di sekitar daerah pertambangan, (3) pembangkit thermal akan memancarkan zat berbahaya seperti merkuri dan sulfur dioksida yang menyebabkan bahaya kesehatan dan terjadi hujan asam dan meskipun peralatan modern telah mengurangi emisi dari zat-zat berbahaya namun polutan tersebut masih sangat berbahaya bagi manusia, (4) dalam siklus pemanfaatan, batubara dapat menimbulkan kerusakan yang tak dapat diperbaiki pada bumi dan manusia didalamnya yaitu mulai dari proses bawah tanah sampai ke

limbah yang dihasilkannya yang memiliki tiga rantai utama meliputi penambangan, pembakaran, sampai ke pembuangan limbah.

Disamping kelemahan tersebut diatas, dalam industri batubara, juga memerlukan modal usaha yang cukup besar, bersiklus dan memerlukan teknologi dan inovasi yang tinggi. Kemajuan teknologi dan inovasi tersebut terutama teknologi digital yang merupakan suatu alat yang tidak menggunakan tenaga manusia secara manual melainkan menggunakan system pengoperasian yang otomatis dengan komputerisasi seperti yang dilakukan PT Petrosea Tbk sebagai perusahaan pertambangan batubara yang sukses menerapkan digitalisasi pertambangan. Inovasi dalam kemajuan teknologi digital disektor pertambangan juga dapat meningkatkan produktifitas yang akan berpengaruh terhadap cashflow perusahaan (Sari, 2020). Disamping teknologi digital juga perusahaan pertambangan batubara menggunakan metode implementasi bottom air deck yaitu untuk membuat perangkat energy, dan mengurangi energy terbuang secara vertical. Bottom air deck merupakan salah satu strategi perusahaan pertambangan batubara untuk dapat menambah kedalaman lubang drill tanpa menambah penggunaan bahan peledak yang digunakan sehingga dengan kemajuan teknologi ini dapat membantu mengatasi permasalahan operasional yang terjadi disektor pertambangan batubara (Sadiq, 2021).

Lembaga Riset Energi Wood Mackenzie mengatakan bahwa masa keemasan batubara sebagai bahan bakar dalam pembangkit listrik diperkirakan akan berada pada masa puncak hingga tahun 2027 sebelum

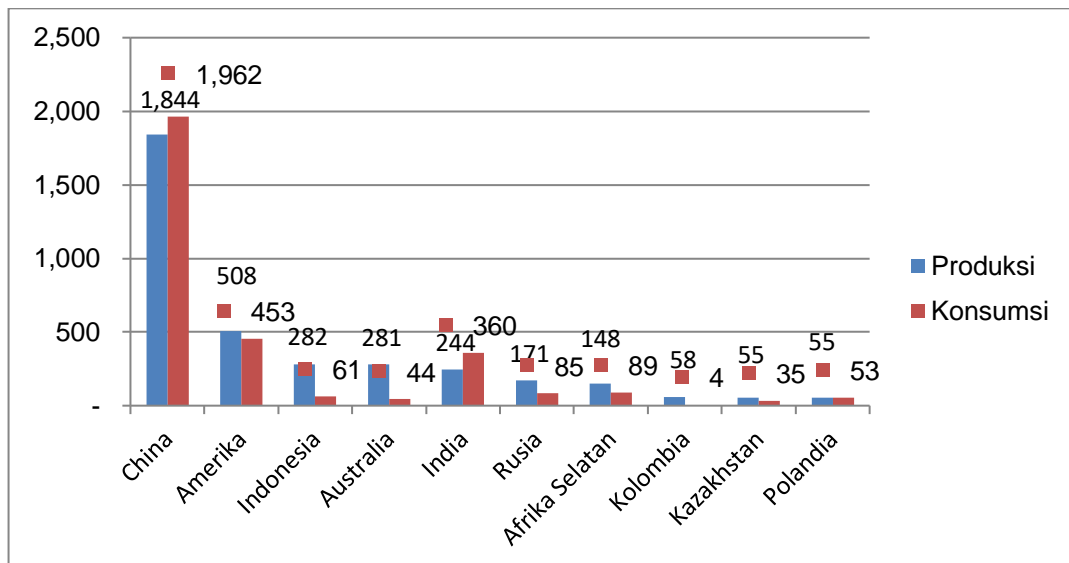
akhirnya melambat, khususnya di Wilayah Asia Tenggara. Masa depan industri energi batubara akan mengalami penurunan diseluruh dunia dan penurunan daya batubara di tahun 2030 disebabkan adanya permintaan listrik dan isu harga listrik yang terjangkau di Asia Tenggara. Dengan permintaan daya yang tinggi, maka investasi pembangkit listrik yang dialokasikan setidaknya US\$17 miliar per tahun di Asia Tenggara dan sebagian besar investasi pembangkit jangka menengah akan didominasi oleh pembangkit berbahan batubara sebelum diambil alih oleh investasi pembangkit berbahan gas. Penyerapan batubara akan menurun seiring menurunnya biaya energi terbarukan dan tekanan isu lingkungan. Pada tahun 2040, pembangkit listrik tenaga surya (PLTS) dan bayu (PLTB) akan memimpin bauran energi dengan kapasitas daya sebesar 35% atau 205 gigawatt. (<http://bisnis.com>). Berikut adalah table dan grafik yang menunjukkan negara-negara penghasil batubara terbesar di dunia sebagai berikut:

Tabel 1.1.  
Negara-Negara Penghasil Batubara di Dunia  
(dalam juta ton)

No	Negara	Produksi	%	Konsumsi	%	Cadangan	%
1	China	1.844	50.6	1.962	62.3	114.500	15.3
2	Amerika	508	13.9	453	14.4	237.295	31.6
3	Indonesia	282	7.7	61	1.9	28.017	3.7
4	Australia	281	7.7	44	1.4	76.400	10.2
5	India	244	6.7	360	11.4	60.600	8.1
6	Rusia	171	4.7	85	2.7	157.010	20.9
7	Afrika Sel.	148	4.1	89	2.8	30.156	4.0
8	Kolombia	58	1,6	4	0.1	6.746	0.9
9	Kazakhstan	55	1.5	35	1.1	33.600	4.5
10	Polandia	55	1.5	53	1.7	5.465	0.7
	Total	3.644		3.146		749.789	

Sumber : Statistical Review of World Energy, 2015

Grafik 1.1.  
Negara Penghasil Batubara Terbesar di Dunia



Sumber : *Statistical Review of World Energy, 2015*

Berdasarkan tabel dan grafik diatas menunjukkan bahwa negara penghasil batubara terbesar di dunia adalah China dengan jumlah produksi sebesar 1.844 juta ton per tahun, namun jumlah tersebut tidak mencukupi kebutuhan China terhadap batubara sedangkan kebutuhan batubara China sebanyak 1.962 juta ton, sehingga negara China merupakan negara yang mengkonsumsi batubara terbesar di dunia. Negara penghasil batubara kedua adalah Amerika Serikat dengan jumlah produksi sebesar 507 juta ton dan memiliki cadangan batubara terbesar di dunia sebesar 237.3 miliar ton, sementara di urutan ketiga adalah Negara Indonesia sebanyak 281,7 ton dan mempunyai cadangan batubara sebanyak 28.017 juta ton.

Meskipun Indonesia termasuk penghasil batubara ketiga terbesar di dunia, namun harga batubara di pasar global masih

berdampak pada kondisi turunnya harga batubara Indonesia yang disebabkan oleh beberapa faktor yaitu (1) berlakunya pembatasan kuota impor dan penundaan izin terhadap batu bara impor di China yang terus berlanjut sementara Indonesia merupakan importir terbesar di Asia Pasifik, sehingga adanya pembatasan kuota impor membuat permintaan batubara dari Cina melemah yang berdampak turunnya harga batu bara secara global, (2) kelebihan pasokan batubara dari Indonesia dan di sisi lain menurunnya permintaan dari Cina dan India sehingga disaat yang bersamaan membuat stok produksi Batubara Indonesia sangat besar di Tahun 2017 dan 2018 sehingga menyebabkan persediaan batu bara berlebih (*oversupply*), (3) adanya kebijakan Pemerintah Indonesia untuk menambah kuota produksi batubara, dimana kebijakan ini memunculkan kekhawatiran akan semakin menjatuhkan harga batubara dan memperburuk kondisi dimana pasar Indonesia sudah mengalami over supply, (4) adanya penundaan pengiriman batubara dari Australia sehingga sangat mempengaruhi harga Index Newcastle yang terkendala dalam masalah distribusi karena menggunakan transportasi kereta api, (*sumber:: <http://ekonomi.bisnis.com>*)

Berikut data produksi, ekspor, konsumsi dan harga batu bara yang di rilis oleh Indonesian Coal Mining Asosiation dan Ministry of Mining Mineral Resources sebagai berikut:

Tabel 1.2.  
Produksi, Ekspor, Konsumsi, dan Harga Batubara Indonesia

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Produksi (dalam juta ton)	217	240	254	275	353	412	474
Ekspor (dalam juta ton)	163	191	198	210	287	345	402
Domestik (dalam juta ton)	61	49	56	65	66	67	72
Harga (HBA) (USD/ton)	n.a	n.a	70.7	91.7	118.4	95.5	82.9

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Produksi (dalam juta ton)	458	461	456	461	425 <sup>1</sup>	400 <sup>1</sup>
Ekspor (dalam juta ton)	382	375	365	364	311 <sup>1</sup>	160 <sup>1</sup>
Domestik (dalam juta ton)	76	86	91	97	114 <sup>1</sup>	240 <sup>1</sup>
Harga (HBA) (USD/ton)	72.6	60.1	61.8	n.a.	n.a.	n.a.

Sumber: Indonesian Coal Mining Association (APBI) dan Ministry of Energy and Mineral Resources, 2017

Ekspor batubara dari Indonesia berkisar antara 70 sampai 80 persen dari total produksi batubara dan sisanya dijual di pasar domestik. Batubara yang diekspor memiliki kalori rendah 4.000 – 5.000 kkal karena serapan pasar sekarang adalah batubara kalori rendah. Batubara sebagai sumber daya alam yang melimpah maka pemerintah mendorong perusahaan untuk mengembangkan teknologi pemanfaatan batubara peringkat rendah yang sesuai dengan kebutuhan domestic untuk mengganti batubara berkalori tinggi yang terbatas. Melemahnya kondisi harga batubara saat ini membuat emiten pertambangan batubara semakin



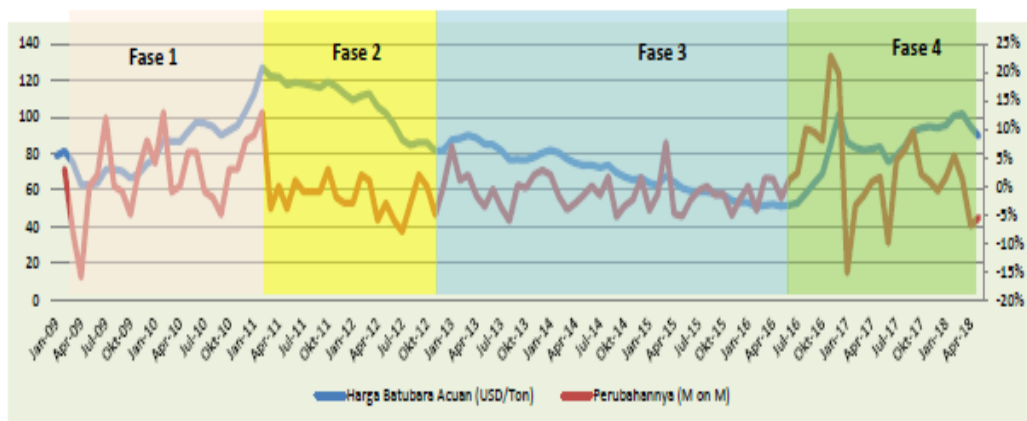
sulit meningkatkan kinerjanya jika hanya bergantung pada batubara saja. Diversifikasi bisnis dinilai dapat membantu memperbaiki emiten pertambangan sehingga dapat mengantisipasi terhadap fluktuasi harga batubara yang tidak pasti dan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Batubara merupakan sumber daya alam yang ketersediaannya tidak dapat diperbaharui dan suatu waktu akan habis. Sejumlah emiten batubara akan melakukan diversifikasi demi menjaga kinerjanya seperti PTBA, ADRO, HRUM dan INDY. (*www.financialku.com*).

Sacha Winzenried, (2016), Lead Advisor for Energy, Utilitas & Mining PwC Indonesia mengatakan bahwa kapitalisasi pasar perusahaan pertambangan nasional yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menurun. Pada 31 Desember 2015 nilai kapitalisasi perusahaan tambang nasional di pasar modal Rp 161 triliun, turun jauh bila dibandingkan pada 31 Desember 2014 yang mencapai Rp. 225 triliun. Sehubungan dengan menurunnya kinerja perusahaan pertambangan global, maka perusahaan pertambangan di Indonesia akan terus berfokus pada produktivitas, pengurangan biaya, dan disiplin modal selama masa sulit industri ini, sehingga krisis di industri pertambangan ini membuat penerimaan negara bukan pajak (PNBP) sektor mineral dan batubara (minerba) ikut turun.

Jock O'Callghan, (2016) mengatakan bahwa dilihat dari aspek pemegang saham tidak lagi melihat jangka panjang akan tetapi hanya berfokus pada jangka pendek yang nantinya akan berdampak pada

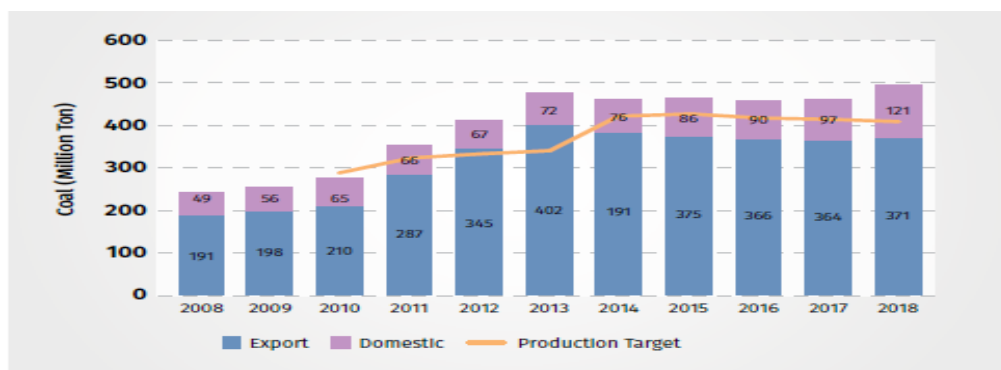
ketersediaan modal untuk diinvestasikan dan akan mengakibatkan terbatasnya opsi pertumbuhan. Kondisi ini akan berimbas pada perusahaan tambang di Indonesia dimana berjuang untuk mengatasi masalah lemahnya harga komoditi dan juga menurunnya permintaan dari Negara China dan negara berkembang lainnya. Berikut grafik fase-fase pertumbuhan dan target dan produksi industri batu bara di Indonesia sebagai berikut:

Grafik 1.2  
Pertumbuhan Industri Batu Bara Indonesia



Sumber: Indo Analisis, diolah dari Dirjen Mineral dan Batubara Kementrian ESDM, 2018.

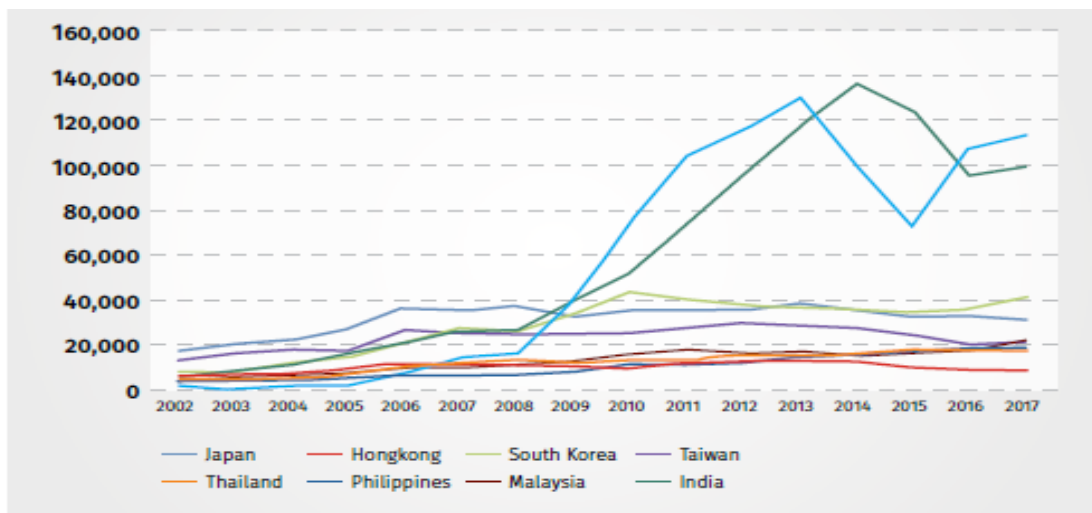
Grafik 1.3  
Target dan Produksi Batu Bara Indonesia



Sumber : Institut for Essential Service Reform (IESR), Dinamika Batubara di Indonesai, 2019

Pemerintah berencana menurunkan produksi batubara menjadi 400 juta ton tahun 2019 namun meningkat terus mencapai 557 juta ton tahun 2018 sehingga melebihi target Kementerian Energi Sumber Daya Mineral. Berikut grafik tujuan ekspor batubara Indonesia sebagai berikut:

Grafik 1.4  
Tujuan Ekspor Batubara Indonesia



Sumber : Institut for Essential Service Reform (IESR), *Dinamika Batubara di Indonesia, 2019*,

Data diatas menunjukkan, terjadi transisi energi terhadap beberapa negara ekonomi berkembang dan sangat bergantung pada ekspor batubara yang menempatkan Indonesia pada risiko yang diakibatkan dari fluktuasi harga global dan volatilitas permintaan yang disebabkan oleh perubahan kebijakan di negara tujuan utama ekspor batubara. Lebih dari 80% dari produksi Batubara Indonesia diekspor sehingga industri Batubara Indonesia rentan dengan dinamika global batubara dunia. Negara Tiongkok akan mempengaruhi harga batubara internasional sehingga harga batubara akan berdampak signifikan kepada industri

Batubara Indonesia dengan harga relatif murah. Penurunan harga Batubara global membuat banyak perusahaan tambang batu bara berhenti berproduksi (*IESR, 2019*).

Berdasarkan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) sangat berdampak terhadap dinamika global harga batubara dan dapat terlihat pada kinerja emiten Perusahaan Tambang Batubara semester I Tahun 2015 dan Tahun 2016 dalam jutaan dollar AS sbb:

Tabel 1.3  
Kinerja Emiten Tambanga Batubara Semester I  
Tahun 2015 dan Tahun 2016

No	Persh.	Laba (Rugi) Bersih			Pendapatan		
		2015	2016	Growth %	2015	2016	Growth %
1	ADRO	119,15	122,11	2,48	1.398,73	1.175,81	(15,94)
2	ARII	(10,6)	(7,23)	31,79	8,97	7,11	(20,74)
3	ATPK	(47,87)	(82,92)	(73,22)	117,39	14,24	(87,87)
4	BSSR	16,95	10,21	(39,76)	137,37	107,74	(21,57)
5	BYAN	(13,39)	(17,48)	(30,55)	224,49	221,66	(1,26)
6	DEWA	(2,58)	1,39	NA	111,65	122,89	10,7
7	GEMS	5,12	3,62	(29,30)	166,07	182,51	9,90
8	HRUM	2,8	4,37	56,07	151,02	80,3	(46,83)
9	ITMG	58,03	36,48	(37,14)	824,52	609,47	(26,08)
10	KKGI	3,3	4,6	39,39	54,19	48,5	(10,50)
11	MBAP	15,06	12,8	(15,01)	90,54	95,39	5,36
12	MYOH	9,75	12,19	25,03	107,43	94,67	(11,88)
13	PTBA	795,16	711,77	(10,49)	6.511,53	6.758,47	3,79
14	PTRO	1,06	(6,69)	NA	114,71	89,07	(22,35)
15	SMMT	(13,3)	(12,59)	5,34	27,85	24,38	(12,46)
16	TOBA	7,05	2,61	(62,9)	190,78	139	(27,14)

*Sumber: Bisnis.com, (2016)*

Berdasarkan tabel diatas terdapat 16 emiten industri pertambangan batubara dari 25 emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengalami pertumbuhan pendapatan pada paruh pertama, sedangkan hanya empat laba bersih emiten yang berhasil

tumbuh positif pada semester I Tahun 2016. Dari data diatas menunjukkan bahwa tantangan bagi emiten industri pertambangan batubara adalah rendahnya harga komoditas batubara itu sendiri, dan manajemen perusahaan tidak mampu lagi mengendalikan harga.

Dalam pengelolaan eksplorasi dan tata kelola perusahaan pertambangan batubara, Intelektual kapital sangat dibutuhkan yang meliputi modal pengetahuan, modal struktural organisasi dan modal relasional yang berhubungan kepada konsumen. Industri batubara sangat dituntut agar sumber daya manusia dapat meningkatkan pengetahuan dan inovasi, hubungan relasional, aspek politik, hukum dan lingkungan, sehingga modal intelektual, struktur modal, pengendalian risiko bisnis, keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan sangat memegang peranan penting dalam meningkatkan produktifitas, kinerja dan daya saing perusahaan. Perusahaan pertambangan batubara terus menerapkan efisiensi operasional, pengendalian biaya dan memperkuat struktur permodalan, tetap fokus pada peningkatan keunggulan operasional berkelanjutan, serta strategi penambangan yang optimal dengan belanja modal yang efisien ditengah ketidakpastian kondisi pasar global. Mengingat karakteristik pasar batubara yang bersiklus maka sangat penting mempertahankan keunggulan operasional dan disiplin biaya yang ketat sehingga mendorong perusahaan untuk terus mengejar peluang pertumbuhan sehingga profitabilitas tetap tercapai.

Strategi industri batubara dalam meminimalkan tingkat efisiensi yaitu dengan menjaga kinerja keuangan dan saham perseroan, berusaha

meningkatkan efisiensi dalam operasional penambangan dan memaksimalkan cadangan batubara, menambah variasi portofolio produk untuk menyesuaikan dengan kebutuhan pelanggan yang berubah-ubah, terus memaksimalkan dan mensinergikan penggunaan asset dan infrastruktur yang berdekatan, meningkatkan aktifitas perdagangan batubara dengan pihak ketiga dalam rangka menangkap pasar yang bertumbuh dan mencapai margin yang tinggi, dan merencanakan proyek gasifikasi batubara dalam rangka pertumbuhan energy yang ramah lingkungan secara global.

Fenomena diatas merupakan tantangan terbesar yang dihadapi dunia bisnis dan perusahaan khususnya industri pertambangan batubara terutama di negara berkembang saat ini. Pemikiran keberlanjutan finansial merupakan salah satu aspek yang sangat penting bagi industri pertambangan batubara yaitu bagaimana memperoleh dana untuk dapat membiayai operasionalnya dan mempertahankan kinerja keuangan sehingga perusahaan dapat bertahan, memperoleh laba, survive dan makin berkembang dalam jangka waktu panjang dan dapat bersaing dan memberikan peluang bisnis dan investasi yang signifikan untuk jangka panjang. Dalam mencapai kinerja keuangan, perusahaan fokus untuk dapat mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mengancam ketidakseimbangan proses keberlanjutan finansial perusahaan termasuk keberlanjutan keuangan, operasional, organisasi, dan investasi didalamnya. Manajemen perusahaan harus melakukan mekanisme keuangan yang inovatif, unggul, efisien, operasional berkelanjutan dan

dapat memacu lingkungan bisnis dan sosial yang berkelanjutan. Dengan pendekatan empiris, maka keberlanjutan finansial bertujuan untuk menyediakan investor, eksekutif bisnis, dan pembuat kebijakan dengan pemahaman yang lebih menyeluruh bagaimana keberlanjutan finansial dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memberi nilai bagi entitas dan sosial masyarakat.

Menurut Kenton (2019) berpendapat bahwa kinerja keuangan adalah ukuran subyektif tentang seberapa baik perusahaan dapat menggunakan asset yang dimiliki untuk kepentingan bisnis perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan yang merupakan indikator terhadap kesehatan finansial suatu perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja keuangan merupakan suatu prestasi yang merupakan indikator keberhasilan suatu perusahaan yang memberikan signal bagi pihak lain bahwa perusahaan dapat memperoleh manfaat seperti menambah sumber dana dan ekspansi ke pasar yang lebih luas. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat sebagai prestasi. Baumgartner dan Rauter (2017) berpendapat bahwa manajemen keberlanjutan perusahaan dapat mempengaruhi produktifitas dan proses efisiensi dan mendukung pengembangan produk dan layanan berkelanjutan seperti keuntungan yang lebih tinggi, mengurangi biaya, atau kenaikan harga saham dan kemudian dapat menghasilkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Othman dan Ameer, (2014) berpendapat bahwa keuangan perusahaan bersifat dinamis dan faktor yang paling penting adalah untuk keberlangsungan hidup organisasi atau perusahaan. Dalam

mengembangkan kemampuan keuangan, perusahaan senantiasa mengembangkan sumber-sumber daya keuangan, baik secara internal maupun dengan cara mengakses sumber keuangan secara eksternal. Investasi dan keuangan saling terkait dan dinamis sehingga terdapat hubungan antara keberlanjutan dan kinerja perusahaan agar tidak hanya bergantung pada keuangan tetapi juga tingkat investasi aktual dalam proses keberlanjutan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan kegiatan yang sangat berkaitan dengan operasional perusahaan yang mencakup aspek keuangan, pemasaran, penghimpunan dan penyaluran dana, teknologi dan sumber daya manusia. Dalam kinerja perusahaan menjelaskan tentang kemampuan perusahaan dalam pengelolaan dan pengalokasian sumber daya dan senantiasa dihubungkan dengan kondisi keuangan perusahaan yang kemudian terkait besaran profitabilitas yang telah dicapai dalam suatu periode tertentu yang mengindikasikan kesehatan perusahaan.

Weber (2017) berpendapat bahwa indikator kinerja keuangan yang lebih baik akan mempengaruhi pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Dalam kaitannya dengan kinerja keuangan, peneliti menggunakan teori stakeholder yang menjelaskan motivasi manajer atau organisasi dalam melakukan tata kelola organisasi dengan baik karena teori stakeholder menjelaskan sekelompok individu dalam mempengaruhi proses pencapaian tujuan organisasi untuk pengungkapan kinerja dan keberlanjutan dalam kaitannya dengan peningkatan akuntabilitas dan transparansi baik untuk kepentingan investor, pemilik, dan juga semua



pemangku kepentingan (Donaldson dan Preston, 1995; Laan 2009) dalam Diantimala (2018).

Beberapa penelitian yang mendukung konsep kinerja keuangan perusahaan seperti yang dikemukakan oleh Ameer et.al (2012) menganalisis dampak perencanaan strategis berkelanjutan dan kinerja keuangan terhadap keberlanjutan finansial, dan menemukan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan yang berkelanjutan maka semakin lama perusahaan untuk dapat bertahan. Suhadak et. al (2018) menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan dan arsitektur keuangan atas saham dan kinerja keuangan dan hasil penelitian menemukan bahwa finansial arsitektur memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap return saham, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan dan kemudian return saham memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Blibech & Berraies, (2018) menganalisis dampak beberapa karakteristik dewan direksi dan dualitas CEO pada inovasi dan kinerja keuangan perusahaan dan hasil empiris menemukan bahwa inovasi memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kemudian dualism CEO berpengaruh negatif terhadap inovasi perusahaan. Maciková, et al, (2018) menganalisis hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan keberlanjutan bisnis perusahaan, dan hasil penelitian menemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara kinerja keuangan terhadap keberlanjutan bisnis secara integral dan

keberlanjutan keuangan berpengaruh positif terhadap kesinambungan keuangan perusahaan.

Sejalan dengan Alshehhi, Nobanee, & Khare, (2018) menganalisis 132 publikasi terkait dampak keberlanjutan perusahaan terhadap kinerja keuangan yang melakukan investasi, dan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 78 persen publikasi menemukan hubungan positif antara keberlanjutan perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Weber (2017) menganalisis hubungan antara kinerja keberlanjutan sosial Bank China dan indikator keuangan perusahaan, dan menemukan bahwa kinerja keberlanjutan sosial Bank China meningkat secara signifikan dan terdapat hubungan antara kinerja keuangan dan keberlanjutan atas total asset dan laba bersih perusahaan.

Penelitian tentang kinerja keuangan diatas memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan atau organisasi, namun beberapa penelitian terkait kinerja keuangan yang memberikan pengaruh negatif terhadap organisasi atau perusahaan seperti Kaplan, (2009) menyatakan bahwa human capital sebagai aset tidak berwujud tidak berpengaruh langsung kinerja keuangan tetapi melalui peningkatan kinerja proses bisnis. Inovasi dalam implementasi strategi mempengaruhi kinerja keuangan melalui modal intelektual atau modal struktural, dan kinerja proses internal dalam hal ini. González, (2013) menemukan bahwa leverage mempunyai hubungan positif dengan kinerja operasi, karena peran mekanisme utang memaksa untuk menjadi efisien dan efeknya berbeda beda di semua Negara. Vithessonthi & Tongurai, (2014)

berpendapat bahwa dalam kondisi regresi ekonomi maka leverage berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang berorientasi internasional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan berpengaruh negative terhadap perusahaan yang berorientasi domestic. Memon, Bhutto, & Abbas, (2012) menganalisis leverage terhadap kinerja keuangan pada sector Tekstil Manufaktur di Pakistan dan menemukan bahwa leverage memiliki hubungan negative dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan dan leverage yang tinggi mengarah pada pengembalian asset yang lebih rendah.

Borhan, et al (2014) menguji rasio keuangan terhadap kinerja Perusahaan Kimia di Eropa dan USA yang tergabung dalam Lyondell Basell Industries (LYB) dan hasil penelitian menemukan bahwa current ratio, quick ratio, debt ratio, dan net profit margin memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sedangkan debt term equity ratio dan operating profit margin memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Diantimala, (2018) menguji pengaruh kinerja keuangan dan pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks, dan hasil penelitian menemukan bahwa pengaruh leverage dan ukuran perusahaan tidak signifikan dan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, kemudian hasil temuan kedua menemukan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan, dan hasil temuan ketiga menemukan bahwa ukuran dan likuiditas tidak berpengaruh langsung terhadap nilai

perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan leverage dan profitabilitas akan mendorong manajemen untuk menerbitkan lebih banyak pengungkapan keberlanjutan dan akan meningkatkan nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks.

Ukko, et al (2019) menganalisis peran strategi keberlanjutan dalam hubungan antara strategi digital bisnis dan kinerja keuangan pada UMKM yang bergerak di bidang jasa dan manufaktur di Finlandia, dan menemukan bahwa keberlanjutan strategi berfungsi sebagai penggerak dalam hubungan antara kapabilitas manajerial dan kinerja keuangan tetapi menghambat hubungan antara kemampuan operasional dan kinerja keuangan perusahaan. Cyril, et al, 2020) menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap kinerja keuangan perusahaan barang konsumen di Nigeria, dan hasil penelitian menemukan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan barang konsumsi di Nigeria.

Stevan Cavaleri, (2016) menemukan bahwa inisiatif keberlanjutan memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan ketika sumber daya saingnya sangat selaras dengan strategi perusahaan dan sebaliknya ketika sumber daya yang tidak selaras dengan strategi perusahaan maka inisiatif keberlanjutan berpengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan. Weber, (2017) menemukan bahwa dengan menggunakan metodologi meta-analitik, hubungan antara kinerja keberlanjutan dan kinerja keuangan tidak meyakinkan dan ambigu, namun dampak berkelanjutan pada kinerja keuangan lebih besar ketika inisiatif

keberlanjutan dikelola secara strategis dan terintegrasi dengan strategi inti perusahaan.

Vinicus, (2017) berpendapat modal intelektual mempengaruhi secara positif profitabilitas dan perusahaan dan menunjukkan kesinambungan keuangan yang lebih tinggi daripada yang lain, dalam hal kinerja perusahaan, baik secara individu, global atau industri dan modal intelektual dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan secara sistematis dan seiring dengan waktu. Sumedrea, (2013) berpendapat kemampuan manusia, pengetahuan, keterampilan dan pengalaman merupakan faktor eksploratif yang membuat lingkungan bisnis bergerak dinamis dan merupakan asset organisasi. Hubungan antara profitabilitas dan modal intelektual pada saat kondisi perusahaan mengalami krisis sekalipun, melalui modal intelektual dapat mengatasi kondisi tersebut. Perusahaan dalam mengembangkan keunggulan kompetitifnya dan pengetahuan menjadi sumber daya yang penting karena berdampak positif meningkatkan kinerja keuangan, sehingga sangat mempengaruhi keberlanjutan dan daya saing perusahaan (Rodrigues, et. al., 2012).

Jardao, (2017) berpendapat bahwa asset tidak berwujud merupakan salah satu pengakuan terhadap nilai perusahaan disamping asset konvensional dalam bentuk tanah, modal dan tenaga kerja namun merupakan tantangan dalam mengukur efek modal intelektual terhadap kinerja keuangan berkelanjutan dalam hal pengembalian return perusahaan dan profitabilitas, disamping itu perusahaan memerlukan modal intelektual dalam mengelola teknologi untuk bersaing sehingga

kinerja dapat tercapai. Jordao dan Almeida (2017) menemukan bahwa modal intelektual mempengaruhi secara positif profitabilitas pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek di Brasil dan menunjukkan kesinambungan finansial yang lebih tinggi daripada yang lain dan melalui modal intelektual membantu meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan seiring berjalannya waktu. Farukha dan Joiya (2018) menganalisis dampak modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan efisiensi keuangan perusahaan manufaktur di Pakistan dan menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara berbagai komponen modal intelektual dan kinerja perusahaan dan pembuat kebijakan sangat penting dalam mempertimbangkan modal intelektual dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh positif intelektual kapital memberikan dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun terdapat beberapa penelitian menemukan bahwa intelektual kapital memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan seperti dalam penelitian Onumah & Duho, (2015) menemukan bahwa efisiensi modal struktural mengurangi kinerja keuangan dan stabilitas keuangan sedangkan efisiensi modal tenaga kerja meningkatkan kinerja keuangan tetapi mengurangi stabilitas keuangan pada Bank di Negara Ghana. Firer & Mitchell Williams, (2003) juga menemukan tidak terdapatnya hubungan antara modal intelektual dan langkah-langkah tradisional dari kinerja perusahaan melalui ROA dan ROE pada perusahaan-perusahaan Yunani yang terdaftar di Athens Stock Exchange (ASE), sedangkan penelitian Edvinsson & Sullivan, (1996)

menemukan bahwa sifat modal intelektual merupakan asset yang tidak berwujud dan tidak memiliki bentuk atau nilai finansial yang tidak sesuai sehingga sulit untuk mengidentifikasi dan menghitung kontribusinya terhadap perusahaan. (Dženopoljac, Janošević, & Bontis, 2016) menemukan bahwa keberadaan intelektual kapital tidak signifikan membedakan kinerja keuangan perusahaan, Celenza & Rossi, (2012) juga menemukan bahwa kurangnya hubungan yang signifikan antara efisiensi intelektual kapital dan hal ini juga berkaitan temuan Ferraro & Veltri, (2011) bahwa nilai pasar hanya berhubungan positif dengan nilai buku dan pendapatan tetapi tidak berhubungan dengan intelektual kapital. Aruppala, Wickramasinghe, & Mahakalanda, (2015) menemukan bahwa intelektual kapital tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan Perbankan di Srilanka dan VAIC tidak mempengaruhi ROE lembaga keuangan dalam negeri, melainkan modal fisik masih menjadi factor utama yang dapat menentukan kinerja keuangan Bank-Bank di Srilanka.

Salah satu faktor yang mempercepat transisi ke suatu era keuangan berkelanjutan dan efisiensi berkelanjutan, diperlukan suatu inovasi keuangan. Keuangan berkelanjutan bukanlah tantangan yang mudah diselesaikan oleh suatu perusahaan dalam menyeimbangkan antara tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Banyak perusahaan hanya fokus pada keuangan jangka pendek, sementara untuk jangka panjang belum menjadi prioritas bagi perusahaan sehingga sangat diperlukan perencanaan finansial berkelanjutan yang strategis, sehingga dibutuhkan kerjasama antar pemangku kepentingan keuangan

berkelanjutan, yaitu pemangku kepentingan, pihak eksternal. regulasi pemerintah, kemitraan, dan investor.

Dari penelitian empiris diatas memberikan pemahaman bahwa kinerja keuangan memberikan pengaruh positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan seperti yang ditemukan oleh Kenton (2019) Baumgartner dan Rauter (2017), Othman dan Ameer (2014), Diemes (2016), Weber (2017), Ameer et al (2012), Sehandak et al (2018), Blibech dan Beraries (2017), Macikova et al (2018), dan Alshehi et al (2018), akan tetapi terdapat beberapa penelitian empiris kinerja keuangan tidak berpengaruh atau tidak mendukung kinerja keuangan seperti yang ditemukan oleh Borhan et al (2013), Diantimala (2018) Juhani et al (2019), Cyril et al (2020), Cavaleri dan Shabana (2020), Woller (1999), dan Weber (2017).

Berdasarkan fenomena pada latar belakang diatas dan penelitian secara empiris, terdapat temuan penelitian yang mendukung dan tidak mendukung kinerja keuangan perusahaan yang dipengaruhi beberapa variabel, sehingga penulis tertarik untuk meneliti kinerja keuangan yang terjadi pada fenomena perusahaan Pertambangan Batubara yang listed di Bursa Efek Indonesia (IDX). Beberapa variabel yang dipilih untuk mengukur, menguji dan menganalisis kinerja keuangan sebagai variabel endogen adalah intelektual kapital, struktur modal, resiko bisnis sebagai variabel eksogen, dan menempatkan keunggulan kompetitif sebagai variabel intervening. Menurut peneliti, variabel tersebut sangat relevan digunakan dalam penelitian berdasarkan fenomena pada Perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX)



yang didasarkan pada teori institusional, agency teori, teori resources based view.

## **1.2. Masalah Penelitian**

Masalah pokok dalam penelitian ini adalah untuk menjelaskan dan menjawab kesenjangan yang terjadi antara harapan dan kenyataan pada fenomena bisnis Industri Pertambangan Batubara yang listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) yang telah dibahas dalam latar belakang penelitian ini.

### **1.2.1. Masalah Pokok**

Masalah dari fenomena diatas menjelaskan bahwa dengan adanya tekanan eksternal akan dinamika global yang berdampak pada ketahanan energi dan perekonomian Negara. Tekanan tersebut sangat mempengaruhi penurunan kinerja Industri Pertambangan Batubara di Indonesia disebabkan karena produksi yang berlebih dan tidak mampu menjual produknya dalam pasar internasional. Hal ini disebabkan adanya pembatasan import dari Negara China dan India, mengakibatkan menurunnya harga jual komoditas batubara. Dari fenomena ini, peneliti ingin melihat seberapa kuat dan lemahnya intelektual kapital yang dimiliki Industri Pertambangan Batubara yang listed di Bursa Efek Indonesia (IDX) dalam mengatasi penurunan kinerja perusahaan. Sehubungan dengan menurunnya kinerja perusahaan juga akan diteliti seberapa kuat dan lemahnya struktur modal Industri Pertambangan Batubara yang listed di Bursa Efek Indonesia akibat penurunan penjualan, biaya produksi yang

meningkat dengan adanya stok yang berlebih dan akhirnya mempengaruhi profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan.

Fenomena menurunnya kinerja Industri Pertambangan Batubara juga memaksa manajemen perusahaan harus mampu mengendalikan resiko bisnis baik internal maupun eksternal yang terjadi akibat kondisi global yang penuh dengan ketidakpastian dan tetap dapat mempertahankan keunggulan kompetitifnya agar dapat bertahan secara operasional dalam menjaga keberlanjutan finansial perusahaan.

### **1.2.2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan fenomena dalam penelitian ini, terdapat beberapa penyebab yang mempengaruhi turunnya harga batubara dunia adalah sebagai berikut:

1. Berlakunya pembatasan kuota impor dan penundaan izin terhadap Batubara impor di Cina yang terus berlanjut sementara Indonesia merupakan importir terbesar di Asia Pasifik sehingga berdampak turunnya harga batubara secara global. Pembatasan kuota impor ini memberikan dampak pada penurunan penjualan Industri Batubara Indonesia yang mengakibatkan profitabilitas perusahaan menurun yang berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini akan memaksa manajemen perusahaan dengan human capital, capital struktur dan capital relation yang dimilikinya untuk mencari solusi dan alternatif dengan mengembangkan tujuan pasar pada negara negara industri selain Negara Cina dan India.

2. Kelebihan pasokan Batubara Indonesia terjadi pada waktu bersamaan dengan turunnya permintaan Batubara Cina dan India membuat stok produksi Batubara Indonesia sangat besar di Tahun 2017 dan 2018 sehingga persediaan Batubara berlebih (*oversupply*) sehingga kondisi ini menimbulkan resiko bisnis pada tingginya biaya *buffer stock* dan berdampak pada penggunaan modal kerja yang tinggi, pengembalian utang jangka pendek yang berpengaruh rendahnya profitabilitas perusahaan yang mengancam kinerja keuangan perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada pembayaran deviden dan menurunnya nilai perusahaan.
3. Kebijakan pemerintah Indonesia untuk menambah quota produksi batubara yang memunculkan kekhawatiran akan semakin manjatuhkan harga batubara dan memperburuk kondisi dimana pasar Indonesia sudah mengalami over supply. Kondisi ini sangat berpengaruh terhadap penggunaan modal pinjaman dimana penggunaan biaya operasional sangat tinggi dan tidak dibarengi dengan penjualan yang optimal, sangat berdampak pada beban produksi yang tinggi yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan.
4. Melemahnya kondisi harga batubara membuat emiten Pertambangan Batubara semakin sulit meningkatkan kinerjanya karena dapat mengancam kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnis secara efektif. Dalam menjaga risiko bisnis, perusahaan senantiasa menjaga cash flow yang sehat dan struktur permodalan yang tepat

untuk mendukung investasi bisnis yang agresif. Dalam kondisi global yang tidak menentu perusahaan tetap mempertahankan pengelolaan keuangan yang terus fokus pada keunggulan kompetitif dan efisiensi operasional.

5. Manajemen perusahaan pertambangan batubara mampu mengelola risiko perusahaan dalam kondisi perusahaan tidak mengalami pertumbuhan penjualan yang berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Manajemen perusahaan melalui intelektual kapital yang dimilikinya senantiasa fokus pada efisiensi dan perbaikan proses bisnis secara berkesinambungan karena efisiensi menjadi factor kunci dalam menyiasati tren penurunan harga batubara yang sangat berdampak pada kinerja keuangan dan kinerja operasional secara keseluruhan. Dampak dari kondisi ini juga sangat tergantung pada kesiapan perusahaan dalam melakukan mitigasi risiko berupa efisiensi atau penurunan risiko dalam operasional sehingga melalui diversifikasi bisnis dapat menyesuaikan dengan unit bisnis yang akan dilakukan.

### **1.2.3. Rumusan Masalah**

Berangkat dari fenomena yang diuraikan dalam latar belakang diatas dan penelitian empiris yang didukung dengan teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini, maka rumusan masalah yang akan dikaji adalah untuk mengukur dan menganalisis sejauhmana hubungan korelasional antara intelektual kapital, struktur modal, risiko bisnis

perusahaan terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif pada Perusahaan Pertambangan Batubara yang listed di Bursa Efek Indonesia (IDX). Adapun rumusan masalah yang diajukan dalam rencana penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah modal intelektual berpengaruh signifikan secara langsung terhadap keunggulan kompetitif.
2. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan secara langsung terhadap keunggulan kompetitif.
3. Apakah resiko bisnis perusahaan berpengaruh signifikan secara langsung terhadap keunggulan kompetitif.
4. Apakah modal intelektual berpengaruh signifikan secara langsung terhadap kinerja keuangan.
5. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan secara langsung terhadap kinerja keuangan.
6. Apakah risiko bisnis perusahaan berpengaruh signifikan secara langsung terhadap kinerja keuangan.
7. Apakah keunggulan kompetitif berpengaruh signifikan secara langsung terhadap kinerja keuangan.
8. Apakah intelektual kapital berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.
9. Apakah struktur kapital berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.
10. Apakah risiko bisnis perusahaan berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.

### **1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka maksud penelitian ini adalah:

1. Untuk menentukan apakah ada pengaruh hubungan yang kuat atau lemah antara variabel intelektual kapital, struktur modal, risiko bisnis perusahaan (eksogen) dan keunggulan kompetitif terhadap kinerja keuangan (endogen) pada Industri Pertambangan Batubara yang listed di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menentukan sejauhmana pengaruh hubungan variabel intelektual kapital, struktur modal, risiko bisnis perusahaan, dan keunggulan kompetitif terhadap variabel kinerja keuangan Industri Pertambangan Batubara yang listed di Bursa Efek Indonesia.

Dari maksud penelitian tersebut diatas, maka penelitian ini bertujuan :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung intelektual kapital terhadap keunggulan kompetitif.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung struktur modal terhadap keunggulan kompetitif.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung risiko bisnis perusahaan terhadap keunggulan kompetitif.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung intelektual kapital terhadap kinerja keuangan.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan.

6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung risiko bisnis perusahaan terhadap kinerja keuangan.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung keunggulan kompetitif terhadap kinerja keuangan.
8. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tidak langsung intelektual kapital terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.
9. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.
10. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tidak langsung risiko bisnis perusahaan terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **2.1. Teori dan Konsep Relevan**

Penelitian ini didasarkan pada kajian teori yang relevan dengan penelitian ini yaitu institusional teori sebagai grand teori, agency teori sebagai middle teori dan Resource Based View teori dan Life Cycle teori sebagai applied teori. Teori dan konsep yang digunakan dalam penelitian ini dalam membentuk kerangka konseptual penelitian dalam menentukan keberlanjutan kinerja keuangan yang dipengaruhi pengelolaan organisasi yang efisien yang dipengaruhi oleh modal intelektual, struktur modal, risiko bisnis melalui keunggulan kompetitif pada industri Pertambangan Batubara yang listed di Bursa Efek Indonesia.

##### **2.1.1. Teori Institusional**

Teori institusional dikemukakan William Richard Scott yang mengatakan bahwa kerangka kerja dalam organisasi yang bertujuan untuk menentukan faktor keberlanjutan lembaga yaitu teori yang menjelaskan tentang organisasi berada dibawah tekanan berbagai kekuatan sosial dengan tujuan untuk menyelaraskan sebuah struktur dimana organisasi harus melakukan kompromi dan memelihara struktur organisasi secara terpisah dan organisasi dipengaruhi oleh situasi masyarakat dan organisasi ditentukan oleh legitimasi, efektifitas dan rasionalitas pada masyarakat (Marwa dan Aziakpono, 2015) dan (Dutta dan Das, 2014). Menurut Powell dan Maggio, (1991) mengemukakan



bahwa teori institusional terdapat net income equity yaitu ekonomi neo-klasik yang mencakup peran biaya transaksi yang merupakan lembaga yang menjadi sarana untuk mengurangi biaya-biaya dan mengurangi biaya transaksi terhadap manfaat teori net income equity menyatakan bahwa beroperasi secara efisien atau memiliki profitabilitas melalui minimalisasi biaya adalah faktor ekonomi yang memainkan peran penting dalam keberlanjutan finansial suatu organisasi dalam mencapai kinerja keuangan suatu perusahaan. Itu berarti dengan profitabilitas menjadi sebuah Indikator berkelanjutan secara kinerja keuangan.

Teori institusional melalui net income equity mendukung bahwa perusahaan dianggap berkelanjutan, pertama-tama harus layak secara finansial dan berkelanjutan, dan dalam memahami faktor-faktor yang cenderung mempengaruhi kesinambungan finansial atau ketidakberlanjutan. Hoque, (2006) mengemukakan bahwa teori institusional menekankan agar perusahaan dapat dianggap berkelanjutan, perlu terlebih dahulu layak secara finansial dan berkelanjutan. Njeri et al., (2017) mengemukakan bahwa keberlanjutan finansial dapat diukur dengan laba bersih organisasi yaitu surplus pendapatan dibandingkan pengeluaran, dan likuiditas yaitu kas tersedia untuk membayar tagihan, dan solvabilitas yaitu hubungan aset dan utang atau kewajiban. Keberlanjutan finansial dipengaruhi oleh rasio modal / aset dan pengeluaran operasional/portofolio pinjaman yang memungkinkan organisasi untuk menutupi semua biaya saat ini dan biaya yang timbul dalam pertumbuhan, jika ekspansi operasi, biaya keuangan disesuaikan

dengan biaya inflasi dan biaya yang dikeluarkan dalam pertumbuhan (Gibson, 2012). Keberlanjutan finansial dipengaruhi oleh kemampuan suatu lembaga untuk menghasilkan dana yang cukup untuk mempertahankan biaya program-program. Biaya-biaya ini seperti penetapan harga produk, biaya dana, biaya administrasi, kerugian pinjaman atau kualitas portofolio, dan inflasi dan setiap biaya memiliki cara pengendalian sendiri yang signifikan (Onyuma & Shem, 2005).

### **2.1.2. Teori Agency**

Teori agency dikemukakan oleh Jensen dan Mecklin (1976) mengemukakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara pihak agen dalam hal ini manajer perusahaan dan principal para stakeholder. Teori biaya agency mempertimbangkan beberapa factor yang dapat menciptakan konflik yang timbul antara pemegang saham dan manajer dalam perusahaan. Leverage keuangan yang tinggi yang dikendalikan oleh manajer memberikan efek bagi pemegang saham terkait keputusan investasi. Leverage yang tinggi juga dapat membatasi keleluasaan manajer dan mengurangi likuiditas. Manajer senantiasa mendapat tekanan yang tinggi untuk senantiasa menghasilkan arus kas yang cukup untuk melakukan pembayaran terhadap utang perusahaan. (Kar, 2012) berpendapat bahwa dalam teori agensi menegaskan bahwa tata kelola leverage yang tinggi akan mengurangi arus kas dan mengancam likuidasi perusahaan yang mengarah kepada kebangkrutan, sehingga penggunaan utang akan meningkatkan ukuran profitabilitas dan meningkatkan biaya perusahaan.

Penggunaan utang yang sangat tinggi, dapat mengatasi risiko, mengurangi moral hazard bagi manajer dalam pengelolaan dana perusahaan sehingga dapat mengancam likuidasi peningkatan efisiensi. Peranan utang dalam mendorong keberlanjutan finansial sangat dipengaruhi oleh efisiensi biaya, dan return dari pengelolaan utang dalam memperoleh pendapatan akan menutupi semua biaya operasional dalam mendorong keuangan perusahaan menjadi berkelanjutan (Kyereboah Coleman, 2007). Dalam aspek pasar, manajemen sangat berperan dalam mengambil keputusan investasi atas nama pemilik sedangkan pemegang saham fokus pada kinerja keuangan suatu organisasi, karena menginvestasikan dana mereka dengan tujuan mencapai profitabilitas dan nilai perusahaan demi meningkatkan kesinambungan keuangan.

Teori agensi sangat menekankan pada tata kelola struktur modal melalui utang untuk membiayai proyek perusahaan yang berisiko tinggi, sedangkan pemegang saham berorientasi pada mengoptimalkan pengembalian saham yang diharapkan dan membuat manajer sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi dalam menghindari risiko yang akan terjadi. Implementasi teori agensi diperhadapkan pada dua masalah yang dihadapi oleh manajer yaitu konflik antara manajer dengan pemegang saham dan konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Konflik antara manajer dan pemegang saham terjadi ketika manajer mengeluarkan dana lebih banyak dan manfaat yang sedikit dan tidak menguntungkan bagi pemegang saham yang akhirnya sangat

mempengaruhi keberlanjutan finansial perusahaan (Gatsi, 2016) dalam (Njeri, 2017).

### **2.1.3. Teori Resource Based View**

Dalam teori resources based view yang dikemukakan oleh Wernerfelt, (1984) kemudian dikembangkan oleh Barney, (1991) menjelaskan mengenai sumber daya dan kemampuan internal perusahaan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan strategis untuk dapat menjadi unggul secara kompetitif. Konsep teori resources based view menjelaskan bagaimana sumber daya perusahaan mempengaruhi hasil dan proses yang kompetitif secara eksternal. Teori resources based view menjelaskan persaingan perusahaan dan peranan sumber daya internal yang menentukan hasil yang kompetitif. RBV merupakan sumber daya yang terkait dengan pemanfaatan kemampuan yang efektif dan sumber daya yang dikendalikan perusahaan dan menjelaskan tentang bagaimana keunggulan kompetitif terbentuk (Barney, 1991), Day, (1994); Kaleka, (2002) dalam (Kholghi, 2016).

Konsep Resource-Based View (RBV) adalah sumber daya yang mampu menghasilkan keunggulan bersaing berkelanjutan yakni sumber daya yang bernilai, langka atau unik, sulit untuk ditiru, dan tidak ada substitusinya. Sumberdaya perusahaan dinyatakan bernilai ketika sumber daya tersebut digunakan untuk implementasi strategi hingga dapat menghasilkan keefektifan dan efisiensi (Barney, 1986; Dierickx dan Cool, 1989; Peteraf, 1993) dalam (Kholghi, 2016). Konsep resources based view (RBV) merupakan ide penting dalam strategi karena

menawarkan potensi untuk menjelaskan keberlanjutan strategi kompetitif yang merupakan proses yang memberikan pengembalian jangka panjang kepada pemegang saham (Toms, 2010)

Barney (1991) mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif adalah ketika perusahaan tersebut mengimplementasikan strategi yang berbeda dari pesaing saat ini atau pesaing potensial dan ketika perusahaan-perusahaan lainnya tidak dapat menduplikasi manfaat dari strategi tersebut. Teori resource based view (RBV) menjelaskan bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan yang memungkinkan mereka untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dan tingkat pengembalian di atas rata-rata (Barney, 1991). Perusahaan-perusahaan dengan aset yang berharga dan langka memiliki keunggulan kompetitif dan mungkin mendapatkan pengembalian yang superior, dan perusahaan-perusahaan tersebut yang asetnya juga sulit untuk ditiru akan memiliki kinerja keuangan superior yang berkelanjutan (Barney dan Grant, 1991). Pandangan berbasis sumber daya menganggap bahwa kinerja keuangan merupakan sumber daya dan kemampuan perusahaan (Bharadwaj, 1991; Barney 1991). Perusahaan yang memiliki berbagai jenis sumber daya dan kemampuan sangat erat kaitannya dengan kinerja yang lebih baik (Song, 2007).

Hua dan Lee,( 2014) berpendapat bahwa kinerja keuangan yang berkelanjutan didefinisikan sebagai pola kinerja keuangan yang menunjukkan pertumbuhan dalam selama sepuluh tahun terakhir dan keberlanjutan finansial berkaitan dengan kemampuan industri atau

perusahaan untuk mendapatkan laba yang optimal untuk dapat berkelanjutan dalam jangka panjang. Perusahaan yang keberlanjutan dalam menerapkan manajemen yang baik akan mencapai keunggulan kompetitif yang membantu mengungguli pesaing secara finansial (Lin, Chang, dan Dang, 2015). Kinerja keuangan yang baik dapat mempengaruhi kesinambungan perusahaan dengan menyediakan sumber daya keuangan yang diperlukan untuk keberlanjutan investasi perusahaan (Scholtens, 2008).

Resource Based View (RBV) menggambarkan bagaimana kinerja keuangan dipengaruhi oleh perusahaan sumber daya dan kemampuan (Wernerfelt, 1984). Resources Based View (RBV) juga menjelaskan bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan berbeda dan merupakan yang utama untuk keberhasilan perusahaan dan sebagai sumber daya proses organisasi yang mengkonversi menjadi nilai-nilai, yang berkontribusi pada keunggulan kompetitif (Dierick, 1989). Dalam perusahaan terdiri dari berbagai sumber daya dan berbagai tingkat kemampuan dan kelangsungan hidup suatu perusahaan berdasarkan pada kapasitas untuk menghasilkan sumber daya lebih, dapat mengembangkan kemampuannya dan membuatnya unik untuk mendapatkan keunggulan kompetitif (Peteraf, 1992).

Kinerja keuangan secara berkelanjutan dapat dicapai dengan memiliki keunggulan kompetitif atas pesaing yang dapat diperoleh dengan melakukan inovasi. Inovasi secara luas dianggap sebagai salah satu sumber terpenting untuk keunggulan kompetitif yang berkelanjutan,

dikarenakan inovasi mengarah pada peningkatan produk dan proses, membuat kemajuan terus menerus yang membantu perusahaan bertahan, tumbuh lebih cepat, lebih efisien, dan menghasilkan keuntungan yang lebih dibandingkan non-inovator. Inovasi pada produk dan proses merupakan jenis inovasi yang dianggap menjadi instrumen penting untuk mencapai daya saing yang berkelanjutan (Atalay, Anafarta, & Sarvan, 2013)

Dalam menghasilkan keunggulan yang kompetitif berkelanjutan, sumber daya tidak harus menghasilkan nilai ekonomi, tetapi juga dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat mengimplementasikan strateginya, dan pesaing tidak akan mampu melakukan hal yang sama, karena tidak memiliki sumberdaya untuk mengimplementasikan strategi. Ada tiga faktor utama yang menjadikan perusahaan memiliki sumber daya yang sulit diimitasi yaitu kondisi sejarah yang unik, ambiguitas kausal, dan sistem sosial yang kompleks. Selain bernilai, langka, dan sulit ditiru, sumberdaya yang menghasilkan keunggulan bersaing berkelanjutan juga harus memiliki karakteristik yang tidak ada penggantinya. Perusahaan yang tidak dapat meningkatkan kemampuan untuk menyesuaikan diri terhadap persaingan, maka perusahaan akan tersingkir dari persaingan. Wernerfelt, (1984) mengatakan bahwa dalam teori manajemen yang terkait erat dengan pandangan berbasis sumber daya perusahaan mengklaim bahwa keberlanjutan perusahaan dapat berdampak pada kinerja keuangan

karena membantu perusahaan untuk mengurangi biaya, dan dapat meningkatkan reputasinya.

#### **2.1.4. Modal Intelektual**

Dalam era persaingan ekonomi dunia yang semakin ketat sangat ditentukan oleh kemajuan teknologi informasi dan inovasi. Salah satu cara perusahaan menghadapi persaingan bisnis adalah meningkatkan pengetahuan dan inovasi karena memegang peran kunci dalam peningkatan produktivitas, kinerja dan daya saing organisasi. Modal pengetahuan dalam organisasi sangat berkontribusi dalam mengeksplorasi kreatifitas yang baru, teknik manajemen dan teknologi informasi baru dalam menghasilkan nilai asset yang lebih tinggi. Perusahaan saat ini tidak hanya mampu bersaing dengan kepemilikan asset berwujud tetapi juga harus dapat memiliki asset tidak berwujud seperti inovasi, system informasi, pengelolaan organisasi, pengetahuan dan sumber daya manusia yang handal. Dalam meningkatkan kemampuan bersaing dan meningkatkan kinerja, maka asset pengetahuan merupakan bentuk asset tak berwujud yang menjadi fokus perusahaan dewasa ini yaitu intelektual kapital (Ulum, 2008).

Stewart, (1998) memperkenalkan konsep intelektual yang mengatakan bahwa modal intelektual adalah sekumpulan orang dalam suatu perusahaan yang dapat berkontribusi dan memberikan nilai agar perusahaan menjadi unggul dan kompetitif. Modal intelektual merupakan asset yang terdiri dari pengetahuan, informasi, dan pengalaman yang dapat disatukan dalam menciptakan kekayaan perusahaan. Brooking



(1996), dan (Ulum, 2008) berpendapat bahwa intelektual kapital merupakan gabungan dari pasar dan kekayaan intelektual yang membuat perusahaan melalui manusia dan infrastruktur untuk dapat beroperasi. Organisasi Kerjasama Ekonomi dan Pengembangan pada tahun 1999 dalam (Ulum, 2013) mengatakan bahwa modal intelektual memiliki dua kategori asset tidak berwujud, pertama *modal organisasi (struktural)* yang mengacu pada system perangkat lunak, jaringan distribusi dan jangkauan ketersediaan dan kedua *sumber daya manusia (human capital)* yang terdiri dari sumber daya manusia dalam organisasi (mempekerjakan) dan ketiga *sumber daya eksternal (relational capital)* adalah konsumen dan pemasok. Intelektual kapital merupakan personal asset yang dimiliki seseorang bersifat tangible dan mampu menciptakan nilai (*value*) dan keunggulan bagi dirinya dan entitas.

Nixon Kamukan, Vinicus (2017) menjelaskan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap profitabilitas dan menunjukkan kesinambungan keuangan yang lebih tinggi daripada yang lain. Intelektual kapital membantu meningkatkan kinerja keuangan secara sistematis seiring berjalannya waktu. Informasi dan pengetahuan merupakan sumber daya utama yang digunakan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dimasa mendatang dan mendorong pengembangan sumber daya manusia, meningkatkan proses, mendorong pembelajaran dan pertumbuhan, memperluas loyalitas pelanggan dan kemitraan dengan pemasok dan menghasilkan inovasi yang lebih besar dalam aspek kompetitif yang berkelanjutan dan meningkatkan kinerja keuangan.

Edvidson dan Malone dalam Ulum (2013) berpendapat bahwa modal intelektual merupakan nilai bisnis yang tersembunyi dalam perusahaan, dan dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu memberdayakan pengetahuan (*modal manusia*), pengetahuan konsumen (*modal relasional*), dan pengetahuan perusahaan (*modal struktural atau organisasi*). Menurut pandangan Nick Bontis, et. al.,(1999) mengatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan dewasa ini sangat dipengaruhi oleh intelektual kapital dan merupakan bagian dari asset tidak berwujud, dan bukan berasal pada sumber daya konvensional seperti tanah, modal dan tenaga kerja, sehingga untuk mengukur intelektual kapital terhadap kinerja keuangan berkelanjutan sangat tergantung pada pengembalian perusahaan dan profitabilitas.

Barney, (1991) dalam teori berbasis sumber daya mengatakan bahwa untuk menghasilkan keuntungan yang kompetitif dan berkelanjutan sangat ditentukan oleh asset tidak berwujud dan sangat diperlukan dalam menghasilkan kinerja bisnis yang unggul pula. Amaratunga, Baldry, & Sarshar, (2001) berpendapat bahwa kinerja perusahaan sangat dipengaruhi pengukuran nilai tidak berwujud, dimana ukuran kinerja tradisional gagal dalam menentukan berbagai dimensi kinerja perusahaan.

Menurut Sveiby, (1997) dalam Haniffa, (2017) berpendapat bahwa Intelektual kapital merupakan sebuah inovasi sementara yang didasarkan pada pengetahuan, pengalaman, kecerdasan karyawan, dan sumber pengetahuan yang terdapat dalam organisasi yang dilandaskan pada mekanisme berbasis data, budaya dan filosofi. Sumber daya

intangible asset berupa intelektual kapital merupakan faktor penting dalam perbedaan kompetitif berkelanjutan yang menghasilkan peningkatan kinerja keuangan melalui pengembangan dan pemeliharaan modal manusia, peningkatan proses, mendorong pembelajaran dan pertumbuhan, memperluas loyalitas pelanggan dan kemitraan dengan pemasok dalam menciptakan inovasi dan nilai perusahaan yang lebih besar. Perusahaan dengan intangible asset yang lebih besar dapat menghasilkan kinerja yang superior terhadap yang lain untuk mampu menghasilkan keunggulan kompetitif.

Intelektual kapital sangat erat kaitannya dengan *teori stakeholder* dan *teori legitimasi*. Dari kedua teori ini sangat terkait karena menjelaskan informasi yang didasarkan pada laporan keuangan dan sebagai pedoman untuk menguraikan hubungan antara kinerja intelektual capital dengan kinerja perusahaan (Deegan, 2004). Teori stakeholder mengatakan bahwa semua stakeholder mempunyai hak untuk mendapatkan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi dapat mempengaruhi mereka dan menggunakan informasi tersebut yang tidak secara langsung memainkan peran konstruktif untuk kelangsungan hidup organisasi (Deegan, 2004). Dalam teori stakeholder bertujuan mendorong manajer korporasi terhadap lingkungan perusahaan untuk meningkatkan nilai-nilai dari dampak aktifitas dalam meminimalkan kerugian-kerugian bagi stakeholder.

Sedangkan teori legitimasi mengatakan bahwa organisasi dapat secara berkelanjutan menjamin operasional dalam batas dan norma yang berlaku secara sosial (Deegan, 2014). Teori legitimasi menjadikan

intelektual kapital sebagai bentuk pelaporan dengan menggunakan *content of analysis* dalam hal perusahaan tidak mampu melegitimasi statusnya sesuai asset tidak berwujud yang merupakan pertanda kesuksesan perusahaan. Pengungkapan informasi secara luas dalam laporan keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh penekanan yang berbeda bagi pihak-pihak yang berpengaruh terhadap organisasi, sehingga teori stakeholder lebih menekankan pada posisi stakeholder dan teori legitimasi menekankan pada posisi persepsi publik terhadap pengungkapan informasi dalam laporan keuangan. Roos, (1997) membagi intelektual kapital menjadi 3 (tiga) aspek yaitu modal manusia, modal organisasi atau struktural, dan modal relasional. Indikator keuangan dan non keuangan dijadikan sebagai pengukuran intelektual kapital yang didasarkan pada pencapaian laba masing-masing perusahaan (Roos et al., 1997) dan (Tan, et.,al., 2007)

Dari beberapa pandangan dan pendapat terkait intelektual kapital, maka dapat disimpulkan bahwa intelektual kapital merupakan sekumpulan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk asset tidak berwujud yang berdasarkan pada pengelolaan modal manusial, modal struktural dan organisasi, dan modal relasional yang disinergikan dalam menciptakan inovasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat bersaing secara kompetitif dan dapat memberikan nilai bagi perusahaan. Konsep modal intelektual kapital merupakan pengetahuan yang bernilai bagi organisasi yang dimanfaatkan

guna mencapai keunggulan bersaing yang bersumber dari perkembangan teori manajemen pengetahuan.

Beberapa peneliti pada umumnya menyatakan bahwa intelektual kapital dapat diklasifikasikan menjadi tiga komponen utama adalah :

### 1. *Human Capital*

Human capital adalah sumber dari pengetahuan yang berguna menciptakan *innovation dan improvement* dan pengembangan berupa keterampilan, kompetensi yang menghasilkan strategi terbaik sesuai pengetahuan yang dimiliki pribadi dan komitmen penting dalam perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan bahwa sumber daya manusia sebagai kunci utama perusahaan dalam menciptakan keuntungan kompetitif dimasa mendatang. Malhotra, (2001); Brinker, (2000) dalam (Sianipar, 2012). Human capital dapat dibagi kedalam tiga tipe yaitu kompetensi yang didasarkan pada skill dan knowledge, perilaku yang merefleksikan tingkat motivasi dalam perusahaan, dan kelincahan intelektual sebagai kemampuan karyawan dalam berinovasi dan beradaptasi (Bontis et.al (1999) dalam Kok (2005).

### 2. *Structural Capital*

Sumber daya struktural merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam menggerakkan proses dan struktur operasional perusahaan sesuai usaha karyawan dalam menghasilkan kinerja bisnis secara keseluruhan melalui kinerja intelektual yang maksimal seperti system operasional perusahaan, proses produksi, budaya

organisasi, manajemen dan berbagai bentuk pengetahuan yang terdapat dalam perusahaan. Modal intelektual juga merupakan kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan pengetahuan dalam bentuk perangkat keras, perangkat lunak, berbasis data, struktur organisasi, paten dan merk dagang (Edvidson dan Malon (1997). Sumber daya struktural merupakan elemen yang sangat penting dalam perusahaan karena dapat mempercepat proses berbagai informasi, pengetahuan yang muncul, pemendekan jarak dan periode dalam memotivasi orang untuk dapat lebih produktif (Stewart, 1997). Structure capital dapat dipengaruhi oleh system komunikasi, mekanisme dan system kerja (Bontis, 1998).

### 3. *Customer Capital*

Sumber daya relasional adalah bentuk hubungan perusahaan terhadap pihak eksternal seperti pemasok yang berkualitas, pelanggan yang loyal, hubungan perusahaan dengan pemerintah dan lingkungan masyarakat. Sumber daya relasional merupakan penggabungan kemitraan antara pelanggan, pemasok, asosiasi industry dan pasar berdasarkan atas kekuatan kepercayaan dan loyalitas kemitraan dengan pelanggan. Indikator modal pelanggan adalah kepuasan pelanggan, bisnis yang berulang, kesejahteraan finansial dan sensitivitas harga (Kannan & Aulbur, 2004).

Nixon Kamukan, Vinicus (2017) menjelaskan hasil temuannya bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap profitabilitas dan menunjukkan kesinambungan keuangan yang lebih tinggi daripada yang

lain. Intelektual kapital membantu meningkatkan kinerja keuangan secara sistematis seiring berjalannya waktu. Informasi dan pengetahuan merupakan sumber daya utama yang digunakan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dimasa mendatang dan mendorong pengembangan sumber daya manusia, meningkatkan proses, mendorong pembelajaran dan pertumbuhan, memperluas loyalitas pelanggan dan kemitraan dengan pemasok dan menghasilkan inovasi yang lebih besar dalam aspek kompetitif yang berkelanjutan dan meningkatkan kinerja keuangan.

Barney, (1991) mengatakan bahwa proksi pengukuran intelektual kapital adalah Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) yang merupakan modal intelektual sebagai asset utama perusahaan dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berdampak pada kinerja keuangan berkelanjutan, karena masih sulit dalam mengukur modal intelektual disebabkan karena tidak dapat secara langsung mengukur produktivitas pekerja dalam bisnis perusahaan. Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) merupakan pengukuran secara tidak langsung seberapa efisiensi intelektual kapital dan modal karyawan dalam menciptakan nilai yang berpedoman pada tiga komponen yaitu modal sumber daya manusia (*human capital*), sumber daya struktural (*structure capital*) dan sumber daya relasional (*relation capital / customer capital*).

Metode VAIC™ dikembangkan oleh (Pulic, 1998) dengan menyajikan *value creation of efficiency* yang bersumber dari asset tak berwujud yang dimiliki perusahaan. Beberapa penelitian secara akademik

dan sektor bisnis telah menggunakan metode VAIC™ secara luas (Firer dan Williams, 2003; dan Pulic, 1998, 2000a,b). Metode VAIC™ yang dikembangkan Pulic adalah mempunyai kemudahan akusisi data dan dimungkinkan menganalisa data pada sumber yang lain dalam bentuk rasional dalam angka keuangan standar yang tersedia pada laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit.

Beberapa keunggulan utama menggunakan metode VAIC™ dalam beberapa penelitian yaitu metode VAIC™ menggunakan standard dan dasar ukur yang konsisten, indicator yang digunakan terbatas pada indicator keuangan dan non keuangan serta tidak dapat digabungkan menjadi satu ukuran yang komprehensif (Ross, Dragonetti, dan Edvinson, 1997). Laporan informasi yang sudah diaudit menjadi dasar pada perhitungan VAIC™ sehingga data objektif dan dapat diverifikasi (Pulic, 1998, 2000). Dengan model metode VAIC™ dapat memberikan kemudahan perhitungan dan pemahaman baik bagi pihak internal dan eksternal maupun pemangku kepentingan. (Schneider, 1999) dalam Sianipar (2012). Disamping beberapa pertimbangan diatas, model VAIC™ juga digunakan sebagai proksi pengukuran intelektual kapital karena dapat menjadi alat yang akurat dalam mengevaluasi signifikansi pengukuran intelektual kapital pada perusahaan.

Metode VAIC™ merupakan penciptaan efisiensi nilai asset yang berwujud dan tidak berwujud pada perusahaan yang dimulai dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan value added (VA) dimana VA adalah indicator paling obyektif dalam menilai penciptaan nilai (*value*



*creation*) dalam suatu periode dan dihitung sebagai selisih antara input (IN) dan output (OUT) (Pulic, 1998). Tan, et. al.,(2007) menyatakan bahwa output (OUT) merepresentasikan pendapatan (*revenue*) meliputi produk dan jasa yang dijual di pasar dan input (IN) meliputi beban yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan. Dalam model ini, yang terpenting adalah beban karyawan (*labour expense*) tidak diperhitungkan dalam input (IN) disebabkan karena proses penciptaan nilai (*value creation*) pada kemampuan intelektual kapital yang dipresentasikan dengan labour expenses tidak dihitung sebagai biaya (cost) atau bukan komponen input (IN). (Pulic, 1998). Menurut Tan et. al.,(2007) bahwa dalam model Pulic yang terpenting adalah bagaimana memperlakukan tenaga kerja sebagai penciptaan nilai (*value of creation*).

Dalam proses Value Added (VA) sangat dipengaruhi oleh efisiensi dari tiga komponen input yang dimiliki perusahaan yaitu *Human Capital (HC)*, *Capital Employed (CE)* dan *Structural Capital (SC)* sebagai berikut :

1. *Value Added Human Capital (VAHU)* mengasumsikan bahwa kemampuan tenaga kerja dalam menghasilkan nilai kinerja bagi perusahaan atas biaya yang dikeluarkan untuk pembayaran gaji dan upah tenaga kerja tersebut. Semakin banyak value added yang dihasilkan dalam setiap rupiah yang dikeluarkan perusahaan, maka perusahaan semakin optimal dalam mengelola tenaganya, sehingga akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan (Edvinson, 1997; Sveiby, 1998, Pulic, 1998).

2. *Value Added Capital Employed (VACA)* mengindikasikan bahwa seberapa seberapa besar value added yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan modal fisik perusahaan. Semakin besar return yang dihasilkan dari 1 (satu) unit tenaga kerja (CE), maka semakin baik dan efisien perusahaan dalam dalam pengelolaan tenaga kerjanya.
3. *Structur Capital Value Added (STVA)* menunjukkan bahwa kontribusi modal struktural dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menghasilkan 1 (satu) rupiah dan menunjukkan inidkasi bahwa seberapa besar keberhasilan SC dalam menciptakan nilai. Semakin kecil kontribusi HC dalam penciptaan nilai maka semakin besar kontribusi SC.

Dalam model Pulic, (2000), SC adalah VA dikurangi HC, hal ini telah melalui penelitian secara empiris pada sector industry tradisional. Dalam penghitungan Value Added Intellectual Coefficient (VAICT™) mengindikasikan bahwa terdapat hubungan dari ketiga komponen utama yaitu dengan rumus pengukuran intelektual kapital sebagai berikut:

$$VAHU = VA/HC \quad (1)$$

$$VACA = VA/CA \quad (2)$$

$$STVA = SC/VA \quad (3)$$

### **2.1.5. Struktur Modal**

Dalam era ekonomi yang semakin kompetitif, perusahaan semakin fokus pada peningkatan produk yang berkualitas, market share, pelayanan dan teknologi informasi dalam mencapai keunggulan kompetitif dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan dalam memenuhi operasional bisnisnya, manajer sangat berperan dalam mengelola sumber-sumber keuangan baik internal maupun eksternal perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam membentuk struktur modal, perusahaan menggunakan penggabungan antara ekuitas dan hutang dan memaksimalkan keduanya secara optimal (Brigham & Ehrhardt, 2008) dalam (Çekrezi, 2013).

Modigliani & Miller, (1963), pertama kali mendefinisikan struktur modal yang merupakan penggabungan antara hutang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Struktur modal secara eksplisit digunakan untuk pertumbuhan perusahaan, disamping untuk memperoleh keuntungan juga untuk memperoleh dan mengembangkan asset perusahaan. Dengan demikian struktur modal dapat di definisikan sebagai bentuk penggabungan atas utang, ekuitas atau antara sekuritas dan struktur modal perusahaan dalam membiayai assetnya, yang berarti bahwa utang merupakan elemen penting dalam membentuk struktur modal karena struktur modal merupakan kunci utama dalam meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan.

Ros et al., (2013) dalam Hirdinis, (2019) berpendapat bahwa dalam teori modal struktur merupakan kebijakan keuangan perusahaan

dalam menentukan struktur modal (campuran hutang dan ekuitas) yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, karena struktur modal sangat dibutuhkan oleh pemegang saham perusahaan. Myers, (1977) berpendapat bahwa struktur modal merupakan proporsi dari keuangan perusahaan yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri atau ekuitas. Dalam *teori pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki sumber pendanaan yang maksimal karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki hutang yang rendah, namun Myers, (1997) berpendapat bahwa penerapan teori packing order dalam hal penggunaan dana, tidak ada sumber daya pendanaan yang optimal. Megginson et al. (2007) dalam Hirdinis, (2019) juga mengemukakan bahwa dalam teori pecking order terdapat skenario pemilihan sumber dana dan perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, dan perusahaan lebih memilih tingkat laba yang tinggi disebabkan perusahaan memiliki tingkat hutang yang rendah. Dalam penelitian Tondok, Pahlevi & Aswan, (2019) berpendapat bahwa struktur modal dapat berdampak negatif terhadap profitabilitas, karena rasio utang yang tinggi menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga berdampak buruk bagi perusahaan karena ketidakmampuan menyediakan likuiditas dalam menopang permintaan pelanggan.

Beberapa teori yang menjelaskan penerapan struktur modal dalam perusahaan yang telah berevolusi sebagai berikut :

1. *Teori Modigliani dan Miller, (1958)* menyatakan bahwa hubungan antara struktur modal dan biaya modal adalah tidak relevan yang berarti bahwa biaya modal tidak dipengaruhi dengan kenaikan hutang, sehingga nilai perusahaan dan biaya modal menjadi sangat penting bagi investor dimasa mendatang. Teori Modigliani Miller (1958) menjadikan pajak sebagai sebagai pengurang hutang karena bunga akan dikurangkan dari pajak yang pada akhirnya mengurangi biaya hutang untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang optimal. Teori Teori Modigliani Miller (1958) berasumsi bahwa bila struktur modal tidak ada pajak, terjadi ekspektasi yang homogeny, pasar yang sempurna dan biaya transaksi tidak ada.
2. *Teori Pecking Order* yaitu teori yang ditemukan oleh Donalson (1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih mengutamakan pendanaan internal daripada eksternal perusahaan dalam bentuk asset likuiditas atau laba ditahan dalam membiayai aktivitas perusahaan. Dalam kondisi perusahaan tidak memiliki cukup pendanaan internal dalam membiayai operasional atau investasinya, maka memilih alternatif menggunakan leverage utang seperti penerbitan saham preferen dan penerbitan saham biasa.
3. *Teori trade-off* adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan memilih utang dalam menjaga keseimbangan antara beban bunga pajak dengan biaya modal dalam kondisi perusahaan kekurangan pendanaan dalam membiayai operasionalnya. Teori trade-off adalah pengembangan dari teori Modigliani Miller (1958) yang sangat terkait

dengan pajak, biaya agensi dan biaya kebangkrutan yang sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

4. *Teori Agency* dikemukakan oleh Jansen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa terdapat konflik antara pemangku kepentingan dengan manager perusahaan dalam hal perbedaan perilaku atau keputusan (agen dan pemegang saham) yang berbeda dan berdampak pada risiko perusahaan. Manager dalam hal ini (agen) mempunyai tanggungjawab dalam mengambil keputusan untuk mengarahkan perusahaan mencapai tujuan daripada mengutamakan kepentingan pemegang saham. Salah satu bentuk konflik yang terjadi yaitu pemegang saham memastikan bahwa manajer menginvestasikan dana yang lebih menguntungkan sedangkan manager memilih untuk meningkatkan hutang atas ekuitas dengan menjalankan perusahaan menjadi efisien.

Manajemen perusahaan bertanggungjawab membuat keputusan struktur modal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan., namun dalam proses peningkatkan nilai perusahaan membutuhkan keseimbangan antara hutang dan efek ekuitas, dan peluang kebangkrutan dapat terjadi apabila manajer mengambil keputusan yang tidak tepat. Dalam teori pecking order, Brigham dan Houston, (2011) dalam Hirdinis, (2019) berpendapat bahwa apabila perusahaan berada pada kondisi yang sulit dan tidak mampu membiayai operasionalnya, sedangkan perusahaan hanya mengutamakan sumber dana internal, maka pemegang saham memaksa untuk menutupi keuangan dana

tersebut, dan apabila manager tidak dapat memenuhi permintaan pemegang saham, maka dapat dikatakan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Menurut Modigliani dan Miller (1958) bahwa terdapat kriteria dalam pengambilan keputusan yang rasional oleh perusahaan yaitu 1) memaksimalkan keuntungan, 2) Memaksimalkan nilai pasar. Pada kriteria yang pertama, laba bersih akan meningkat apabila terjadi peningkatan pengembalian atau hasil dari return asset dapat melebihi tingkat bunga, dan kriteria yang kedua mengasumsikan bahwa asset dapat bernilai tinggi apabila pemilik dapat meningkatkan nilai ekuitasnya sehingga dapat meningkatkan nilai pasar dibandingkan dengan biaya akuisis.

Dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat ditentukan oleh laba perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada investor. Peningkatan laba perusahaan dipengaruhi oleh Return on Equity (ROI) yang merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dalam rangka pengembalian ekuitas pemegang saham. Peningkatan ROE menggambarkan prospek perusahaan akan lebih baik dan memberi informasi bagi investor agar menanamkan kepercayaan, dan menggiring manajemen mengumpulkan dana dalam bentuk modal saham.

Menurut Myers, (1976), menyatakan bahwa dalam *teori trade-off* tidak terdapat hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan rasio utang, dalam peningkatan jumlah utang (DER) maka berpengaruh terhadap peningkatan profitabilitas dengan syarat utang dialokasikan

dengan benar. Hadlock dan James (2002) mengemukakan bahwa perusahaan lebih menyukai pembiayaan pinjaman (utang) karena dapat mengantisipasi pengembalian yang lebih tinggi (Abor, 2005)

Horne dan Wachowics, (2007) dalam Murniati, (2016) berpendapat bahwa dalam struktur modal perusahaan diproksikan kedalam rasio hutang terhadap asset yaitu Debt to Asset Ratio (DAR) dan rasio hutang terhadap equity yaitu Debt to Equity Ratio (DER). Sibarani (2009) dalam Murniati, (2016) yang berpendapat bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan proporsi utang yang dimiliki perusahaan yang mempunyai proporsi lebih kecil dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. Sejalan dengan Hirdinis, (2019) menemukan bahwa struktur modal merupakan rasio dari nilai tingkat utang dibandingkan dengan modal sendiri yang dapat diukur dengan menggunakan Debt to Equity Rasio (DER), nilai perusahaan akan meningkat apabila Debt to Equity Rasio meningkat dengan syarat nilai Debt to Equity Rasio (DER) belum maksimal. Dalam teori trade-off, apabila perusahaan menggunakan utang dengan benar, maka akan dapat meningkatkan nilai Debt to Equity Rasio (DER) dan profitabilitas perusahaan.

Gill, et. al. (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara utang jangka pendek dengan total asset dan profitabilitas, hubungan yang positif antara utang jangka panjang terhadap total asset dan profitabilitas, dan hubungan yang positif antara total utang terhadap total asset dan profitabilitas pada industri manufaktur dengan menggunakan proksi pengukuran struktur modal adalah utang jangka



pendek dibandingkan total asset (Short Term Debt), utang jangka panjang terhadap total asset (Long Debt Asset), dan total hutang terhadap total asset (TA). Badar & Saed, (2013) menemukan bahwa kinerja perusahaan terhadap struktur modal dipengaruhi oleh leverage perusahaan pada sector makanan di Bursa Efek Karachi periode 2007-2011, dan menggunakan pengukuran hutang jangka panjang terhadap total asset (LTDTA), total hutang terhadap ekuitas (TDE) dan hutang jangka pendek terhadap total asset (LTDTA).

Dalam penelitian Mumtaz, et.,al., (2013), menemukan bahwa terdapat hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan, dan terdapat hubungan antara struktur modal perusahaan dan nilai pasar perusahaan adalah signifikan dan negatif pada perusahaan besar di Pakistan. Pengukuran struktur modal menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (Debt Ratio), Return on Asset (ROE), Earning per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Margin Laba usaha, Rasio Harga terhadap penghasilan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan

Ng'ang'a, dan Kibati (2016) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan pengalokasian sumber daya pada keberlanjutan keuangan pada struktur modal Perguruan Tinggi di Nakuru yang terdiri dari utang, ekuitas dan laba ditahan sehingga indikator pengukuran struktur modal adalah equity, debt, dan retained earnings. Proksi pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdasarkan formulasi penelitian Horne dan

Wachowics, (2007) dalam Murniati, (2016), dan penelitian Gill et.,al., (2011) dan Bader dan Saed (2013) sebagai berikut :

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Debt Total}}{\text{Asset Total}} \quad (1)$$

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Debt Total}}{\text{Equity Total}} \quad (2)$$

#### **2.1.6. Resiko Bisnis**

Dalam kondisi pasar global yang penuh ketidakpastian, setiap perusahaan dalam berbagai sektor berpotensi untuk menghadapi risiko yang mungkin terjadi dan tidak dapat dihindari, sehingga risiko bisnis menjadi fokus perhatian perusahaan saat ini untuk menjaga kelangsungan bisnis dalam mencapai visi dan misi perusahaan. Para pemangku kepentingan memberikan perhatian khusus terhadap risiko bisnis karena bersifat dinamis dan kompleks, seiring dengan berkembangnya fungsi manajemen. Kompleksitas risiko bisnis perusahaan sangat dipengaruhi dari internal dan eksternal yang dapat menurunkan profitabilitas sehingga jika tidak dikelola dengan baik akan kesulitan dalam mempertahankan kesinambungan aktifitas perusahaan.

Doff (2004) mendefinisikan risiko bisnis sebagai risiko kerugian finansial karena dipengaruhi perubahan yang kompetitif dan seajumana organisasi dapat beradaptasi dengan perubahan secara tepat. Barclays dalam Doff (2008) berpendapat bahwa risiko bisnis merupakan risiko yang disebabkan oleh lemahnya posisi kompetitif dalam pemilihan strategi,

pasar, aktifitas operasi dan struktur dalam perusahaan. Sumber potensial yang menjadi risiko perusahaan adalah (1) volatilitas pendapatan yang dipengaruhi oleh kondisi makro (2) struktur biaya yang tidak fleksibel seperti produk atau harga yang tidak kompetitif dan ketidakefisienan struktural perusahaan. Matten (2000), Schroeck (2002), dan Crouhy et al (2006) mendefinisikan risiko bisnis sebagai ketidak pastian tentang permintaan, harga produk dan layanan. Lelyveld (2006) berpendapat bahwa risiko bisnis merupakan risiko yang disebabkan oleh perubahan margin dan volume dan penghasilan akan turun dibawah dasar biaya tetap.

Dalam hal manajemen terkait risiko bisnis perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan profitabilitas dan berdampak pada kinerja keuangan dan manajemen risiko bisnis sangat terkait dengan kinerja organisasi yang sangat berpengaruh kepada pertumbuhan secara berkelanjutan dan jangka panjang. Manajemen dalam risiko bisnis perusahaan memberikan dampak yang lebih besar baik pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan dalam memberikan informasi baik financial maupun non financial dan merupakan sinyal bagi perusahaan akan komitmen dalam pengelolaan manajemen risiko dan peningkatan pengungkapan manajemen risiko perusahaan dapat memberikan peluang bagi perusahaan dalam memanfaatkan investasi dan menarik pihak investor (Hoyt & Liebenberg, 2011).

Baxter, et.al., (2013) berpendapat bahwa penerapan manajemen risiko perusahaan dapat menjaga stabilitas perusahaan sehingga dengan

pengelolaan manajemen risiko bisnis perusahaan yang tinggi mencerminkan tata kelola risiko perusahaan dan pengendalian internal dapat berjalan baik, yang pada akhirnya memberikan sinyal positif bagi para pelaku pasar. Pengelolaan risiko bisnis dan strategis dengan tepat dapat menambah *value* luar biasa bagi organisasi atau perusahaan dan sebaliknya pengelolaan risiko bisnis organisasi atau perusahaan yang tidak tepat akan merusak bahkan dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

Dalam mengurangi risiko bisnis terdapat dua versi motif yang dilakukan yaitu :

1. Manajer berusaha mengurangi kemungkinan kebangkrutan untuk meningkatkan keamanan kerja dan mempertahankan investasi perusahaan, sehingga dapat mengurangi risiko bisnis yang dapat merugikan pemegang saham (Amihud dan Lev, 1981). Dalam pengurangan risiko bisnis harus terdapat hubungan positif antara risiko bisnis dan nilai perusahaan karena nilai perusahaan yang relative rendah harus terdapat risiko bisnis yang relative rendah. Teori agensi menyatakan bahwa jika manajer menghindari risiko maka akan diberi kompensasi berdasarkan pendapatan perusahaan karena manajer lebih memilih pendapatan yang stabil sehingga kemungkinan mengambil berbagai risiko dengan mengorbankan pemegang saham (Holmstrom, 1979).
2. Masalah agensi yang muncul disebabkan manajer lebih memilih total risiko yaitu risiko pasar dan risiko bisnis dan pemegang saham hanya

memperhatikan komponen sistematis dari total risiko karena dapat mendiversifikasi portofolio untuk mengkompensasi risiko bisnis. Kondisi pengurangan risiko bisnis berasal dari efek ketidakpastian terkait operasi perusahaan terhadap arus kasnya. Pada lingkungan yang stabil operasi perusahaan harus efisien dan volatilitas penghasilan lebih rendah, sedangkan lingkungan yang tidak stabil, operasi perusahaan kurang efisien dan pendapatan lebih tidak stabil.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian asset dimasa depan yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan menjadikan penggunaan utang sebagai sumber dana yang lebih berisiko daripada menggunakan ekuitas sebagai sumber dana dan proksi risiko bisnis dalam penelitian Ardianto dan Azlina (2014) dalam (Nuwu, 2020) dapat diukur dengan standar deviasi laba bersih dibagi dengan standar deviasi total asset.

Dalam pendekatan statistika menurut Horne dan Wachowics (2005) risiko bisnis diartikan sebagai variabilitas laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak (earning before interest and tax – EBIT). Adapun faktor-faktor yang mempengaruhinya adalah variabilitas penjualan, variabilitas biaya operasi, dan leverage operasi, dan apabila ketiga variabilitas ini meningkat, maka risiko bisnis juga meningkat, dan jika ketiga variabilitas tersebut menurun maka risiko juga menurun. Apabila manajer keuangan perusahaan menginginkan risiko bisnis berkurang maka yang harus dilakukan adalah menstabilkan harga penjualan, menstabilkan biaya

operasi, dan menurunkan leverage operasi. Marsh (1995) berpendapat bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi pengukuran risiko bisnis adalah variabilitas penjualan, variabilitas biaya operasi dan leverage operasi, sehingga jika ketiga variabilitas tersebut meningkat, maka risiko bisnis juga meningkat, dan sebaliknya jika ketiga variabilitas menurun, maka risiko bisnis juga menurun. Jika manajer keuangan perusahaan menginginkan risiko bisnis berkurang manajer keuangan menstabilkan penjualan, menstabilkan biaya operasi dan menurunkan leverage operasi. Menurut Horne dan Wachowicz (2005) dalam (Miswanto, 2013) mengatakan bahwa risiko bisnis diukur dengan menggunakan koefisien variasi laba operasi (KVEBIT) dimana Koefisien Earning Before Interest Tax (KVEBIT) adalah deviasi standar laba operasi dibagi dengan laba operasi yang diharapkan atau laba operasi rata-rata dengan formula:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{Standar Deviasi Laba Bersih}}{\text{Laba Operasi Diharapkan}}$$

Dalam penelitian Rupianti (2013) berpendapat bahwa risiko bisnis (Business Risk) merupakan factor penentu kebijakan struktur modal perusahaan, dengan menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest Tax*) disbanding dengan total asset. Risiko bukanlah suatu rasio sehingga satuan ukurannya bukan merupakan persentase, sehingga secara sistematis, proksi pengukuran risiko bisnis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Brisk} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Risiko bisnis merupakan risiko yang ditimbulkan akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang. Pembiayaan dengan utang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga dapat meningkatkan risiko investasi bagi pemilik perusahaan. Apabila penggunaan utang dilakukan secara terus menerus maka akan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan yang sangat berpengaruh terhadap minat investor dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan. Jika investor tidak menanamkan dananya, akan berpengaruh terhadap risiko saham. Trade-off theory mengatakan bahwa semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka semakin tinggi rasio hutangnya dan begitupun sebaliknya.

#### **2.1.7. Keunggulan Kompetitif**

Dalam industri pertambangan batubara pengelolaan lingkungan menjadi syarat mutlak dalam operasionalnya karena diatur oleh Ketentuan Undang-undang No. 3 Tahun 2020 tentang penambangan mineral dan batubara sehingga mewajibkan perusahaan untuk mengidentifikasi, mengelola dan memantau setiap dampak material yang ditimbulkan oleh operasionalnya terhadap lingkungan hidup sekitar meliputi air, udara, tanah, flora dan fauna, sosial, ekonomi dan budaya. Hak konsesi perusahaan pertambangan yang diberikan kewenangan oleh pemerintah untuk melakukan penambangan sesuai dengan Undang Undang adalah

salah satu keunggulan yang dimiliki perusahaan karena menyangkut banyaknya rencana batubara yang akan diproduksi yang disesuaikan dengan jumlah permintaan, disamping keunggulan yang lain yang dimiliki perusahaan pertambangan batubara seperti kualitas produk, harga, efisiensi biaya, inovasi, pelanggan dan cakupan pasar.

Michael Porter (1995) mengungkapkan bahwa keunggulan kompetitif adalah perusahaan memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang lain dalam industri yang sama dengan menggunakan kemampuan mengelola karakteristik dan sumber daya yang dimiliki. Keunggulan kompetitif berkaitan dengan konsistensi diatas rata-rata dalam pengembalian investasi dan dalam menerapkan strategi keunggulan kompetitif, perusahaan harus menciptakan nilai yang tidak digunakan oleh perusahaan pesaing (Rumelt, Schendel, & Teece, 1991).

Kennedy, et.,al., (1997) berpendapat bahwa keunggulan kompetitif secara umum fokus pada indikator seperti profitabilitas, produktivitas, dan pasar. Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kualitas produknya, mengurangi biaya produk, atau memperbesar pangsa pasar atau laba dikenal sebagai keunggulan kompetitif (Grupe dan Rose, 2010). Sejalan dengan Porter (1990) mendefinisikan keunggulan kompetitif pada tingkat perusahaan sebagai pertumbuhan atas produktivitas yang tercermin dalam biaya yang lebih rendah atau produk yang berbeda. Keunggulan kompetitif adalah sejauh mana perusahaan di wilayah tertentu dapat bersaing dengan perusahaan di tempat lain (Kiel, Smith, & Ubbels, 2014). Newbert (2008) berpendapat bahwa definisi



keunggulan kompetitif adalah perusahaan dapat mengeksplorasi peluangnya, menetralkan ancaman dan mengurangi biaya. Definisi keunggulan kompetitif, baik secara teori maupun dalam praktik dapat dikatakan bahwa keunggulan kompetitif memiliki definisi yang berbeda, baik dalam berbagai literatur pada tingkat nasional maupun internasional karena teori daya saing terus-menerus mengalami perkembangan, sehingga dapat diartikan bahwa keunggulan kompetitif adalah mengeksplorasi peluang, memperlakukan netralisasi dan mengurangi biaya mewakili tingkat daya saing perusahaan. (Sigalas & Pekka-economou, 2013) dan (Piatkowski, 2012). Sejalan dengan konsep keuntungan kompetitif, pengukuran keunggulan kompetitif digunakan untuk berbagai sektor atau industri (Kiel et al., 2014). Berdasarkan definisi tersebut, keunggulan kompetitif terdiri dari tiga karakteristik yaitu; kelangsungan hidup yang panjang, sulit ditiru, dan sulit diidentifikasi (Meutia & Ismail, 2012).

Keunggulan kompetitif yang berkelanjutan merupakan proses yang dinamis, hanya perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dapat mempertahankan kinerja keuangan yang unggul dalam jangka panjang. Porter (1980, 1985) mengemukakan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif dengan menciptakan nilai yang lebih tinggi bagi pelanggannya daripada biaya pembuatannya, baik dengan mengadopsi strategi diferensiasi atau strategi efisiensi. Hambrick (1983) berpendapat bahwa dimensi utama dari strategi kepemimpinan biaya adalah efisiensi dan sejauhmana input per unit

output adalah rendah, dan perusahaan yang mengikuti strategi kepemimpinan biaya dan efisiensi berhasil menerapkan jumlah minimum biaya operasi dan asset yang dibutuhkan untuk mencapai penjualan yang diinginkan, dan akan mampu untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Sejalan dengan teori resource based view (RBV) mengemukakan bahwa kemampuan perusahaan yang sulit ditiru atas strategi pengelolaan sumber daya merupakan faktor penting dalam keunggulan kompetitif. Conner, (1991), dan Teece, Pisano, dan Shuen, (2009) mengemukakan bahwa *teori dynamic capability* memungkinkan perusahaan untuk mengintegrasikan, membangun, dan mengkonfirmasi ulang kompetensi internal dan eksternal dalam kondisi lingkungan yang berubah dengan cepat. Dalam teori ini memfasilitasi lingkungan eksternal dan internal yang berubah begitu cepat untuk mencapai keunggulan kompetitif perusahaan. Dalam penelitian Pahlevi et al (2020) menemukan bahwa keunggulan yang dimiliki perusahaan berupa keterampilan yang dipadukan dengan posisi keunggulan berupa pengendalian biaya, sifat konversi, kepemimpinan dalam biaya, kemampuan produksi dan pemasaran, inovasi, kualitas produk, manfaat dan penawaran, layanan pelanggan, harga bersaing, fokus pada segmen dan cakupan pasar yang luas mempengaruhi profitabilitas melalui bentuk penjualan dan pangsa pasar. Dalam sektor perbankan seperti penelitian yang ditemukan oleh Ruslan, Pahlevi, Alam dan Nohong (2018) mengemukakan bahwa tingkat persaingan dan karakteristik bank berpengaruh dalam meningkatkan

keunggulan bersaing melalui efisiensi pada sector Perbankan di Indonesia.

Daya saing erat kaitannya dengan kinerja keuangan dimana konsep konvensional daya saing dari bidang strategi bisnis merupakan perusahaan akan menjadi kompetitif ketika pengembalian keuangannya dari waktu ke waktu berada di atas pengembalian rata-rata industri. Dalam perspektif keberlanjutan bisnis, karakterisasi perusahaan dalam penggunaan sumber daya alam yang tepat dan efisien dari waktu ke waktu untuk memperoleh pengembalian jangka panjang. Hubungan antara daya saing, keberlanjutan dari perspektif lingkungan diwujudkan dalam kinerja keuangan (Clarkson, et.al., 2011) dan (King dan Lenox, 2001).

Daya saing dapat dianalisis dengan menggunakan indikator atau potensi kinerja masa lalu sebagai indikator daya saing (Frohberg, 1997) seperti pangsa pasar, produktivitas, biaya produk, margin kotor, pengembalian aset, laba bersih, unit rasio biaya. Toit, Ortman, dan Ramroop, (2010) berpendapat bahwa indikator daya saing adalah produktivitas dalam menghasilkan kinerja keuangan meliputi laba, pertumbuhan penjualan, pengembalian investasi, dan kinerja non-keuangan meliputi kepuasan pelanggan, pertumbuhan karyawan (Rahman dan Ramli, 2014). Menurut Kožená dan Chládek,( 2012) bahwa daya saing adalah proses benchmarking dari hasil analisis balanced scorecard.

Dalam mengukur daya saing perusahaan dengan menggunakan profitabilitas, biaya, produktivitas, dan pangsa pasar sering digunakan sebagai indikator karena daya saing identik dengan kinerja (Depperu dan Cerrato, 2005). Keunggulan kompetitif memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari laba rata-rata diterima oleh para pesaingnya (Raymond, 2014). Dengan demikian, profitabilitas adalah variabel kunci untuk mengukur daya saing, dan omset adalah margin keuntungan menjadi prioritas (Heuvel, et.,al., 2011). Produktivitas dan profitabilitas sebagai pengukuran keunggulan kompetitif seperti kurangnya ketersediaan dan keandalan data, kegagalan untuk mengukur tingkat kualitas dan inovasi, dan sulit untuk membandingkan antar industri. Dengan demikian, profitabilitas adalah variabel kunci untuk mengukur daya saing dan omset adalah margin keuntungan yang menjadi prioritas (Heuvel et al., 2011).

Vinayan, et. al. (2012) berpendapat bahwa terdapat empat dimensi untuk mengukur kompetitif keuntungan pada perusahaan manufaktur di Malaysia dan menyarankan model yang diusulkan dapat diterapkan ke sektor lain yang kompetitif pada pengukuran keuntungan. Li,et.,al., (2006) mengembangkan lima dimensi untuk mengukur keunggulan kompetitif, yaitu harga / biaya, kualitas, ketergantungan pengiriman, produk inovasi, dan waktu dan kelima ini dimensi sejalan dengan berbasis biaya, berbasis produk,dan berbasis layanan termasuk operasional efisiensi, efektif biaya, kualitas, pemasaran, dan inovasi.

Balsam, Fernando, & Tripathy, (2011) mengatakan bahwa pengukuran posisi strategis perusahaan dalam menciptakan keunggulan kompetitif menggunakan realisasi indikator yang diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan :

1. *Sales Gross dan Biaya Administrasi dibagi Sales* adalah rasio penjualan, biaya administrasi umum untuk memperoleh penjualan bersih, sehingga perusahaan dapat mengetahui pelanggan melalui aktifitas berorientasi pemasaran seperti pengembaran merek.
2. *Riset and Development dibagi Sales* adalah rasio antara penelitian dan pengembangan untuk memperoleh penjualan bersih. Biaya R&D menunjukkan perusahaan fokus pada produk atay layanan berkualitas tinggi dan inovatif dibanding pesaing. Kemampuan perusahaan untuk menyediakan produk dan layanan sehingga perusahaan dapat menciptakan inovasi dan desain produk.
3. *Penjualan dibagi Cost of Good Sold* adalah rasio penjualan bersih terhadap biaya barang yang terjual yang berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk mendapatkan margin keuntungan yang lebih tinggi melalui harga premium.
4. *Penjualan dibagi Capital Expenditure* adalah rasio penjualan bersih belanja modal untuk property, pabrik dan peralatan yang digunakan untuk membuat produk.
5. *Sales dibagi Profit & Equipment* adalah rasio penjualan bersih terhadap nilai buku bersih pabrik dan peralatan yang menunjukkan

penggunaan sumber daya perusahaan yang bersifat efisien yang terkait kepemimpinan biaya.

6. *Employee dibagi Asset* adalah rasio jumlah karyawan terhadap total asset perusahaan yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara efisien.

Adapun indikator pengukuran keunggulan kompetitif secara rasio menurut penelitian Balsam et al (2011) adalah:

1. Mengukur keunggulan kompetitif posisi strategis berdasarkan dimensi differensiasi yaitu:

$$\frac{\text{Sales Gross} + \text{Admin Expense}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad (1)$$

$$\frac{\text{Research \& Development}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad (2)$$

$$\frac{\text{Sales}}{\text{Cost of Good Sold}} \times 100\% \quad (3)$$

2. Mengukur keunggulan kompetitif dalam posisi strategis berdasarkan kepemimpinan biaya yaitu:

$$\frac{\text{Sales}}{\text{Capital Expenditure}} \times 100\% \quad (4)$$

$$\frac{\text{Sales}}{\text{Profit} + \text{Equipment}} \times 100\% \quad (5)$$

$$\frac{\text{Employee}}{\text{Asset}} \times 100\% \quad (6)$$

Tang and Liou (2010) berpendapat bahwa sumber keunggulan kompetitif dibagi kedalam empat kategori yaitu : 1) hubungan dengan pelanggan (*customer relationship*), yang diproksikan dengan rasio biaya iklan dan promosi dengan total penjualan dan perputaran piutang, 2) hubungan dengan pemasok (*supplier relationship*) diukur dengan menggunakan perputaran piutang dan persediaan serta rasio antara antara harga pokok produksi dengan total penjualan, 3) kekayaan intelektual (*intellectual property*) diproksikan dengan menggunakan rasio biaya penjualan, biaya umum dan administrasi terhadap total penjualan, 4) pengelolaan asset tetap (*fixed asset management*) diukur dengan menggunakan rasio biaya depresiasi terhadap total penjualan dan perputaran asset tetap.

Tang dan Liou (2010) memberikan bukti secara matematis bahwa kombinasi rasio-rasio yang merupakan proksi dari hubungan dengan pelanggan, pemasok, proksi kekayaan intelektual, dan pengelolaan asset tetap akan membentuk rasio baru yang disebut *DuPont Identity* atau yang lebih dikenal dengan ROIC (*Return on Invested Capital*) dengan formulasi sebagai berikut:

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{S} \times \frac{S}{IC} = \frac{(S - CGS - Adv - R\&D - Dep - SG\&A-tax) / S}{(FA + AR + Inv - AP + cash) / I}$$

Keterangan :

ROIC : *return on invested capital*

NOPLAT : *net operating income less adjusted tax (atau ekuivalen dengan laba bersih setelah pajak)*

IC : *invested capital (kapital/asset yang diinvestasikan)*

CGS : *cost of goods sold (harga pokok penjualan)*

Adv : *advertising expenses (biaya iklan dan promosi)*

R&D : *research and development expenditure (beban yang dikeluarkan untuk riset dan pengembangan)*

Dep : *depreciation expenses (biaya penyusutan)*

SG&A : *selling, general, and administration expenses (beban umum dan administrasi)*

Tax : *tax (biaya pajak)*

FA : *fixed assets (aktiva tetap)*

AR : *account receivable (piutang usaha)*

Inv : *inventory (persediaan)*

AP : *account payable (utang usaha)*

Cash : *cash (kas dan setara kas)*

### **2.1.8. Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah ukuran subyektif tentang seberapa baik perusahaan dapat menggunakan asset dari miliknya dalam tinjauan bisnisnya untuk menghasilkan pendapatan (Kenton, 2019) dalam (Madubuko Cyril et al., 2020). Kinerja keuangan dipakai secara umum dan keseluruhan untuk mengukur kesehatan finansial selama periode tertentu. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat sebagai prestasi dan merupakan indikator keberhasilan suatu perusahaan. Hasil kinerja keuangan akan dideteksi sebagai indikator potensial kedepan dalam periode kinerja keuangan. Kondisi ini memberi signal bagi perusahaan bahwa untuk mendapat manfaat seperti menambah sumber dana dan ekspansi ke pasar yang lebih luas. Manajemen keuangan suatu perusahaan menekankan bahwa setiap keputusan manajemen mengacu pada tujuan utama perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan



Dalam penelitian Ivashkovskaya & Stepanova, (2011) mengemukakan bahwa tujuan sebuah perusahaan dapat dicapai dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan pendekatan secara terintegrasi berdasarkan arsitektur keuangan perusahaan dengan memeriksa dan mengevaluasi semua komponen desain keuangan perusahaan.

Menurut Kaplan (2009) mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang sangat baik dapat ditingkatkan melalui dua cara yaitu pertumbuhan strategi dan produktifitas. Peningkatan produktifitas melalui inovasi proses dan inovasi produk dapat meningkatkan kemampuan perusahaan. Produktifitas dapat dicapai melalui dua cara yaitu (1) dengan mengurangi biaya langsung dan tidak langsung atau menggunakan keuangan dan asset fisik yang lebih efisien (2) mengurangi modal kerja dan modal tetap yang dibutuhkan dalam mendukung bisnis tertentu. Kinerja keuangan merupakan sebagai penilaian prestasi suatu perusahaan yang dapat dilihat dari kemampuan menghasilkan laba yang merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya dan merupakan elemen bagi perusahaan dalam penciptaan nilai yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang. Dalam penelitian Matiin, et. al (2018) berpendapat bahwa keseimbangan performa organisasi merupakan system pengukuran kinerja berdasarkan perkembangan evaluasi organisasi melalui pertumbuhan dan peningkatan kemampuan dengan tujuan untuk meningkatkan kepuasan pelanggan dan efektifitas organisasi. Brigham dan Houston (2007) mengemukakan bahwa untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan maka perlu

melakukan analisis terhadap laporan keuangan dengan memasukkan (1) benchmarking kinerja antara perusahaan dengan perusahaan lain dalam industry yang sama (2) mengevaluasi tren posisi keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktifitas keuangan yang telah dilaksanakan.

Kinerja keuangan sangat berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan yang mencakup aspek keuangan, pemasaran, penghimpunan dan penyaluran dana, teknologi dan aspek sumber daya manusia. Kinerja senantiasa dihubungkan dengan kondisi keuangan perusahaan yang berakhir dengan pencapaian bersaran laba atau rugi sesuai fungsi akuntansi dan keuangan. Dimensi pokok dari kinerja perusahaan adalah kinerja keuangan yang bertujuan (1) kinerja keuangan merupakan salah satu indikator utama yang dapat mendiskripsikan secara jelas kondisi perusahaan dan operasional (2) terdapat hubungan yang kuat antara kinerja keuangan dengan aspek strategis lainnya seperti kinerja manajemen dan ekspektasi stakeholder (3) kinerja keuangan perusahaan dalam batas yang marjinal memberikan petunjuk riil dari serangkaian interaksi antar manusia, gagasan, kegiatan dan aspek organisasi lain dalam upaya mencapai misi, tujuan dan sasaran perusahaan. Kinerja keuangan yang baik sangat penting bagi perusahaan untuk tetap mempertahankan eksistensi perusahaan sebagai suatu investasi dalam menilai kelayakan suatu perusahaan. Menurut Celenza & Rossi, (2012) berpendapat kinerja keuangan diukur dengan proftiabilitas, Return on

Asset (ROA), dan Return on Equity (ROE), sedangkan menurut Chen, Cheng, dan Hwang, (2005). Dalam Penelitian Pal & Soriya, 2012), berpendapat bahwa kinerja perusahaan diukur dalam tiga aspek yaitu profitabilitas, produktifitas, dan nilai pasar. Profitabilitas diukur dengan ROA dan ROE, produktifitas diukur dengan rasio perputaran asset (ATO), dan nilai pasar diukur dengan rasio pasar ke buku (MB). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan migas dalam penelitian Okonkwo, et al (2020) menggunakan pengembalian asset (ROA) yaitu mengacu pada laba bersih dibagi dengan total asset dan menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan melalui pemanfaatan asset yang tersedia. Pengembalian asset menunjukkan bahwa seberapa baik perusahaan dalam mengelola assetnya untuk memperoleh pendapatan. Perusahaan dengan pengembalian asset yang konsisten menunjukkan perusahaan yang sehat dan likuid bagi investor.

Penelitian Fischer & Sawczyn, (2013), mengeksplorasi korelasi antara indikator keuangan dan kinerja keberlanjutan dan menganalisis sebab dan akibat antara kinerja keuangan dan kinerja keberlanjutan menggunakan kausalitas Granger dan hasilnya menunjukkan bahwa hubungan terdapat hubungan kausalitas antara kinerja keberlanjutan dan indikator keuangan, seperti total aset, laba bersih, return on asset (ROA), dan return on equity (ROE). Hubungan kausalitas menyarankan bahwa kinerja keuangan perusahaan mempengaruhi kinerja keberlanjutan perusahaan dan sejalan dengan Waddock & Graves, (1997) menjelaskan bahwa keberlanjutan perusahaan dan kinerja keuangan saling berinteraksi

dan dapat mempengaruhi keduanya. Interpretasi ini sesuai dengan teori institusional D'Maggio & Powell, (1983) dan return on asset (ROA) sebagai ukuran kinerja dan profitabilitas. Return on asset (ROA) mengukur keseluruhan profitabilitas dan mencerminkan margin keuntungan dan seberapa efisien institusi menggunakan total aset untuk menghasilkan pendapatan (Sa-Dhan, 2013; Brealey et al., 2006). Dalam penelitian Majeed, (2011) berpendapat bahwa proksi pengukuran kinerja keuangan diukur dengan pengembalian asset (ROA), pengembalian atas ekuiti dan pertumbuhan penjualan. Dalam penelitian (Nuryaman, (2015) berpendapat bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti aktifitas penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang. Proksi pengukuran kinerja keuangan menggunakan profitabilitas yang terdiri dari rasio Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Net Profit Margin (NPM) dengan formula sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Assets}} \quad (1)$$

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}} \quad (2)$$

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Penjualan Bersih}} \quad (3)$$

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sangat ditentukan oleh stabilitas keuangan yang baik agar dapat mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Keberlangsungan finansial adalah kunci utama yang harus dilakukan oleh manager perusahaan untuk pengembangan strategi sehingga perusahaan dapat menciptakan peluang yang baru dan dapat meningkatkan posisi kompetitif dalam meningkatkan pangsa pasar dan dalam memenuhi tujuan taktis dan strategi perusahaan.

Perusahaan merupakan entitas bisnis yang harus mampu menyediakan sumber-sumber keuangan dengan rasio tertentu dalam membentuk struktur modal agar dapat menjaga profitabilitas dan mampu mempertahankan daya saing untuk jangka waktu yang panjang dan meminimalisir risiko manajemen dalam mengambil keputusan. Penelitian terdahulu dibawah ini memberikan referensi dan literasi terhadap penulis untuk lebih mengembangkan penelitian terhadap variabel keberlanjutan finansial yang merupakan yang *outcome* dipengaruhi oleh beberapa variabel eksogen dalam membangun kerangka konseptual yaitu modal intelektual, struktur modal dan manajemen risiko perusahaan melalui keunggulan kompetitif.

### **2.2.1. Penelitian empiris tentang Intelektual Kapital**

Intelektual kapital adalah bentuk asset yang tidak berwujud yang sulit untuk diukur dan sifatnya selalu dinamis dan berubah ubah seiring dengan perkembangan waktu. Intelektual kapital merupakan sumber daya

utama yang digunakan perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif dan merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Beberapa penelitian yang dikutip penulis sebagai dasar empiris dalam penelitian ini sebagai berikut:

Sumedrea, (2013) menganalisis hubungan antara kinerja organisasi dan modal intelektual pada kondisi gejolak ekonomi yang tidak stabil dan ketika perusahaan mencari solusi baru untuk bertahan hidup dan mengembangkan bisnis, dan menemukan bahwa dalam masa krisis pengembangan perusahaan dipengaruhi oleh manusia dan modal struktural sedangkan profitabilitas berhubungan dengan modal keuangan melalui nilai tambah koefisien modal intelektual. Hasil juga menunjukkan bahwa kemampuan manusia, pengetahuan, keterampilan dan pengalaman merupakan factor eksploratif dalam organisasi dalam lingkup bisnis yang bergejolak sehingga menunjukkan koefisien negative terhadap modal struktural.

Rodrigues, et.al., (2016) menganalisis apakah modal intelektual memberikan nilai pada perusahaan dan berhubungan dengan kinerja keuangan pada sector logistic di Portugal, dan menemukan bahwa modal intelektual memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan dan mempunyai hubungan terhadap keberlanjutan dan daya saing perusahaan. Maksum dan Tamba, (2017) menganalisis pengaruh kinerja lingkungan dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi oleh pengungkapan tanggungjawab social, dan menemukan hasil penelitian bahwa kinerja lingkungan dan modal intelektual kapital

secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, namun secara parsial hanya modal intelektual yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan pengungkapan tanggungjawab social perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan.

Nawaz & Haniffa, (2017) menguji secara empiris efek asset tidak berwujud sebagai sumber daya yaitu intelektual kapital pada kinerja keuangan, dan menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara kinerja akuntansi dan efisiensi modal kerja (CEE), tetapi tidak signifikan hubungan yang berkaitan dengan efisiensi modal struktural (SCE). Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara nilai tambah koefisien intelektual (VAIC) dan kinerja akuntansi berdasarkan ROA dan intelektual kapital dapat berkontribusi baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap kinerja bisnis di sector perbankan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jardao dan Almeida (2017), menganalisis pengaruh Intelektual Kapital dan pengaruhnya terhadap daya saing pada kinerja keuangan dan hubungannya dengan keberlanjutan finansial pada perusahaan di Brasil. Hasil penelitian menemukan bahwa intelektual kapital berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas dan menunjukkan kesinambungan keuangan yang lebih tinggi, dan melalui intelektual kapital dapat membantu meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan seiring dengan berjalannya waktu.

Farrukha, (2018) menganalisis dampak modal intelektual pada kinerja keuangan dan efisiensi keuangan pada perusahaan manufaktur di Pakistan, dan menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara berbagai komponen modal intelektual dan kinerja perusahaan. Rangkuti, et al (2020) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh modal intelektual, profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan ROI sebagai variabel moderasi dan hasil penelitian menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas, modal intelektual, leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan pada nilai perusahaan. Modal intelektual dan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan pengembalian investasi tidak berpengaruh signifikan dalam mediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

### **2.2.2. Penelitian tentang Struktur Modal**

Pengambilan keputusan dalam perusahaan terkait struktur modal merupakan hal yang sangat penting karena manajemen dituntut membuat keputusan struktur modal dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan yang salah dalam proses pengambilan keputusan dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan. Perusahaan menyediakan



sumber dana berasal dari internal yang merupakan ekuitas dan sumber dana keuangan yang berasal dari eksternal yaitu hutang, dan penggabungan kedua sumber dana ini akan menjadi struktur modal dalam perusahaan. Beberapa penelitian yang dikutip oleh penulis yang dijadikan sebagai dasar empiris dalam penelitian ini sebagai berikut:

Hirdnis, (2010) meneliti pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas, dan menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, namun profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Bogan, (2012), dalam penelitiannya mengeksplorasi perubahan struktur modal dapat meningkatkan efisiensi dan keberlanjutan Lembaga Keuangan Mikro Afrika, Asia Timur, Eropa Timur, Amerika Latin, Timur Tengah dan Asia Selatan dengan menggunakan analisis deskriptif statistik, model regresi, dan hasil penelitian menemukan bahwa ukuran asset dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja, dan ukuran asset sangat penting dalam keberlanjutan dan penjangkauan. Kinde, (2012) menganalisis factor-faktor yang mempengaruhi kesinambungan Lembaga Keuangan Mikro di Ethopia, menemukan bahwa struktur modal keuangan

Lembaga Keuangan Mikro dan produktifitas tidak berdampak signifikan terhadap keberlanjutan keuangan.

Pontoh, (2013) menganalisis pengaruh hutang dan struktur modal terhadap profitabilitas dan risiko kebangkrutan pada perusahaan di sektor pertanian, pertambangan, industri, kimia, otomotif, suku cadang, tekstil, garmen, elektronik, infrastruktur, transportasi, perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan analisis regresi dan path analisis, dan ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap debt asset ratio (DAR), debt of leverage (DOL) berpengaruh negative signifikan terhadap debt equity ratio (DER), dan debt asset ratio (DAR) berpengaruh negative signifikan terhadap return on asset (ROA) dan debt equity ratio (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap return on equity (ROE).

Cekrezi, (2013) dalam penelitiannya bertujuan untuk mengeksplorasi dampak faktor spesifik perusahaan pada keputusan struktur modal pada perusahaan di Albania dengan menggunakan analisis regresi berganda menemukan bahwa tangibilitas, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap leverage. Hasil penelitian juga menemukan bahwa return on asset (ROA) mempunyai hubungan negative signifikan terhadap ukuran perusahaan di Albania, dan hasil penelitian menunjukkan bahwa utang jangka panjang terhadap total asset dan total hutang terhadap total rasio asset berbeda secara signifikan di seluruh perusahaan industri di Albania.

Vatavua, (2015) menganalisis hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Rumania dan menemukan bahwa kinerja perusahaan mempunyai signifikansi lebih tinggi ketika menghindari hutang dan hanya beroperasi berdasarkan ekuitas. Safitri, et.al., menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan retail di Indonesia dan menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas yang berarti jika penggunaan hutang perusahaan rendah akan diikuti oleh kenaikan profitabilitas dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikansi dan positif terhadap nilai perusahaan dan dengan profitabilitas yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan.

Nassar, (2016) menganalisis dampak struktur modal pada kinerja keuangan perusahaan industri di Turki, dan menemukan bahwa ada hubungan negatif yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan, dan menemukan struktur modal perusahaan secara negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang didefinisikan oleh EPS, ROE, dan ROA berarti bahwa menggunakan hutang tingkat tinggi berdampak negative pada laba atas asset perusahaan, laba per saham, dan laba atas ekuitas.

Anindita dan Ahindra, (2018) meneliti factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dalam sector energi di India, dan menemukan bahwa usia perusahaan, rasio perputaran asset, likuiditas dan ukuran perusahaan menjadi signifikan penentu struktur modal perusahaan energi di India sedangkan profitabilitas, kapasitas

utang, pertumbuhan penjualan, pajak non utang dan rasio tangibilitas menjadi tidak signifikan. Secara historis, profitabilitas mempunyai hubungan negatif signifikan dengan rasio utang.

Chang, et.al.,(2019) menganalisis hubungan antara struktur modal dan profitabilitas, dan hasil penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan negative dan signifikan antara leverage dan profitabilitas, sedangkan hubungan pertumbuhan dan leverage perusahaan di Taiwan, Korea dan Hongkong adalah positif dan signifikan.

Asiz, (2019) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014, menemukan bahwa terdapat pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Likuiditas dan profitabilitas melalui struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

### **2.2.3. Penelitian tentang Resiko Bisnis**

Dalam menghadapi ketidakpastian global, perusahaan sangat membutuhkan keputusan manajemen risiko yang tepat karena risiko bisnis merupakan aspek yang menjadi perhatian inti manajemen perusahaan saat ini. Risiko bisnis dapat menimbulkan kerugian finansial yang disebabkan oleh perubahan lingkungan bisnis yang kompetitif dan menuntut manajemen perusahaan untuk beradaptasi terhadap perubahan yang kompetitif dengan pengambilan keputusan risiko yang

tepat pula. Resiko bisnis mengacu pada potensi kerugian yang berdampak pada volume penjualan, margin dan biaya operasional perusahaan dan mengancam keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian terkait risiko bisnis perusahaan yang dijadikan sebagai dasar penelitian empiris dalam penelitian ini seperti yang dilakukan oleh (Amit & Wernerfelt, (1990) menganalisis pengurangan risiko terhadap kepentingan pemegang saham pada Perusahaan Layanan Informasi (EIS) Bisnis Federal Trade Comision dan hasil penelitian menemukan bahwa bisnis risiko yang rendah memungkinkan perusahaan memperoleh factor produksi dengan biaya yang lebih rendah untuk beroperasi lebih efisien dan sangat terkait dengan teori maksimisasi nilai dan pasar yang efisien.

Chaffai & Dietsch, (2015) menganalisis risiko bisnis bank ritel sebagai risiko yang merugikan dan tidak terduga terhadap keuntungan bank di Perancis selama periode 1993 sampai 2011 dan menemukan bahwa tingkat risiko bisnis yang rendah berpengaruh signifikan terhadap ketahanan model bisnis Bank Ritel di Perancis. Sejalan dengan penelitian Omasete, (2014) dalam menganalisis pengaruh praktek manajemen risiko terhadap 49 Perusahaan Asuransi di Kenya dari tahun 2008 sampai 2012 dan hasil menemukan bahwa mayoritas Perusahaan Asuransi di Kenya telah menerapkan praktek manajemen risiko dan berdampak terhadap kekuatan kinerja keuangan perusahaan, kemudian identifikasi risiko terbukti paling signifikan mempengaruhi kinerja keuangan Perusahaan Asuransi di Kenya.

Kim dan Yasuda, (2017) menganalisis pengungkapan pengungkapan risiko bisnis di Jepang dan menguji efek kausalitas pada risiko perusahaan dan hasil menemukan bahwa pengungkapan risiko bisnis memiliki dampak negative pada total risiko, dan peningkatan pengungkapan risiko bisnis berkontribusi untuk mengurangi biaya modal perusahaan, hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya. Penelitian juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara jumlah pengungkapan risiko dan total risiko, dan pengungkapan risiko bisnis berdampak pada peningkatan penilaian investor terhadap risiko perusahaan.

Bagh, Asif, & Razzaq, (2017) menganalisis dampak risiko manajemen terhadap kinerja keuangan pada kinerja sector Perbankan di Pakistan periode 2004 sampai 2016, dan menemukan bahwa praktek manajemen risiko memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan bank kecil, menengah dan besar di Pakistan dengan memenuhi prosedur, kebijakan, kualitas pinjaman dan manajemen likuiditas perusahaan, dan Perbankan di Pakistan harus menerapkan strategi manajemen risiko yang seimbang dalam menghadapi guncangan resesi yang terjadi.

Wickramasinghe & Gunawardane, (2017) menganalisis dan mengeksplorasi dampak manajemen risiko dan bagaimana mencapai kinerja keuangan berkelanjutan dan dapat mengurangi risiko yang dihadapi pada 65 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Kolombo di Srilanka selama periode 2011 sampai 2015 dan hasil menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara manajemen risiko arus kas

terhadap kinerja keuangan berkelanjutan di Perusahaan Srilanka dan arus kas menciptakan dampak negative pada manajemen risiko dalam mengelola arus kas dan kinerja keuangan berkelanjutan, dan kemudian juga menemukan bahwa manajemen risiko investasi arus tidak memiliki korelasi antara kinerja keuangan berkelanjutan.

Çera et al., (2019) menganalisis peran factor ekonomi, politik dan lingkungan kompetitif dan sikap pengusaha terhadap risiko bisnis yang dialami pada Perusahaan Kecil dan Menengah (UMKM) di Slovakia Republik Ceko dan hasil penelitian menemukan yang dapat memprediksi risiko bisnis adalah bukan hanya factor ekonomi tetapi juga factor lingkungan politik dan kompetitif dan hubungan dengan rantai pasokan dan sikap pengusaha, dan lingkungan ekonomi yang tidak stabil dapat menimbulkan risiko bisnis pada perusahaan, dan juga penelitian menemukan bahwa regulasi yang mendukung dan tingkat pendidikan pengusaha yang berkualitas dapat berkontribusi signifikan untuk mengurangi tingkat risiko.

Aziz, Manab, & Othman, (2016) menganalisa praktik manajemen risiko dan integrasi keberlanjutan yang merupakan bagian dari manajemen risiko perusahaan, penelitian ini menggunakan analisis pendekatan triangulasi untuk menguji sejauhmana penerapan manajemen risiko perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan dalam mengintegrasikan manajemen risiko perusahaan dan keberlanjutan perusahaan dalam memitigasi risiko baik yang diketahui maupun yang tidak diketahui untuk kelangsungan hidup industri dalam

jangka panjang. Hasil penelitian menemukan terdapat hubungan yang signifikan antara kelangsungan hidup perusahaan dan peningkatan nilai pasar perusahaan. Penelitian juga menemukan bahwa manajemen risiko perusahaan merupakan awal yang baik dalam menerapkan manajemen risiko, akan tetapi masih terbatasnya kemampuan dalam pengukuran terkait risiko

Harelimana, (2017) menguji peran manajemen risiko pada kinerja keuangan di lembaga-lembaga keuangan di Rwanda. Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan positif antara manajemen risiko dan kinerja keuangan dan peran manajemen risiko berpengaruh signifikan dalam meningkatkan profitabilitas dan rasio pengembalian asset menjadi factor penyebab profitabilitas, sedangkan kualitas layanan menjadi penyebab utama peningkatan profitabilitas.

Senol & Karaca, (2017) meneliti dampak manajemen risiko (RM) terhadap kinerja keuangan (FP) Bank Umum di Pakistan, menggunakan analisis deskriptif statistic dan analisis Eviews. Hasil penelitian menemukan bahwa praktik manajemen risiko memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan Bank skala kecil, menengah dan besar di Pakistan. Hasil penelitian memberikan rekomendasi bahwa Bank di Pakistan harus fokus pada prosedur penilaian pinjaman, kebijakan, kualitas dan manajemen likuiditas, dan menanamkan budaya manajemen risiko yang seimbang untuk memitigasi risiko dan gejala yang terjadi.

Songling et al, (2018) menguji peran mediasi dari keunggulan kompetitif antara manajemen risiko perusahaan dan kinerja UKM di



Pakistan, dan peran moderasi literasi keuangan antara praktek manajemen risiko perusahaan dan keunggulan kompetitif dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, analisis SEM dan dan AMOS, menemukan bahwa praktek manajemen risiko perusahaan secara signifikan mempengaruhi keunggulan kompetitif kinerja UKM di Pakistan. Sax & Andersen, (2018) meneliti penerapan kerja manajemen risiko perusahaan pada perusahaan terbesar di Denmark dan menggunakan analisis analisis regresi, skala likert dan alfa cronbach, menemukan bahwa penerapan manajemen risiko meningkatkan profitabilitas yang lebih tinggi dan berpengaruh signifikan lebih rendah terhadap leverage, dan melalui perencanaan yang strategis dapat meningkatkan hasil yang menguntungkan.

Manová et al., (2019) menganalisis kesehatan keuangan perusahaan pertambangan batu bara dan menggambarkan pengembangan dan panambangan dan pemanfaatan batu bara di Republik Slovakia dan menggunakan analisis deskriptif statistik dan rasio keuangan, dan menemukan bahwa kesehatan keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap solvabilitas, likuiditas, dan hutang, sedangkan kesehatan keuangan berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas dan aktifitas. Pada waktu yang bersamaan perusahaan tambang batubara di Republik Slovakia mengalami penurunan produksi selama dua tahun terakhir.

#### **2.2.4. Penelitian tentang keunggulan kompetitif**

Dalam persaingan bisnis yang sangat ketat secara global, maka perusahaan harus mampu mempertahankan posisi atas pesaingnya. Keunggulan kompetitif merupakan kemampuan inti perusahaan untuk dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki yang tidak dimiliki oleh pesaing untuk meningkatkan profitabilitas, kinerja dan nilai perusahaan secara berkesinambungan. Beberapa penelitian terkait keunggulan kompetitif yang dijadikan penulis sebagai rujukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Newbert, (2008) menguji secara empiris hubungan antara nilai, kelangkaan, keunggulan kompetitif dan kinerja, dan analisis menggunakan deskriptif statistic, menemukan bahwa nilai keunggulan kompetitif dan keunggulan kinerja terdapat hubungan signifikan dalam memediasi hubungan kinerja. Chaudhry, et al, (2016) menganalisis lingkungan perusahaan dan dampak modal intelektual terhadap keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan pada perusahaan Manufaktur di Pakistan, menemukan bahwa kesadaran lingkungan memiliki pengaruh positif pada modal intelektual dan kinerja keuangan tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap keunggulan kompetitif.

Kamukama et al., (2011) dalam penelitiannya menguji efek mediasi dari keunggulan kompetitif dihubungan dengan modal intelektual dan kinerja pada perusahaan Lembaga Keuangan Mikro di Uganda, analisis menggunakan analisis regresi menemukan bahwa keunggulan kompetitif adalah mediator yang signifikan dalam hubungan antara intelektual kapital

dan kinerja keuangan dan meningkatkan hubungan antara keduanya, dan disamping itu temuan mengkonfirmasi bahwa jenis mediasi parsial antara modal intelektual, keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan dapat meningkatkan kinerja pada Lembaga Keuangan di Uganda.

Sihite, (2017) menganalisis korelasi antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan berkelanjutan pada industri jasa di Indonesia, menggunakan analisa deskriptif dan model SEM PLS, dan menemukan bahwa keberlanjutan kinerja perusahaan dapat dicapai dengan baik melalui penerapan strategi diversifikasi, namun keunggulan kompetitif tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi strategi diversifikasi pada peningkatan kinerja keberlanjutan perusahaan.

Isa & Deviana, (2018) menganalisis pengaruh intelektual kapital terhadap kompetitif advantage, pengaruh intelektual kapital terhadap kinerja keuangan dan pengaruh mediasi hubungan intelektual kapital dan kinerja keuangan dan menemukan bahwa intelektual kapital mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kompetitif advantage, intelektual kapital mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap finansial performance dan kompetitif advantage memediasi intelektual kapital terhadap kinerja keuangan.

Cantele & Zardini, (2018) meneliti model keberlanjutan yang mempengaruhi kinerja melalui strategi perusahaan, menemukan bahwa dimensi social ekonomi dan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap keunggulan kompetitif yang dimediasi oleh reputasi perusahaan, kepuasan pelanggan, dan komitmen organisasi. Hasil penelitian juga

menemukan bahwa keunggulan kompetitif sebagai mediator yang memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan. Haiyan, et al (2019) menguji secara empiris bagaimana siklus hidup dan strategi bersaing mempengaruhi perusahaan yang berinovasi berkelanjutan di Negara China, dan hasil penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan strategi ofensif mempengaruhi inovasi secara berkelanjutan dibandingkan dengan mengikuti strategi defensif, inovasi berkelanjutan memiliki efek negative signifikan terhadap kinerja bisnis dalam dimensi yang berbeda seperti pengembalian asset, margin laba operasi dan nilai perusahaan. Efek inovasi berkelanjutan tidak berpengaruh signifikan pada kinerja bisnis perusahaan selama periode keuangan yang sama, sedangkan efek dari inovasi berkelanjutan pada rasio pengembalian asset perusahaan, rasio laba operasi dan nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap inovasi yang kontinyu pada kinerja bisnis.

#### **2.2.5. Penelitian tentang Kinerja Keuangan**

Dalam era ekonomi yang dinamis secara kompetitif, entitas sangat perlu menilai risiko yang dapat mempengaruhi bisnis dan aktifitas keuangan perusahaan karena dapat mengancam keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan. Konsep kinerja keuangan merupakan efisiensi dari keseluruhan aktifitas perusahaan yang mencerminkan penggunaan sumber daya yang pada akhirnya sangat berpengaruh terhadap hubungan interaksi perusahaan dengan lingkungannya. Kinerja sangat identik dengan kinerja keuangan perusahaan sehingga manajemen perusahaan

memerlukan pengukuran yang akurat. Kinerja keuangan mengacu pada sejauhmana perusahaan mencapai penjualan, laba kotor, dan profitabilitas.

Beberapa penelitian empiris yang menjadi acuan dalam penelitian ini seperti penelitian Borhan et al., (2014) yang menguji pengaruh rasio keuangan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Kimia Lyondell Basell Industries di Eropa dan USA dan menemukan bahwa current rasio, quick rasio, debt rasio dan net profit margin memiliki hubungan yang positif terhadap debt term equity rasio, dan operating profit margin memiliki hubungan negative terhadap kinerja keuangan, dan juga penelitian menemukan bahwa debt rasio dan net profit margin menunjukkan pengaruh signifikan tertinggi terhadap kinerja perusahaan.

Ghosh & Mondal, (2009) menganalisis hubungan antara modal intelektual dan ukuran kinerja keuangan konvensional pada Perusahaan Farmasi di India selama 2002 sampai 2006 dan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara kinerja suatu perusahaan terhadap intelektual dan indikator kinerja konvensional adalah profitabilitas, produktifitas dan penilaian pasar. Hutahayan, (2020) menganalisis strategi inovasi berkelanjutan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, dan hasil penelitian menemukan bahwa strategi inovasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, modal manusia tidak secara signifikan memediasi hubungan antara strategi inovasi dan kinerja keuangan, dan kemudian modal kinerja dan kinerja internal tidak memediasi hubungan antara

strategi inovasi dan kinerja keuangan, system informasi akuntansi manajemen tidak memediasi hubungan antara strategi inovasi dan kinerja keuangan, dan kinerja proses internal memediasi hubungan antara strategi inovasi dan kinerja keuangan.

Suhadak, et.,al., (2018) menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan dan arsitektur keuangan atas return saham dan kinerja keuangan serta implikasi untuk nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 di Bursa Efek Indonesia mulai 2009 sampai 2013, dan hasil menemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki hubungan signifikan negative terhadap return saham, lalu kemudian arsitektur keuangan memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap return saham, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, return saham memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, dan kemudian kinerja keuangan memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap return saham dan nilai perusahaan.

Sardo dan Serrasqueiro, (2018) menganalisis dampak modal intelektual dan peluang pertumbuhan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada Perusahaan non keuangan yang terdaftar di 14 Negara di Eropa Barat selama 2004 sampai 2015 dan hasil menunjukkan bahwa efisiensi modal intelektual periode berjalan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan berteknologi tinggi, sedang dan rendah di Eropa, dan hubungan non linear antara peluang pertumbuhan dan kinerja keuangan, dan hasil penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara peluang pertumbuhan dan kinerja keuangan, dan

kinerja keuangan meningkat dengan penggunaan modal intelektual perusahaan secara efisien.

Ukko et al., (2019) menganalisis peran strategi keberlanjutan dalam hubungan antara strategi bisnis digital terhadap kinerja keuangan pada 280 usaha kecil dan menengah (UMKM) yang bergerak di bidang industri jasa dan manufaktur di Finlandia, dan hasil penelitian menemukan bahwa keberlanjutan strategi berpengaruh sebagai penggerak dalam hubungan antara kapabilitas manajerial dan kinerja keuangan tetapi tidak berhubungan signifikan antara kemampuan operasional dan kinerja keuangan usaha kecil dan menengah (UMKM) di Finlandia.

Blibech & Berraies, (2018) menguji dampak karakteristik dewan direksi dan dualism CEO pada inovasi dan kinerja keuangan pada 75 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tunisia, dan menemukan bahwa inovasi memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan dualism CEO bersifat negative terhadap inovasi perusahaan di Tunisia. Shaferi, et al, (2020) menguji leverage dalam menambah modal usaha dan untuk meningkatkan kinerja keuangan dari 156 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2017 dan hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan hasil juga menunjukkan bahwa perusahaan sector manufaktur dipengaruhi leverage terhadap kinerja keuangan, sedangkan perusahaan sector jasa lebih dipengaruhi ukuran perusahaan terhadap kinerja

keuangan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia. Cyril et al., (2020) menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap kinerja keuangan Perusahaan Barang Konsumen di Nigeria dan menemukan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Barang Konsumen di Nigeria.

Azarenkova, (2018) penelitian ini menganalisis keberlanjutan keuangan dan meningkatkan metode dan pendekatan evaluasi pada Perusahaan Turboatom, menggunakan analisis regresi, dan menemukan bahwa keberlanjutan keuangan berpengaruh signifikan terhadap kesinambungan keuangan perusahaan. Alshehhi et al., (2018) dalam penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak keberlanjutan perusahaan pada kinerja keuangan perusahaan pada artikel yang dipublikasi ProQuest, EBSCO, Science Direct, Emerald, JSTOR, Spirnger Link, Scopus, dan menggunakan analisis deskriptif statistic, PLS model, Path model dan uji Annova. Hasil penelitian menemukan bahwa 78% dari publikasi menemukan hubungan positif antara keberlanjutan perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan.



## BAB III

### KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 3.1. Kerangka Konseptual

Sebuah organisasi atau perusahaan untuk dapat bertahan hidup dalam lingkungan bisnis yang kompetitif harus senantiasa mempertahankan keunggulan kompetitif dalam kondisi pasar global yang terus mengalami perubahan begitu cepat. Perusahaan harus aktif dalam merespon perubahan global yang terjadi dengan menjaga keberlanjutan kinerja keuangan secara terus menerus. Kunci utama untuk menjaga kelangsungan hidup dan kesuksesan perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang adalah keberlanjutan kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan (Yazdanfar, 2013). Keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan yang kuat akan mencapai profitabilitas yang tinggi dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham (Adam et.al.,2010). Keberlanjutan finansial merupakan kemampuan perusahaan dalam memobilisasi, mengelola sumber daya baik internal maupun eksternal secara efisien dan efektif dalam mencapai tujuan. Hal tersebut diatas merupakan alasan yang kuat dan menarik bagi peneliti dalam memilih dan menempatkan keberlanjutan finansial sebagai variabel endogen atau outcome dan merupakan konsep utama dalam penelitian ini.

Kerangka konseptual yang dibangun dalam penelitian ini di dasarkan pada *teori institusional* sebagai *grand theory*, *teori agency* sebagai *applied theory*, sedangkan *resource based view (RBV)* sebagai

*applied theory*. Disamping teori-teori diatas yang dijadikan landasan, penelitian ini juga mengacu pada penelitian sebelumnya dalam membentuk model kerangka konseptual. Peneliti memilih intelektual kapital, struktur modal, risiko bisnis sebagai variabel eksogen dan keunggulan kompetitif sebagai variabel intervening, hal ini disebabkan karena variabel tersebut dinilai sangat relevan dengan kinerja keuangan sebagai variabel endogen, dibandingkan dengan variabel yang digunakan oleh penelitian-penelitian sebelumnya.

Dalam penelitian ini, yang menjadi novelti atau kebaruan adalah intelektual kapital tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan alasan bahwa intelektual kapital tinggi akan menghasilkan biaya sumber daya manusia yang tinggi pula yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh keputusan manajerial yang terencana dan strategis dalam mengambil keputusan melalui analisis keuangan yang tepat waktu dalam menciptakan peluang baru, untuk meningkatkan posisi keunggulan kompetitif. Kebijakan manajemen risiko perusahaan dalam pengambilan keputusan yang tidak memadai atau tidak maksimal dapat menimbulkan risiko bisnis terhadap penurunan pendapatan yang berdampak pada kebangkrutan. Dalam Industri Pertambangan Batubara sangat berbeda dengan industri lainnya, dimana membutuhkan biaya investasi yang sangat besar, jangka panjang, sarat dengan risiko bisnis dan dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi, sehingga manajer sangat dituntut berhati-hati dalam menganalisis, mengelola dan mengambil keputusan keuangan

untuk meminimalkan risiko bisnis dan risiko investasi, sehingga perusahaan dapat mempertahankan keberlanjutan kinerja keuangannya. Penulis tertarik memilih Perusahaan Pertambangan Batubara karena dalam kegiatannya melakukan pengelolaan sumberdaya dan transaksi ekonomi yang melibatkan banyak pihak yaitu stakeholder seperti pemasok, kreditur, konsumen, investor, kompetitor, dan pemerintah. Perusahaan yang melibatkan banyak pihak, maka cenderung menimbulkan banyak risiko. Perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutannya tidak terlepas dari pengambilan keputusan yang bertujuan untuk efisiensi dan efektifitas dalam meningkatkan profitabilitas yang optimal. Dalam manajemen risiko bisnis Perusahaan Tambang Batubara juga terdapat biaya yang tidak dapat dihindari oleh manager dalam mengambil keputusan eksplorasi. Biaya eksplorasi sangat berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan dalam mewujudkan efisiensi. Mengambil keputusan pada umumnya tidak mudah dan merupakan hal yang sulit bagi manajemen karena begitu kompleks permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan. Biaya eksplorasi pertambangan merupakan biaya yang tidak dapat dihindarkan dalam Perusahaan Tambang Batubara, meskipun investasi tidak memberi manfaat dan keuntungan akan tetapi biaya eksplorasi tetap harus dikeluarkan sebagai biaya (*investasi*) yang berhubungan dengan pengambilan keputusan.

Disamping itu, Perusahaan Tambang Batubara dalam menjalankan kegiatan usaha untuk mencapai efisiensi terkadang perusahaan berusaha untuk menciptakan penemuan teknologi baru meningkatkan

faktor produksi, dan dibutuhkan suatu riset dan pengembangan atas penemuan tersebut sehingga diperlukan adanya pembiayaan. Biaya ini diharapkan akan mampu menghasilkan tingkat pengembalian (*return investment*) yang profitable sesuai yang diharapkan, namun pada kenyataannya, ada kemungkinan riset yang dilakukan tidak berhasil dan menciptakan kerugian sehingga biaya eksplorasi yang telah dikeluarkan sebelumnya akhirnya tidak menghasilkan perolehan dimasa mendatang dan menimbulkan risiko dan mempengaruhi keberlanjutan perusahaan. Perusahaan dalam hal ini manajemen harus memerlukan perencanaan yang tepat dalam mengambil keputusan agar tidak menimbulkan kerugian bagi perusahaan agar risiko dapat dihindarkan.

### **3.1.1. Pengaruh langsung intelektual kapital terhadap keunggulan kompetitif.**

Intelektual kapital merupakan asset yang tidak berwujud dan tidak terlihat namun dapat memberikan nilai bagi perusahaan. Dalam definisi intelektual kapital senantiasa menjadi sumber keunggulan kompetitif karena dapat menciptakan nilai untuk bisnis dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Bontis, 2001).

Jardon dan Martos, (2012) menganalisis hubungan antara komponen modal intelektual dalam model keunggulan kompetitif usaha kecil dan menengah dikawasan Amerika Latin dan menemukan bahwa keunggulan kompetitif merupakan sumber daya yang dapat mempengaruhi kemampuan organisasi, kemampuan wilayah, dan

mempengaruhi factor strategis. Faktor yang mempengaruhi munculnya keunggulan kompetitif adalah modal manusia mempengaruhi modal struktural dan modal struktural menghasilkan modal relasional, dan sumber daya berwujud dan modal relasional dapat menciptakan kemampuan organisasi.

Menurut Mundra et al, (2011) dalam Altarawneh, (2017) bahwa modal intelektual merupakan sumber keberlanjutan keunggulan kompetitif dibandingkan dengan dana keuangan perusahaan, (Chong, et al. 2000) modal intelektual meliputi hubungan stakeholder, merek dagang, reputasi, budaya organisasi yang merupakan penentu keunggulan kompetitif berkelanjutan. Dalam hubungannya dengan peningkatan kinerja, perusahaan harus dapat mengelola asset tidak berwujud secara efektif karena merupakan kemampuan untuk meningkatkan dan menciptakan kompetensi inti organisasi.

Schiama dan Lerro, (2008) berpendapat bahwa intelektual kapital merupakan sumber daya yang tidak berwujud yang dapat menentukan nilai dan mencerminkan tingkat daya saing organisasi. Disamping itu intelektual kapital merupakan pengetahuan penting dalam meningkatkan keberlanjutan organisasi. Sejalan dengan Stewart (1997) dalam Altarawneh (2017) bahwa intelektual kapital salah satu sumber daya yang paling berharga, tidak terlihat dan merupakan kekuatan yang kompetitif yang paling berpengaruh terhadap kinerja organisasi.

Wellbourne dan Pardo, (2008) berpendapat bahwa nilai yang nyata bagi organisasi bukanlah orang yang dipekerjakan dalam

organisasi, akan tetapi hubungan orang-orang tersebut memiliki hubungan satu sama lain dengan factor internal dan eksternal. Modal manusia dan relasional merupakan dasar penentu hubungan kontribusi daya saing perusahaan yang ditopang dengan individu dalam organisasi, sehingga elemen intelektual dapat mempengaruhi posisi kompetitif dan kekayaan organisasi. Chen, (2008) menemukan bahwa modal manusia, modal relasional dan modal struktural memiliki efek positif pada keunggulan kompetitif, dan juga menemukan bahwa modal relasional memiliki kekuatan prediksi yang lebih tinggi dalam mempengaruhi keunggulan kompetitif dibandingkan komponen modal relasional dan modal struktural.

Kamukama, (2013) menguji kontribusi individu modal intelektual untuk keunggulan kompetitif dan menganalisis sejauhmana elemen modal intelektual dapat menjelaskan keunggulan kompetitif dalam industri keuangan mikro di Uganda. Hasil menemukan bahwa terdapat tiga elemen modal intelektual yang kuat mempengaruhi keunggulan kompetitif, dan terdapat pengaruh positif modal struktural terhadap posisi kompetitif lembaga keuangan mikro di Uganda. Sejalan dengan temuan Pablos, (2004) menemukan bahwa dari tiga elemen modal intelektual, modal struktural merupakan elemen yang signifikan dalam memprediksi keunggulan kompetitif pada perusahaan baja di Irlandia.

Berdasarkan penelitian empiris diatas, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan langsung intelektual kapital terhadap keunggulan kompetitif. (*Hipotesis 1*).

### **3.1.2. Pengaruh langsung struktur kapital terhadap keunggulan kompetitif.**

Dalam manajemen keuangan perusahaan, struktur modal merupakan hal yang sangat penting dalam menunjang strategi perusahaan dalam membangun dan mengembangkan unit bisnisnya. Strategi yang dilakukan perusahaan sangat berdampak pada perilaku perusahaan dalam memilih sumber pembiayaan utang dan ekuitas. Dalam perusahaan yang sedang bertumbuh, keputusan struktur modal menjadi fokus utama manajemen, karena sangat berdampak pada manajemen keuangan dan unit bisnis sehingga sangat dibutuhkan strategi dalam menciptakan tata kelola perusahaan.

Mitani, (2013) menguji pengaruh struktur modal pada posisi kompetitif perusahaan di pasar produk yang diukur dengan pangsa pasar, menemukan bahwa struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi interaksi kompetitif pada perusahaan di pasar output yang dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Dalam penelitian Titman (1984); Brandr dan Lewis (1986); dan Maksimovic (1988) tentang strategis struktur modal yang fokus pada peran strategis utang dan menyatakan bahwa pembiayaan dengan menggunakan utang dapat mengubah strategi output dari saingan-saingan perusahaan dengan cara menguntungkan perusahaan, dan dengan menggunakan karakteristik utang strategis maka perusahaan dapat meningkatkan posisi kompetitifnya industrinya dimasa depan, dan pembiayaan dengan utang dapat meningkatkan insentif

manajer untuk mengadopsi dalam mencapai hasil meskipun lebih berisiko. Utang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dengan memungkinkan perusahaan untuk melakukan komitmen sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempengaruhi posisi kompetitif dengan menggunakan utang secara strategis.

Dalam penjelasan empiris diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh langsung terhadap keunggulan kompetitif. (*Hipotesis 2*).

### **3.1.3. Pengaruh langsung resiko bisnis perusahaan terhadap keunggulan kompetitif.**

Dalam era saat ini organisasi atau perusahaan telah dihadapkan pada berbagai jenis risiko dan ketidakpastian yang bersumber dari efek globalisasi, deregulasi, perubahan lingkungan, perubahan teknologi, model keuangan yang rumit, dan perubahan tata kelola perusahaan. Perusahaan dalam menyikapi konteks yang dinamis, maka keunggulan kompetitif menjadi tantangan utama dalam organisasi. Menurut Simons, (1990) upaya meningkatkan keunggulan kompetitif sangat tergantung pada system control manajemen dan peningkatan organisasi.

Songling et al., (2018) menganalisis peran keunggulan kompetitif sebagai mediasi antara risiko manajemen perusahaan dan kinerja UKM dan peran moderasi literasi keuangan dan manajemen risiko perusahaan dan keunggulan kompetitif pada 304 UKM yang beroperasi di Pakistan, dan hasil menemukan bahwa manajemen risiko perusahaan signifikan



mempengaruhi keunggulan kompetitif dan kinerja UKM, dan keunggulan kompetitif memediasi antara manajemen risiko perusahaan dan kinerja UKM, dan penelitian ini menyarankan untuk menerapkan manajemen risiko perusahaan secara formal untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja yang unggul.

Saeidi et al., (2018) dalam penelitiannya menguji pengaruh manajemen risiko bisnis perusahaan terkait keunggulan kompetitif dengan memoderasi peran dimensi teknologi informasi dan strategi teknologi informasi di beberapa lembaga keuangan di Negara Iran, dan menemukan bahwa manajemen risiko perusahaan memiliki hubungan positif dengan keunggulan kompetitif perusahaan, dan hasil penelitian juga menunjukkan bahwa strategi teknologi informasi dan teknologi informasi memiliki efek langsung pada keunggulan kompetitif dan memberikan efek moderasi pada manajemen risiko bisnis perusahaan terhadap keunggulan kompetitif perusahaan.

Elahi, (2013) menguji kemampuan manajemen risiko bisnis yang tepat dalam mengarah pada persaingan keuntungan bagi perusahaan, dan menunjukkan bahwa tingkat volatilitas akan sangat tinggi dalam dunia bisnis dimasa mendatang karena tren meningkatnya ketidakpastian risiko yang dihasilkan menuntut perhatian strategi risiko bisnis, dan hal ini memberikan fakta bahwa kemampuan manajemen risiko yang tepat dapat mengarah pada keunggulan kompetitif. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa manajemen risiko perusahaan penggerak utama dibalik tren

meningkatnya ketidakpastian dalam dunia bisnis yang menimbulkan dampak yang lebih tinggi.

Mbiti, Lugogo, & Koech, (2018) menganalisis kontribusi strategi manajemen risiko kredit dan stabilitas keuangan Bank Komersial di Kenya, dan hasil menunjukkan bahwa pengembangan manajemen risiko berpengaruh signifikan terhadap konsistensi dan strategi kredit pada Bank Komersial dalam mencapai tujuan bisnis. Manajemen risiko bisnis perusahaan merupakan system yang dapat membantu organisasi dalam meningkatkan pengendalian keunggulan kompetitif yang lebih tinggi, dapat mengelola dan mengatur kegiatan manajemen risiko bisnis yang lebih baik dibandingkan metode risiko manajemen yang tradisional (Elahi, 2013).

Porter (1985) berpendapat bahwa manajemen risiko perusahaan sangat berhubungan dengan keunggulan kompetitif dan untuk dapat memperoleh keunggulan kompetitif dibandingkan dengan pesaing yaitu terdapat dua cara yang harus dilakukan adalah biaya keuntungan dan diferensiasi atau menciptakan nilai untuk pelanggan. Hoopes, et al, (2003) berpendapat bahwa hubungan manajemen risiko perusahaan dengan keunggulan kompetitif didasarkan pada teori heterogenitas yang mengacu posisi bertahan dan perbedaan kinerja yang sistematis diantara pesaing. Dalam *teori heterogenitas* menyatakan bahwa kemampuan manajemen risiko merupakan sumber daya saing yang membedakan dengan pesaing meliputi akses terhadap jaringan pemasok, pembeli dan mitra yang memberikan peringatan dini tentang risiko gangguan yang berkembang

yang berdampak pada perusahaan dan para pesaing, dan akses peringatan dini tersebut akan menciptakan kesiapan yang membedakan perusahaan dengan para pesaingnya.

Dari penjelasan empiris diatas, dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko perusahaan berpengaruh langsung terhadap keunggulan kompetitif. (*Hipotesis 3*).

#### **3.1.4. Pengaruh langsung intelektual kapital terhadap kinerja keuangan**

Ahiauзу dan Ntayi (2011), berpendat bahwa keunggulan kompetitif adalah mediator yang signifikan dalam hubungan antara modal intelektual dan kinerja keuangan dan meningkatkan hubungan antara keduanya dengan 22,4 persen pada lembaga keuangan mikro Uganda. Hasil temuan juga mengkonfirmasi jenis mediasi parsial antara modal intelektual, keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan. Nixon Kamukama, Vinicus, (2017) menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh secara positif profitabilitas dan menunjukkan kesinambungan keuangan yang lebih tinggi daripada yang lain dan intellectual capital membantu meningkatkan kinerja keuangan secara sistematis seiring berjalannya waktu. Informasi dan pengetahuan adalah dua sumber daya utama yang digunakan oleh perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dimasa mendatang dan mendorong pengembangan sumber daya manusia, meningkatkan proses, mendorong pembelajaran dan pertumbuhan, memperluas loyalitas pelanggan dan kemitraan dengan

pemasok dan menghasilkan inovasi yang lebih besar dalam aspek kompetitif yang berkelanjutan dan meningkatkan kinerja keuangan.

Maksum dan Tamba, (2017) menganalisis pengaruh kinerja lingkungan dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi oleh pengungkapan tanggungjawab social, dan menemukan bahwa kinerja lingkungan dan modal intelektual kapital secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, namun secara parsial hanya modal intelektual yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan pengungkapan tanggungjawab social perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan.

Farrukha, dan Joiyya (2018) menganalisis dampak modal intelektual pada kinerja keuangan dan efisiensi keuangan pada perusahaan manufaktur di Pakistan, dan menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara berbagai komponen modal intelektual dan kinerja perusahaan. Rangkuti et al., (2020) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas, modal intelektual, leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan pada nilai perusahaan. Modal intelektual dan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan pengembalian investasi tidak berpengaruh signifikan dalam mediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

Xu dan Liu, (2020) meneliti dampak intelektual kapital terhadap kinerja keuangan dan pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan industri manufaktur di Korea, dan menemukan bahwa intelektual kapital memiliki dampak positif pada kinerja keuangan dan pertumbuhan berkelanjutan dan intelektual kapital dapat menciptakan nilai perusahaan dan membangun keunggulan ekonomi berkelanjutan.

Salameh dan Matarneh, (2014) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara modal tidak berwujud dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan, dan menekankan bahwa pentingnya modal tidak berwujud dalam kinerja keuangan dalam perusahaan. Sumedrea, (2013) menemukan bahwa dengan menerapkan model regresi tertentu dalam masa krisis, pengembangan perusahaan dipengaruhi oleh manusia dan modal struktural, sementara profitabilitas terkait dengan modal keuangan akan meningkatkan nilai tambah koefisien modal intelektual.

Nuryaman, (2015) menguji pengaruh modal intelektual kapital terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan dan profitabilitas sebagai intervening, dan menemukan bahwa modal intelektual memiliki efek positif pada nilai perusahaan dan modal intelektual memiliki dampak positif pada profitabilitas. Sidharta dan Affandi, (2016) menganalisis pengaruh intelektual terhadap kinerja keuangan di sektor perbankan dan menemukan bahwa nilai tambah (*value added*) modal pegawai berpengaruh signifikan terhadap kinerja

keuangan, modal manusia dan modal struktural berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Dalam proksi intelektual kapital terdiri dari 3 yang digunakan dalam peningkatan kinerja keuangan yaitu :

1. *Human capital* sangat penting dalam perusahaan karena dapat menggerakkan sumber-sumber daya dan operasional perusahaan yang mencakup aspek keuangan, pemasaran, teknologi dan informasi, dan sumber daya lain yang ada dalam perusahaan. Human capital sangat berperan dalam menentukan keberlanjutan perusahaan yang berhubungan erat dengan indikator kinerja keuangan perusahaan meliputi peningkatan total asset, laba bersih, return on asset (ROA), return on equity (ROE) dengan tujuan mengukur keseluruhan profitabilitas dan mengukur seberapa efisien institusi menggunakan asset untuk menghasilkan pendapatan. Hubungan kausalitas kinerja keuangan perusahaan mempengaruhi kinerja keberlanjutan (Waddock dan Graves, 1997)
2. *Capital Structure* merupakan kemampuan perusahaan industri batubara dalam memenuhi proses rutinitas dan struktur perusahaan yang mendukung usaha karyawan dalam menghasilkan kinerja bisnis meliputi system operasional, proses pabrikasi, budaya organisasi. Manajer perusahaan dalam mengelola operasional mengacu pada tujuan memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan melalui peningkatan pertumbuhan strategi dan produktifitas melalui pengurangan biaya langsung untuk efisiensi dan mengurangi modal

kerja dan modal tetap dalam mendukung bisnis tertentu sehingga tercapai pengembalian atas asset (ROA) dan ROE dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan

3. *Relational Capital* menjelaskan bahwa keseimbangan performa perusahaan berdasarkan perkembangan evaluasi melalui pertumbuhan hubungan baik dengan pihak pelanggan atau customer, dan jika pelanggan merasa puas, maka terjadi peningkatan penjualan perusahaan yang dapat meningkatkan profitabilitas dan berdampak pada membaiknya kinerja keuangan perusahaan, sehingga value atau nilai perusahaan meningkat dan akhirnya dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Pengungkapan intelektual akuntansi dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan melalui biaya program pelatihan dan belanja sumber daya manusia dan yang terlihat pada cashflow perusahaan. Pengungkapan intelektual kapital dalam keuangan terkait dengan teori agensi sebagai mekanisme yang dapat mengurangi biaya yang dihasilkan dan konflik serta mengontrol kinerja manajer, sehingga pengungkapan intelektual kapital dalam keuangan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik.

Nawaz & Haniffa, (2017) menemukan bahwa intellectual capital dapat berkontribusi baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap kinerja bisnis perusahaan dan menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara nilai tambah koefisien intelektual (VAIC) dan kinerja keuangan berdasarkan Return on Asset (ROA) perusahaan. Chen

et.al., (2005) dalam Santos-Rodrigues et al., (2012) menemukan bahwa modal intelektual tidak hanya memiliki dampak positif pada kinerja keuangan saat ini, tetapi juga menunjukkan kinerja keuangan masa depan.

Berdasarkan penelitian empiris diatas dapat disimpulkan bahwa intelektual kapital berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan (*Hipotesis 4*).

### **3.1.5. Pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan**

Dalam hubungan langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan seperti dalam penelitian Vithessonthi & Tongurai, (2014) berpendapat bahwa dalam kondisi regresi ekonomi maka leverage berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang berorientasi internasional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan berpengaruh negative terhadap perusahaan yang berorientasi domestic. Memon, Bhutto, & Abbas, (2012) menganalisis leverage terhadap kinerja keuangan pada sector Tekstil Manufaktur di Pakistan dan menemukan bahwa leverage memiliki hubungan negative dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan dan leverage yang tinggi mengarah pada pengembalian asset yang lebih rendah.

Borhan, et al (2014) menguji rasio keuangan terhadap kinerja Perusahaan Kimia di Eropa dan USA yang tergabung dalam Lyondell Basell Industries (LYB) dan hasil penelitian menemukan bahwa current ratio, quick ratio, debt ratio, dan net profit margin memiliki hubungan yang



positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sedangkan debt term equity ratio dan operating profit margin memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Diantimala, (2018) menguji pengaruh kinerja keuangan dan pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks, dan hasil penelitian menemukan bahwa pengaruh leverage dan ukuran perusahaan tidak signifikan dan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, kemudian hasil temuan kedua menemukan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan,

Dari beberapa penelitian tersebut diatas bertentangan dengan penelitian Abor, (2005) menemukan ada hubungan yang signifikan antara total utang dan total asset yang membentuk struktur modal dan menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang sebagai cara pembiayaan yang mempengaruhi keberlanjutan finansial. Bogan, et al (2007), menemukan bahwa ukuran asset, dan struktur modal lembaga keuangan mikro sangat mempengaruhi keberlanjutan keuangan perusahaan, dan Bogan, (2012) menemukan bahwa ukuran asset sangat penting dalam hal keberlanjutan dan penjangkauan. Hal ini juga didukung oleh penelitian Ng'ang'a, (2016) menunjukkan bahwa alokasi sumber daya merupakan hal mendasar dalam meningkatkan keberlanjutan keuangan. Njery, (2017) menemukan bahwa manajemen dan pembiayaan modal kerja yang efisien dapat meningkatkan profitabilitas operasi dan kebijakan yang efektif dalam merumuskan komponen modal kerja menciptakan

kesinambungan finansial yang lebih baik. Ashmarina et al., (2016) menemukan bahwa indeks leverage keuangan mempengaruhi struktur modal perusahaan dan memiliki dampak besar pada keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan. Nassar, (2016) menemukan bahwa dalam analisis korelasi co-efisien, terdapat hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan. Abor, (2015) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara total utang dan total asset yang membentuk struktur modal, dan menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang sebagai cara pembiayaan yang mempengaruhi keberlanjutan kinerja keuangan. Ramli, et al (2018) menguji dampak penentu struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan efek mediasi leverage perusahaan di Malaysia dan Indonesia dan menemukan faktor penentu struktur modal secara langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, dan terdapat hubungan signifikan positif antara leverage perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan, leverage berperan memediasi perusahaan di Malaysia tetapi tidak untuk perusahaan di Indonesia dan secara tidak langsung dipengaruhi oleh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan penelitian empiris diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Hipotesis 5*).

### **3.1.6. Pengaruh langsung resiko bisnis perusahaan terhadap kinerja keuangan**

Dalam penelitian risiko bisnis terhadap kinerja keuangan seperti penelitian Oluwafemi, dan Adeusi, (2014) menganalisis dampak risiko pada kinerja, pertumbuhan dan pengembangan bisnis di sector perbankan di Nigeria dan menemukan bahwa terdapat hubungan terbalik antara kinerja keuangan bank dan kredit yang diragukan dan asset modal ditemukan positif dan signifikan dan juga ditemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara kinerja keuangan dan risiko pengelolaan bank, dan hal ini dilakukan untuk menerapkan manajemen risiko dalam melindungi kepentingan investor.

Bagh et al., (2017) menganalisis dampak praktik manajemen risiko terhadap kinerja keuangan 18 Bank di Pakistan selama 2004 sampai 2016, dan hasil menemukan bahwa manajemen risiko memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan bank kecil, menengah, dan besar, dan bank harus sepenuhnya berkonsentrasi pada prosedur penilaian pinjaman, kebijakan dan kualitas pinjaman dan manajemen likuiditas, dari hasil temuan disarankan industri perbankan di Pakistan harus menanamkan budaya manajemen risiko yang seimbang untuk memitigasi risiko dalam menghadapi guncangan ekonomi.

Aniza, et. al., (2016) menguji praktik manajemen risiko dan integrasi keberlanjutan yang merupakan bagian dari manajemen risiko perusahaan, dan penelitian menggunakan analisis pendekatan triangulasi untuk menguji sejauhmana penerapan manajemen risiko perusahaan.

Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan dalam mengintegrasikan manajemen risiko perusahaan dan keberlanjutan perusahaan dalam memitigasi risiko, baik yang diketahui maupun yang tidak diketahui untuk kelangsungan hidup industri dalam jangka panjang. Hasil penelitian juga menemukan terdapat hubungan yang signifikan antara kelangsungan hidup perusahaan dan peningkatan nilai pasar perusahaan.

Wickramasinghe dan Gunawardane, (2017), meneliti dampak manajemen risiko dan bagaimana mencapai kinerja berkelanjutan, dan dapat mengurangi risiko yang dihadapi perusahaan di Srilanka dan menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara manajemen risiko arus kas dan kinerja keuangan berkelanjutan. Arus kas menciptakan dampak negative pada manajemen risiko dalam mengoperasikan arus kas dan kinerja keuangan berkelanjutan.

Bashaija et al, (2018) menemukan bahwa manajemen risiko memiliki efek positif dan signifikan terhadap kepatuhan dan stabilitas keuangan Lembaga Keuangan Mikro. Sejalan dengan penelitian Mohammed dan Knapkova, (2016) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara manajemen risiko dan kinerja perusahaan yang telah menginvestasikan tingkat modal intelektual yang lebih tinggi. Hal ini juga didukung oleh penelitian Harelimana, (2017) menemukan bahwa manajemen risiko memiliki hubungan yang sangat kuat terhadap kinerja keuangan, dan peran manajemen dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan penelitian empiris diatas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko perusahaan berpengaruh langsung terhadap keberlanjutan finansial (*Hipotesis 6*).

### **3.1.7. Pengaruh keunggulan kompetitif terhadap kinerja keuangan**

Teori *Resource Based View (RBV)*, Barney (1991) secara eksplisit mengulas secara kritis asumsi homogenitas dan mobilitas sumber daya dalam satu industri. Resource based view adalah sumber daya yang mampu menghasilkan keunggulan bersaing berkelanjutan yaitu sumber daya yang bernilai, langka atau unik, sulit untuk ditiru, dan tidak ada substitusinya. Sumberdaya perusahaan dinyatakan bernilai ketika sumberdaya tersebut digunakan untuk implementasi strategi hingga dapat menghasilkan keefektifan dan efisiensi. Dengan sumberdaya yang dimiliki perusahaan dapat mengimplementasikan strateginya, dan pesaing tidak akan mampu melakukan hal yang sama, karena tidak memiliki sumberdaya untuk mengimplementasikan strategi. Ada tiga faktor utama yang menjadikan perusahaan memiliki sumberdaya yang sulit diimitasi yaitu kondisi sejarah yang unik, ambiguitas kausal, dan sistem sosial yang kompleks. Selain bernilai, langka, dan sulit ditiru, sumberdaya yang menghasilkan keunggulan bersaing berkelanjutan juga harus memiliki karakteristik yang tidak ada penggantinya.

Cantele dan Zardini, (2018) menguji keberlanjutan yang mempengaruhi kinerja keuangan melalui driver strategis dari kesuksesan perusahaan sebelumnya dan menemukan bahwa keunggulan kompetitif

sebagai mediator yang memberikan kontribusi positif untuk kinerja keuangan. Perusahaan untuk dapat memberikan nilai harus memiliki keunggulan kompetitif yang dapat dinilai dengan menganalisis posisi pasar perusahaan, dan untuk mengukur kinerja kompetitif perusahaan melalui seberapa besar profitabilitas dan stabilitas pangsa pasar, sehingga dapat mempertahankan laba yang tinggi, olehnya itu perusahaan harus memiliki daya saing dan profitabilitas yang berkelanjutan Porter, (1980); Barney, (1991).

Wibowo, et al (2017) menguji pengukuran strategi generic dan strategi differensiasi produk terhadap 120 Perusahaan Manufaktur periode 2012 sampai 2014 dan menemukan bahwa strategi generic dan strategi differensiasi produk yang diukur dengan Pertumbuhan Penjualan (SG), biaya administrasi terhadap sales, dan sales terhadap harga pokok penjualan (COGS) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan net profit margin (NPM).

Isa dan Deviana, (2018) menganalisis pengaruh intelektual kapital, pengaruh intelektual kapital terhadap kinerja keuangan dan pengaruh mediasi hubungan antara intelektual kapital dan kinerja keuangan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai 2016 dengan menggunakan analisis regresi linear dan menemukan bahwa intelektual kapital mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap keunggulan kompetitif, dan kemudian menemukan intelektual kapital mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, dan

menemukan keunggulan kompetitif memediasi intelektual kapital terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Sektor Industri yang listed di Bursa Efek Indonesia,

Nixon Kamukama et., al., (2017) menguji peran mediasi keunggulan kompetitif dalam hubungan antara kompetensi manajerial dan kinerja keuangan Bank Komersial di Uganda dengan menggunakan analisis deskriptif statistic dan analisis regresi, dan menemukan bahwa pertama kompetensi manajerial meningkatkan daya saing dan keuntungan perusahaan, kedua kompetensi manajerial berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui kompetitif advantage, dan secara keseluruhan kompetensi manajerial dan keunggulan kompetitif merupakan predictor yang kuat dari kinerja keuangan Bank Komersial di Uganda.

Nixon Kamukama dan Joseph Ntayai (2012) menguji efek mediasi keunggulan kompetitif yang dihubungkan antara modal intelektual dan kinerja keuangan dalam lembaga keuangan mikro di Uganda dengan menggunakan analisis regresi dan bivariate pearson, dan menemukan bahwa keunggulan kompetitif adalah mediator yang signifikan dalam hubungan antara modal intelektual kapital dan kinerja keuangan dan meningkatkan hubungan antara keduanya pada lembaga keuangan mikro di Uganda, dan kemudian menemukan mediasi parsial antara modal intelektual, keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan pada lembaga keuangan mikro di Uganda.

Nixon Kamukama, et al (2011), menemukan bahwa keunggulan kompetitif adalah mediator yang signifikan dalam hubungan antara modal

intelektual kapital dan kinerja keuangan dan meningkatkan daya saing dan keuntungan perusahaan, kedua kompetensi manajerial berpengaruh tidak langsung hubungan antara keduanya pada lembaga keuangan mikro di Uganda. Penelitian Prefer (2000), dan Uzzy (1996) dalam Nixon Kamukama et.al, (2017), menemukan bahwa elemen utama modal intelektual memainkan peranan yang sangat penting dalam keunggulan kompetitif dan kelangsungan hidup bisnis, Sejalan dengan penelitian Silvia Cantele et., al., (2017) menemukan bahwa keunggulan kompetitif memberikan konstibusi positif terhadap kinerja keuangan, dan hasil penelitian juga menunjukkan aspek social, ekonomi secara berkelanjutan berpengaruh positif pada keunggulan kompetitif terhadap kinerja keuangan melalui kepuasan pelanggan, reputasi dan komitmen organisasi pada perusahaan manufaktur skala kecil di Negara Eropa. Newbert, (2008) menguji secara empiris hubungan antara nilai, kelangkaan, keunggulan kompetitif dan kinerja dengan menggunakan analisis regresi dan statistic descriptive pada perusahaan Komersialisasi Mikro dan Nano Teknologi dan menemukan bahwa nilai keunggulan kompetitif dan keunggulan kinerja memediasi hubungan kinerja pada Perusahaan Komersialisasi Mikro dan Nano Teknologi.

Berdasarkan teori dan bukti empiris diatas, maka dapat disimpulkan bahwa keunggulan kompetitif berpengaruh positif signifikan terhadap keberlanjutan finansial (*Hipotesis 7*).



### **3.1.8. Pengaruh tidak langsung modal intelektual terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif**

Hubungan tidak langsung modal intelektual terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif seperti pada penelitian Rodriguez Perez, and Pabolos (2003) menganalisis modal intelektual terhadap nilai pada perusahaan berhubungan dengan kinerja keuangan pada sektor logistik di Portugal, dan menemukan bahwa modal intelektual memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan dan mempunyai hubungan terhadap keberlanjutan dan daya saing perusahaan. Isa et.al.,(2018) menganalisis pengaruh intelektual kapital terhadap keunggulan kompetitif dan finansial performance, dan pengaruh mediasi hubungan intelektual kapital dan finansial performance, dan menemukan bahwa intelektual kapital berpengaruh positif dan signifikan terhadap keunggulan kompetitif, dan intelektual kapital mempunyai pengaruh positif terhadap finansial performance, dan juga keunggulan kompetitif memediasi intelektual kapital terhadap kinerja keuangan.

Kamukama, et. al., (2011) menemukan bahwa keunggulan kompetitif adalah mediator yang signifikan dalam hubungan antara modal intelektual dan kinerja keuangan dan meningkatkan hubungan antara keduanya dalam lembaga keuangan mikro di Uganda. Barney, (1991); (Prahalad dan Hamel, 1990) mengungkapkan bahwa modal intelektual mencakup sumber daya dan kemampuan yang berharga, tidak umum, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat diganti, yang menyajikan keberlanjutan dan keunggulan kompetitif, kinerja unggul untuk perusahaan.

Sofian, et al (2004) menemukan bahwa modal sebagai milik pengetahuan dan pengalaman, pengetahuan dan keterampilan profesional, hubungan tujuan dan kapasitas teknologi yang ketika diterapkan dapat memberikan keunggulan bersaing pada organisasi atau perusahaan. Spender, (1996) menemukan bahwa keunggulan kompetitif hanya timbul dari penggunaan yang langka, tidak berwujud dan aset perusahaan yang spesifik.

Steward (1997) menemukan bahwa modal intelektual yang diidentifikasi sebagai agregasi semua pengetahuan dan kompetensi karyawan dapat membawa keuntungan kompetitif bagi perusahaan. Menurut penelitian Hit et.al (2001) menemukan bahwa sumber daya modal intelektual lebih mungkin dari sumber daya nyata untuk mengembangkan keunggulan kompetitif dan menjadi kinerja unggul.

Barney (1991) menemukan bahwa keunggulan kompetitif dapat dicapai jika perusahaan menerapkan strategi penciptaan nilai yang tidak secara bersamaan diimplementasikan oleh pesaing saat ini. Jose, (2008); Baron dan Kenny, (1986) menemukan bahwa ada jenis mediasi parsial antara modal intelektual, keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan. Tivstiga dan Tulugurova, (2009); Barney, 1991; Prahalad dan Hamel, (1990) menemukan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan dan kinerja sangat dipengaruhi oleh modal intelektualnya. Dari hasil penemuan diatas modal intelektual terhadap keunggulan kompetitif sangat dipengaruhi oleh *teori resource based view*, *teori modal sosial*, *teori kemampuan dinamis*, dan *teori jaringan sosial*.

Petty dan Gutrine, (2000) dalam (Ismail & Songip, 2006) menunjukkan bahwa pentingnya modal intelektual dalam revolusi teknologi informasi dalam peningkatan berbasis pengetahuan merupakan penentu daya saing perusahaan. Santos-Rodrigues et al., (2012) menguji modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada sektor logistik terhadap kinerja keuangan dan menemukan bahwa modal intelektual memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan, modal intelektual kapital memegang peranan penting terhadap keberhasilan industri dalam hubungannya dengan keberlanjutan dan daya saing. Dan lebih lanjut dari Santos-Rodrigues, et.al. (2012), menemukan bahwa modal intelektual memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan, pentingnya modal intelektual untuk keberhasilan industri dalam hubungannya dengan keberlanjutan dan daya saing, namun beberapa perusahaan nasional dan internasional belum mengetahui cara mengidentifikasi unsur-unsur modal intelektual dan bagaimana mengeksploitasi dan mengelolanya.

Berdasarkan penelitian empiris diatas, maka dapat disimpulkan bahwa intelektual kapital berpengaruh positif terhadap keberlanjutan finansial melalui keunggulan kompetitif (*Hipotesis 8*).

### **3.1.9. Pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif**

Dalam *Teori Resource Based View (RBV)*, Barney (1991) secara eksplisit mengulas secara kritis asumsi homogenitas dan mobilitas sumber daya dalam satu industri. Resource Based View adalah sumber daya yang

mampu menghasilkan keunggulan bersaing berkelanjutan yaitu sumber daya yang bernilai, langka atau unik, sulit untuk ditiru, dan tidak ada substitusinya. Sumberdaya perusahaan dinyatakan bernilai ketika sumber daya tersebut digunakan untuk implementasi strategi hingga dapat menghasilkan keefektifan dan efisiensi. Dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat mengimplementasikan strateginya, dan pesaing tidak akan mampu melakukan hal yang sama, karena tidak memiliki sumberdaya untuk mengimplementasikan strategi.

Abor, (2005) menemukan bahwa ada hubungan signifikan antara total utang dan total asset yang membentuk struktur modal dan menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang sebagai cara pembiayaan yang mempengaruhi keberlanjutan keuangan. Dalam keputusan struktur modal sangat penting dalam perusahaan karena dapat memaksimalkan pengembalian terhadap stakeholder dan lingkungan kompetitif perusahaan. Mitani, (2014) menguji pengaruh struktur modal pada posisi kompetitif perusahaan di pasar produk yang diukur dengan pangsa pasar. Pembiayaan dengan utang dapat meningkatkan insentif manajer untuk mengadopsi strategi hasil yang lebih berisiko, dan menemukan bahwa perusahaan dapat mempengaruhi posisi kompetitif dengan menggunakan utang secara strategis yang mengakibatkan struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi interaksi kompetitif pada pasar output yang dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Velnamphy dan Niresh, (2012), menemukan bahwa profitabilitas perusahaan tergantung pada keputusan struktur modal yang merupakan bagian terpenting dari strategi keuangan perusahaan dalam menjaga stabilitas struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal perusahaan dan profitabilitas perusahaan sangat signifikan karena perusahaan dapat secara langsung dipengaruhi oleh keputusan struktur modal. Brander dan Lewis (1986) dan Maksimovic (1988) dalam Kajanathan, (2013) memberikan kerangka teoritis yang menghubungkan struktur modal dan struktur pasar dan bertolak belakang dengan tujuan maksimisasi keuntungan, maka dalam teori keuangan mengatakan bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, dimana struktur pasar mempengaruhi struktur modal dengan mempengaruhi perilaku kompetitif dan strategi perusahaan. Stiles et al. (2005) dalam Kamukama dan Sulait, (2017) menemukan bahwa struktur modal menghubungkan sumber daya organisasi bersama proses yang menciptakan nilai bagi pelanggan dan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan untuk perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian empiris diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif (*Hipotesis 9*).

#### **3.1.10. Pengaruh tidak langsung resiko bisnis perusahaan**

##### **terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif**

Teori *Resource Based View* (RBV) mengemukakan bahwa setiap organisasi dapat memanfaatkan secara optimal dalam mencapai

keunggulan kompetitif (Wade dan Hulland, 2004). Manajemen risiko perusahaan memungkinkan organisasi dan manajemen efektif yang dapat meningkatkan alokasi modal, peluang investasi dan mendapatkan keunggulan kompetitif perusahaan secara berkelanjutan.

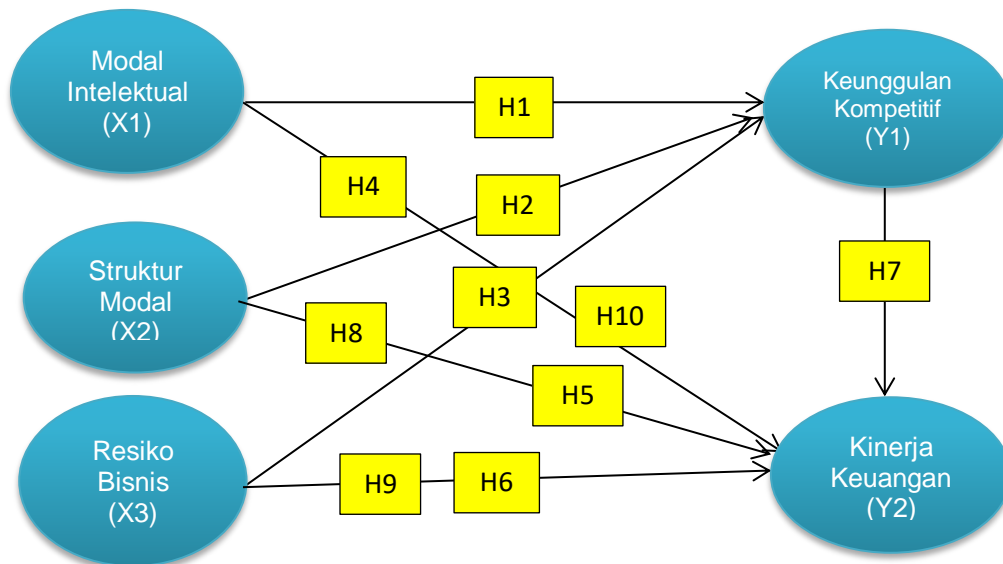
Elahi, (2013) menemukan bahwa system manajemen risiko yang tepat dalam organisasi memberikan dampak yang berbeda dan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan dapat memberikan kinerja yang unggul. Beasley, et al (2005) menemukan bahwa untuk meningkatkan kemampuan manajemen puncak dengan cara mengendalikan seluruh portofolio resiko yang dihadapi perusahaan. Stoh, (2005), menemukan bahwa sumber keunggulan kompetitif yang penting adalah menunjukkan kemampuan dan kekuatan manajemen risiko yang kuat.

Bashaija, (2018b) menguji pengaruh manajemen risiko terhadap stabilitas keuangan lembaga keuangan mikro di Rwanda, dan menemukan bahwa manajemen risiko memiliki efek positif dan signifikan terhadap stabilitas keuangan pada Lembaga Keuangan di Rwanda. Songling et al., (2018) menemukan bahwa manajemen risiko perusahaan secara signifikan mempengaruhi keunggulan kompetitif dan kinerja usaha kecil menengah (UKM), dan keunggulan kompetitif memediasi sebagian hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan kinerja usaha kecil menengah (UKM) dan menghubungkan kemampuan manajemen risiko dengan keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif menurut Porter (1985) berpendapat bahwa ada dua cara utama perusahaan memperoleh

keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing yaitu biaya keuntungan, dan diferensiasi. Kemampuan manajemen risiko dapat secara dramatis mempengaruhi kedua biaya perusahaan dan nilai yang dihasilkan untuk pelanggan (diferensiasi).

Berdasarkan teori dan peneitian empiris diatas dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko bisnis perusahaan berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif (Hipotesis 10).

Pada kajian teori dan hasil penelitian sebelumnya yang dijelaskan diatas, maka konstruksi teori yang melandasi hubungan variabel yang dikaji berdasarkan permasalahan dan tujuan penelitian, maka dirumuskan kerangka konseptual penelitian sebagai berikut :



Gambar 3.1. Model Kerangka Konseptual

### 3.2. Hipotesis penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian empiris dalam membangun kerangka konseptual, maka penelitian ini merumuskan beberapa hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 1 :** Modal Intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap keunggulan kompetitif.

**Hipotesis 2 :** Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap keunggulan kompetitif.

**Hipotesis 3 :** Resiko bisnis perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keunggulan kompetitif.

**Hipotesis 4 :** Modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

**Hipotesis 5 :** Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

**Hipotesis 6 :** Resiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

**Hipotesis 7 :** Keunggulan kompetitif berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

**Hipotesis 8 :** Intelektual kapital berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.

**Hipotesis 9 :** Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan secara tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.

**Hipotesis 10:** Resiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan secara tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui keunggulan kompetitif.