

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 *Resource Based Theory***

Teori sumber daya (*resource based theory*) membahas bagaimana perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif dengan mengembangkan dan menganalisis sumber daya yang dimilikinya, yang menonjolkan keunggulan pengetahuan atau perekonomian yang mengandalkan aset-aset tak terwujud (*intangible assets*). Wernerfelt (1984) di dalam Widarjo (2011) menjelaskan bahwa menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset - aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Belkaoui (2003) menyatakan strategi yang potensial untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan menyatukan aset berwujud dan aset tidak berwujud.

Pulic (1998) dalam Wahyu Widardo (2011) berpendapat bahwa tujuan utama perekonomian yang berbasis pengetahuan adalah menciptakan nilai tambah. Untuk dapat menciptakan nilai tambah tersebut, maka dibutuhkan ukuran yang tepat mengenai modal fisik yang berupa dana-dana keuangan dan potensi intelektual yang direpresentasikan oleh karyawan dengan segala potensi dan kemampuan yang melekat pada mereka. Berdasarkan pendekatan *Resource-Based Theory* dapat disimpulkan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu sumber daya yang dimiliki perusahaan dari aset tidak berwujud yang diungkapkan adalah *intellectual capital*.

## 2.2 *Stakeholders Theory*

Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi *stakeholder* (contohnya melalui sponsorship, inisiatif pengamanan, dan lain-lain) bahkan ketika *stakeholder* memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika *stakeholder* tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986:348).

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen organisasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di lingkungan perusahaan mereka. Sedangkan, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen organisasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*.

Dalam konteks untuk menjelaskan hubungan VAIC™ dengan kinerja keuangan, pertumbuhan serta nilai pasar perusahaan, teori *stakeholder* dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004:269). Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986 dalam Ulum, 2008).

### **2.3 Signaling Theory**

Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau abnormal return. Khelifi dan Bouri (2010) menyebutkan bahwa signaling theory dikemukakan oleh Spence (1973) dan Ross (1977) dan kemudian diadopsi oleh Leland dan Pyle (1977) ke dalam penelitian pasar perdana, dalam Wahyu Widardo (2011). *Signaling theory* mengindikasikan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Miller dan Whiting 2005, Wahyu Widardo, 2011).

Williams (2001) dan Miller dan Whiting (2005) dalam Wahyu Widardo (2011) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela mengenai modal intelektual memungkinkan investor dan stakeholder lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko mereka. Perusahaan mengungkapkan intellectual capital pada laporan keuangan mereka dalam rangka memenuhi kebutuhan informasi investor, serta meningkatkan nilai perusahaan (Miller dan Whiting 2005 dalam Wahyu Widardo, 2011). Sinyal positif dari organisasi diharapkan akan mendapatkan respon positif dari pasar, hal tersebut dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan serta memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

### **2.4 Intangible Assets**

Selama ini, terdapat ketidakjelasan perbedaan antara aktiva tidak berwujud dan IC. Intangibles telah dirujuk sebagai goodwill, (ASB, 1997; IASB, 2004), dan IC adalah bagian dari goodwill dalam Ulum (2009).

Pada saat sekarang ini, sejumlah skema klasifikasi kontemporer telah berusaha mengidentifikasi perbedaan tersebut dengan secara spesifik memisahkan *Intellectual Capital* ke dalam kategori *external (customer related) capital*, *internal (structural) capital*, dan *human capital*.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan/PSAK No. 19 (revisi 2009) menyatakan aset tidak berwujud (*intangible assets*) sebagai aset non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif.

*Intellectual capital* sendiri merupakan kategori aset tidak berwujud sehingga berkaitan erat dengan penelitian ini. Menurut Bukh (2003), *intellectual capital* dan *intangible asset* adalah sama dan seringkali saling menggantikan (*overlap*).

## **2.5 Intellectual Capital**

Sampai saat ini definisi *intellectual capital* seringkali dimaknai secara berbeda oleh beberapa peneliti. Sebagai sebuah konsep *intellectual capital* merujuk pada modal-modal non fisik atau modal tidak berwujud (*intangible asset*) atau tidak kasat mata (*invisible*) yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan.

Menurut Brooking (1996) dalam Ulum (2008) menyatakan bahwa IC adalah istilah yang diberikan kepada aset tidak berwujud yang merupakan gabungan dari pasar dan kekayaan intelektual, yang berpusat pada manusia dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi. Roos et al. (1997) dalam Ulum (2008) menyatakan bahwa IC termasuk semua proses dan aset yang tidak biasanya ditampilkan pada neraca dan seluruh aset tidak berwujud (merek dagang, paten dan brands) yang dianggap sebagai metode akuntansi modern.

Sedangkan menurut Bontis (1998) dalam Restuti dan Sudibya (2014) modal intelektual adalah seperangkat aset tidak berwujud seperti, sumber daya, kemampuan, dan kompetensi yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai. Sedangkan menurut Mouritsen (1998) dalam Restuti dan Sudibya (2014) modal intelektual adalah suatu proses pengelolaan teknologi yang mengkhususkan untuk menghitung prospek perusahaan di masa yang akan datang. Williams (2001) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai berikut : “ *the enhanced value of a firm attributable to assets, generally of an intangible nature, resulting from the company’s organizational function, processes and information technology networks, the competency and efficiency of its employees and its relationship with its customers. Intellectual capital assets are developed from (a) the creation of new knowledge and innovation; (b) application of present knowledge to present issues and concerns that enhance employees and customers; (c) packaging, processing and transmission of knowledge; and (d) the acquisition of present knowledge created through research and learning* “. Dari definisi peneliti tentang *intellectual capital* tersebut peneliti mendefinisikan bahwa *intellectual capital* merupakan nilai dari aset yang tidak berwujud yang biasanya tidak dicantumkan dalam neraca yang terdiri dari tiga elemen utama perusahaan (*human capital, structural capital, customer capital*) yang dapat memberikan manfaat lebih dimasa yang akan datang.

Beberapa ahli (Stewart, 1998; Sveiby, 1997; Saint-Onge, 1996; Bontis 2000 dalam Sawarjuwono dan Kadir, 2003) mengemukakan elemen-elemen modal intelektual yang terdiri *Human Capital, Structural Capital* atau *Organizational capital*, dan *Relational Capital* atau *Customer Capital*). *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi yaitu sumber daya tenaga kerja atau karyawan dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan supplier. *Structural capital* mengacu pada hal seperti sistem software,

jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Customer capital* dengan membangun hubungan yang baik dengan konsumen.

## 2.6 Komponen Intellectual Capital

Perbedaan definisi *intellectual capital* diatas pada dasarnya belum menunjukkan komponen khusus dari *intellectual capital* itu sendiri. Dari beberapa komponen *intellectual capital* tersebut dapat digunakan sebagai dasar perusahaan untuk mengimplementasikan strategi. Setiap perusahaan memiliki *intellectual capital* yang berbeda karena setiap perusahaan mempunyai proporsi yang berbeda dalam elemen-elemen *intellectual capital*-nya. IFAC (1998) dalam Ulum (2009; 29) mengklasifikasikan *intellectual capital* dalam tiga kategori, yaitu: *organizational capital*, *relational capital*, dan *human capital*. Tabel 2.1 menyajikan pengklasifikasian ICD-In (*Intellectual Capital Disclosure Indonesia*) tersebut berikut komponen-komponennya.

**Tabel 2.1 Intellectual Capital Disclosure Indonesia**

<b>Human Capital</b>	<b>Structural Capital</b>	<b>Relational Capital</b>
1. Jumlah Karyawan	1. Visi misi	1. Brand
2. Level Pendidikan	2. Kode etik	2. Pelanggan
3. Kualifikasi karyawan	3. Hak paten	3. Loyalitas pelanggan
4. Pengetahuan karyawan	4. Hak cipta	4. Nama perusahaan
5. Kompetensi karyawan	5. Trademarks	5. Jaringan distribusi
6. Pendidikan & pelatihan	6. Filosofi manajemen	6. Kolaborasi bisnis
7. Jenis pelatihan terkait	7. Budaya organisasi	7. Perjanjian lisensi
8. Turnover karyawan	8. Proses manajemen	8. Kontrak-kontrak yang menguntungkan
	9. Sistem informasi	9. Perjanjian franchise
	10. Sistem jaringan	10. Penghargaan
	11. Corporate Governance	11. Sertifikasi
	12. Sistem pelaporan pelanggaran	12. Strategi pemasaran
	13. Analisis kinerja keuangan komprehensif	13. Pangsa pasar
	14. Kemampuan membayar utang	

---

## 15. Struktur permodalan

---

Sumber: Ulum (2015)

### 2.6.1 Human Capital

Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) *Human capital* merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. Disinilah sumber *innovation* dan *improvement*, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. *Human capital* juga merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. *Human capital theory* dikembangkan oleh Becker (1964) yang mengemukakan bahwa investasi dalam pelatihan dan untuk meningkatkan *human capital* adalah penting sebagai investasi dari bentuk-bentuk modal lainnya. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya.

Menurut Bontis (2000:5), *human capital* sangat penting karena sumber dari inovasi, strategi, mimpi dari perusahaan, proses *reengineering*, dan segala sesuatu yang menciptakan suatu persepsi pasar yang positif bagi perusahaan di mata pasar adalah pada *personal skill* yang dimiliki oleh karyawan suatu perusahaan sehingga perusahaan dapat mengguguli persaingan dan penjualan.

### 2.6.2 Organizational Capital atau Structural Capital

Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) *structural capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara

keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

### **2.6.3 Relational Capital atau Customer Capital**

Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) *relational capital* merupakan hubungan yang harmonis /*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut. Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata.

### **2.7 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)**

Dalam Ulum (2009) metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1997 yang didesain untuk menyediakan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki oleh perusahaan. VAIC™ ini merupakan salah satu kategori pengukuran ROA karena metode ini disajikan dengan seluruh informasi yang telah tersedia dengan mudah pada laporan tahunan dan dapat dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis.

Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *Value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input. Output (OUT) mempresentasikan revenue dan mencakup seluruh pokok dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan input (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Hal yang penting dalam metode ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN, karena peran aktifnya dalam proses *value creation, intellectual potential* (yang dipresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*) dan tidak masuk dalam komponen IN. Karena itu, aspek kunci dari metode Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*). Secara lebih ringkas, tahap-tahap perhitungan (*VAIC<sup>TM</sup>*) adalah sebagai berikut:

### 1. Value Added (VA)

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

OUT = Output: Total penjualan dan pendapatan lain

IN = Input: Beban penjualan dan biaya-biaya lain (selain beban karyawan).

### 2. VACA (Value Added Capital Employed)

*Value Added Capital Employee* (VACA) adalah indikator untuk VA (*value added*) yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital* – modal fisik dan rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari *capital employed* (CE) terhadap *value added* (VA) perusahaan (Ulum, 2009). VACA (*Value Added Capital Employee*)

merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang apabila dikelola dengan baik akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Kartika and Hatane, 2013) Dengan demikian, pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari IC perusahaan. Tahap kedua dalam perhitungan  $VAIC^{TM}$ , formulasinya adalah:

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

VACA = Value Added Capital Employed

VA (Value Added) = Selisih antara Output dan Input

CE (Capital employed) = *Capital Employed*: Dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

### 3. VAHU (Value Added Human Capital)

*Human capital* menunjukkan kemampuan yang dimiliki karyawan dalam memberikan solusi, berinovasi, dan melakukan perubahan positif di dalam persaingan lingkungan kerja. Sehingga, *Value Added Human Capital* (VAHU) merupakan salah satu pengukuran *intellectual capital* yang menunjukkan berapa banyak *Value Added* (VA) dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA (*value added*) dan HC (*human capital*) mengindikasikan kemampuan dari *Human Capital* dalam menciptakan nilai di dalam perusahaan, dengan kata lain rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC (*Human Capital*) terhadap *value added* (VA) perusahaan (Ulum 2009 : 87-88). Tahap ketiga dalam perhitungan  $VAIC^{TM}$ , formulasinya adalah:

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

VAHU = Value Added Human Capital

VA = *Value Added*

HC (Human Capital) = Human Capital: Beban Karyawan

#### 4. STVA (Structural Capital Value Added)

*Structural Capital Value Added* (STVA) merupakan suatu pengukuran dari efisiensi SC (*structural capital*). STVA (*Structural Capital Value Added*) mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan dalam menghasilkan satu rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi atas keberhasilan SC dalam penciptaan nilai atau *value creation* (Ulum, 2009). Nilai yang terdapat pada *structural capital* tergantung pada nilai *human capital*. Semakin besar nilai *human capital*, maka semakin kecil nilai SC (*structural capital*) yang akan dihasilkan. Sebaliknya, semakin kecil nilai *human capital* maka semakin besar nilai SC (*structural capital*) yang dihasilkan. Hal ini dikarenakan nilai SC (*structural capital*) diperoleh dari selisih antara VA (*value added*) dan HC (*human capital*).

$$STVA = \frac{VA}{SC}$$

Keterangan:

STVA = *Structural Capital Value Added*

VA (Value Added) = *Value Added*

SC (Structural Capital) = VA – HC

## 5. Menghitung VAIC<sup>TM</sup>

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

Keterangan:

VAIC<sup>TM</sup> = *Value Added Intellectual Coefficient*

VACA = *Value Added Capital Employed*

VAHU = *Value Added Human Capital*

STVA = *Structural Capital Value Added*

### 2.8 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Jadi harga saham merupakan cerminan bagaimana nilai suatu perusahaan, apakah tinggi ataupun rendah. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga apabila suatu perusahaan dianggap memiliki nilai maka perusahaan itu berharga atau dalam artian memiliki prospek masa depan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Restuti dan Sudibya, 2014).

Menurut Suad (2000) dalam Restuti dan Sudibya (2014) yang dimaksud dengan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Sehingga jika nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemilik pun akan tinggi, karena nilai perusahaan yang

tinggi menggambarkan harga saham yang tinggi dan optimalnya kinerja perusahaan.

Nilai dari perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Sehingga nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio PBV, rasio PER rasio dan Tobin's Q. Rasio PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Sunarsih dan Mendra, 2012). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan propek perusahaan tersebut. Dan rasio PER menunjukkan besarnya harga yang harus dibayarkan oleh investor untuk aliran earning yang akan diperoleh. Rasio Tobin's Q atau Q Teori diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. Tobin's Q menawarkan penjelasan dari suatu nilai perusahaan. Tobin's Q mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

#### 1. *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Tryfino (2009:9) dalam Putu Agus Ardiana (2011), *Price to Book Value (PBV)* adalah perhitungan atau perbandingan antara *market value* dengan *book value* suatu saham. Rasio ini berfungsi untuk melengkapi analisis *book value*. Jika pada analisis *book value*, investor hanya mengetahui kapasitas per lembar dari nilai saham, pada rasio PBV investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali *market value* suatu saham dihargai dari *book value*-nya.

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Keterangan:

*Book value per share* (Nilai Buku) = Ekuitas/Jumlah saham beredar.

## 2. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tryfino (2009:12) dalam Putu Agus Ardiana (2011), *Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan pada suatu saham. Atau, menghitung kemampuan suatu saham dalam menghasilkan laba. Tujuan dari metode ini adalah untuk memprediksi kapan atau berapa kali laba yang dihasilkan perusahaan dibandingkan dengan harga sahamnya pada periode tertentu.

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*

MPS = Harga Pasar Per Saham

EPS = Laba Per Saham

## 3. Tobin's Q

Perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi atau  $Q > 1,00$  diinterpretasikan sebagai perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih baik (Lang, Stulz & Walkling, 1989) memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi (Tobin & Brainard, 1968) dan menunjukkan bahwa manajemen aset telah dilakukan dengan baik (Lang, Stulz & Walkling, 1989 dalam Putu Agus Ardiana).

$$Q = \frac{MVS + MVD}{RVA}$$

Keterangan:

MVS (*Market Value of Shares*) = Nilai pasar seluruh saham yang beredar.

MVD (*Market Value of Debt*) = Nilai pasar total utang.

RVA (*Replacement Value of Assets*) = Nilai penggantian seluruh aset.

Mengingat formula di atas memiliki kelemahan dalam menentukan market value of debt dan replacement value of assets, maka Lindenberg & Ross (1981) dalam Putu Agus Ardiana, kemudian menyederhanakan formula Tobin's Q. Versi modifikasi formula Tobin's Q ternyata memiliki keakuratan sebesar 96,6% dari formula asli. Formula Tobin's Q yang dimodifikasi oleh Lindenberg & Ross (1981) adalah sebagai berikut.

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Keterangan:

MVS (*Market Value of Shares*) = Nilai pasar seluruh saham yang beredar

TA (*Total Assets*) = Total Assets

D (*Debt*) = Utang

## 2.9 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Ukuran kinerja perusahaan biasanya diwujudkan dalam profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pemegang saham. Dalam penelitian ini kinerja keuangan digunakan sebagai variabel intervening. Kinerja

keuangan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis Dupont dengan indikator menggunakan ROE.

### **2.9.1 Du Pont System**

Sistem dupont adalah analisis yang digunakan untuk membedah laporan keuangan perusahaan dan untuk menilai kondisi keuangan. Menggabungkan laporan laba rugi dan neraca menjadi satu langkah ringkasan profitabilitas: *Return on Equity* (ROE). Du Pont System menjabarkan rasio diatas dengan rasio-rasio lain yang membentuk rasio tersebut, yakni: *Net Profit Margin* (NPM), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Assets* (ROA) dan *Financian Laverage Multiplier* (FLM).

Menurut Munawir (2007:91-92) dalam Suryajaya dan Trenggana (2015), adapun keunggulan analisis Du Pont antara lain:

1. Sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang sifatnya menyeluruh dan manajemen bisa mengetahui tingkat efisiensi pendayagunaan aset.
2. Dapat membandingkan efisiensi penggunaan ekuitas pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama, atau di atas rata-ratanya.
3. Dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua beban dan ekuitas ke dalam bagian yang bersangkutan.
4. Dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan.
5. Dapat digunakan untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan.

### **2.9.2 Rasio Keuangan**

Rasio keuangan yang digunakan dalam Dupont System untuk mengukur *Return On Equity* (ROE) adalah sebagai berikut:

- *Total Assets Turnover* (TATO) Rasio ini melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terjadi perputaran secara efektif. Gitman (2009:75) dalam Suryajaya dan Trenggana (2015) dengan rumus :

$$TATO = \frac{Sales}{Total Assets}$$

- *Net Profit Margin* (NPM) mengukur persentase masing-masing penjualan yang tersisa setelah semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga, pajak, dan dividen saham, telah dipotong. Gitman (2009:67) dalam Suryajaya dan Trenggana (2015) dengan Rumus :

$$NPM = \frac{Profit}{Sales}$$

- *Financial Lverage Multiplier* (FLM) mengukur bagian aktiva yang didanai oleh pemegang saham. Semakin besar FLM maka semakin kecil bagian aktiva yang didanai oleh pemegang saham dan itu berarti pendanaan aktiva sebagian besar bersal dari pendanaan eksternal (hutang). Dengan Rumus :

$$FLM = \frac{Total Aset}{Total Ekuitas}$$

- *Return On Asset* (ROA) ROA adalah mengukur laba yang diperoleh dari investasi pemegang saham biasa di perusahaan. umumnya, semakin tinggi ini pengembaliannya, akan semakin baik bagi pemilik saham. Gitman (2009:68) dalam Suryajaya dan Trenggana (2015) dengan Rumus :

$$ROA = NPM \times TATO$$

- *Return On Equity* (ROE) ROE adalah mengukur laba yang diperoleh dari investasi pemegang saham biasa di perusahaan umumnya, semakin tinggi ini pengembaliannya, akan semakin baik bagi pemilik saham. Gitman (2009:69) dalam Suryajaya dan Trenggana (2015). Dengan Rumus :

$$ROE = ROA \times FLM$$

## 2.10 Pengaruh Hubungan Intellectual Capital dengan Nilai Perusahaan

Menurut teori *stakeholder*, dijelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai/*value creation*. Para *stakeholder* akan lebih menghargai perusahaan yang memiliki *Intellectual Capital* yang unggul daripada perusahaan lain, karena *Intellectual Capital* yang unggul akan membantu perusahaan untuk memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder*. Sebagai salah satu *stakeholder* perusahaan, para investor di pasar modal akan menunjukkan apresiasi atas keunggulan *Intellectual Capital* yang dimiliki perusahaan dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan investasi tersebut akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

Dalam konteks *Intellectual Capital* untuk penciptaan nilai (*value creation*) dilakukan dengan memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur *Intellectual Capital* yaitu *human capital*, *physical capital*, maupun *structural capital*. *Value added* yang dihasilkan dari proses *value creation* akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Dengan memiliki keunggulan kompetitif, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif mampu bersaing dan bertahan dilingkungan bisnis yang dinamis.

Chen *et al.*,(2005) yang meneliti hubungan antara *Intellectual Capital* dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan yang menggunakan model Pulic (VAIC TM) dengan sampel perusahaan publik di Taiwan tahun 1992-2002 menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan.

Hasil penelitian Pramelasari (2010) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Jika perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat. Salah satu kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan adalah sumber daya manusia. Pasar yang mengetahui bahwa sumber daya manusia dalam sebuah perusahaan dikelola dengan baik, maka penilaian pasar terhadap perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian Sudibya dan Resti (2014) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Ini berarti ketika suatu perusahaan mampu menerapkan *intellectual capital* nya dengan baik, tentu akan memberikan *performance* yang baik pula bagi perusahaan, yang akan tercermin melalui laporan keuangannya. Investor tentu akan tertarik dengan *performance* perusahaan yang baik, itu akan menggambarkan perusahaan tersebut berada dalam keadaan sehat dan saham perusahaan akan dinilai tinggi oleh investor dan tentunya itu juga akan berdampak pada tingginya penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

Menurut Chen *et al.*,(2005) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan. Jika *intellectual capital* meningkat, dalam artian dikelola dengan baik, maka hal ini dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, *intellectual capital* diyakini memegang peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar.

## 2.11 Pengaruh Hubungan Intellectual Capital dengan Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Dalam teori berbasis sumber daya (*resource based theory*) terdapat asumsi dimana perusahaan dapat bersaing secara kompetitif apabila perusahaan tersebut dapat mengelola dan menggunakan sumber daya yang sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya. Hal tersebut akan berjalan dengan baik apabila pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan didukung oleh kemampuan intelektual perusahaan yang baik pula. Ketika sumber daya dikelola secara efektif dan efisien maka dapat mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan yang nantinya akan direspon positif oleh *stakeholder* salah satunya investor.

Belkaoui (2003) berpendapat bahwa investasi perusahaan dalam *intellectual capital* yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika misalnya pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang lebih besar. Selain itu, menurut Chen *et al.*, (2005) jika *intellectual capital* merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka *Intellectual capital* akan memberikan kontribusi atas kinerja keuangan & meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan yang memediasi hubungan *intellectual capital* dan nilai perusahaan juga dilakukan oleh Sunarsih (2012), dengan hasil bahwa kinerja keuangan (ROE) berpengaruh secara positif dalam memediasi hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya oleh Hadiwijaya (2013) membuktikan bahwa kinerja keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan dalam memediasi hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan, dimana kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian Hadiwijaya (2013) adalah *return on asset* (ROA). Pasar akan memberikan penilaian

yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang meningkat, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Yuskar dan Dhia (2014) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS). Dengan kemampuan ROE dan EPS memediasi *intellectual capital* dengan nilai perusahaan dapat disimpulkan bahwa pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang meningkat, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang bagus serta adanya pelaporan mengenai *intellectual capital* sebagai suplemennya akan membantu perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, sehingga pasar percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang.

Disamping itu penelitian mengenai pengaruh pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, namun hasil yang didapatkan berbeda, sehingga terjadi ketidak konsistenan. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Belkaoui (2003), Chen et al.,(2005), dan Tan et al.,(2007) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Namun bertolak belakang dengan penelitian tersebut dimana penelitian Solikhah et al.,(2010) serta Yuniasih (2010) tidak berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh pada nilai perusahaan. Oleh sebab itu, peneliti meyakini bahwa ada variabel yang memediasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, yaitu kinerja keuangan, dimana *intellectual capital* yang diterapkan dengan baik, akan berdampak pada kinerja perusahaan yang baik pula. Kinerja perusahaan

yang baik akan tercermin pada laporan keuangan yang nantinya akan menjadi ukuran bagi investor untuk menilai suatu perusahaan.

## 2.12 Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti, Tahun, dan Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Puput Wijayanti  Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Harga Saham Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Pada Tahun 2009 – 2011  (2013)	<i>Intellectual capital, stock price, ROA, EPS</i>	Path Analysis	<i>Intellectual Capital (VAIC™)</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. <i>Intellectual Capital (VAIC™)</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. <i>intellectual capital (VAIC™)</i> berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan variabel  EPS.

2	<p>Yuskar dan Dhia Novita</p> <p>Analisis Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia</p> <p>(2014)</p>	<p><i>Intellectual capital</i>, Kinerja Keuangan( ROA dan EPS), Nilai Perusahaan (PBV)</p>	<p>Analisis Jalur</p>	<p><i>Intellectual capital</i> memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan <i>return on equity</i> (ROE) dan <i>earning per share</i> (EPS).</p> <p>Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE dan EPS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV.</p> <p><i>Intellectual capital</i> tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.</p> <p><i>Intellectual capital</i> berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan</p>
---	---	--	---------------------------	--

				melalui kinerja keuangan <i>return on equity</i> (ROE) dan <i>earning per share</i> (EPS).
	Rendy Cahyo Hadiwijaya, Abdul Rohman			<i>Intellectual capital</i> berpengaruh terhadap kinerja Keuangan
3	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> (2013)	<i>intellectual capital, financial performance, firm value, path analysis</i>	<i>path analysis</i>	<i>Intellectual capital</i> tidak berpengaruh pada nilai perusahaan
4	Nisa Ayu Castrena Dewi dan Daennes Isyunwardhana	<i>Intellectual capital, PBV, ROA</i>	Analisis Jalur	Secara simultan <i>intellectual capital</i> tidak berpengaruh terhadap ROA. Secara parsial <i>intellectual capital</i> tidak berpengaruh terhadap ROA.

keuangan  
sebagai variabel  
intervening  
  
(2014)

Secara simultan  
*intellectual capital*  
tidak berpengaruh  
terhadap PBV.

Secara parsial  
*intellectual capital*  
tidak berpengaruh  
terhadap PBV.

---

<p>Diva Cicilya Nunki Arun Sudibya Dan Mi Mitha Dwi Restuti Pengaruh Modal Intelektual 5 Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening  (2014)</p>	<p><i>intellectual capital,</i> <i>company value,</i> <i>financial</i> <i>performance, VAIC™</i></p>	<p>Regresi linier dan analisis jalur</p>	<p>Modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan modal intelektual berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>6 Ni Made Sunarsih dan Ni Putu Yuria</p>	<p>Intellectual capital, financial performance and firm value:</p>	<p>Analisis Jalur</p>	<p>Modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja keuangan</p>

---

Mendra perusahaan.  
 Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2012)

Modal intelektual tidak berpengaruh pada nilai pasar perusahaan.

---

7 Muhammad Fardin Faza dan Erna Hidayah

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas, Produktivitas, Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan

*Intellectual Capital, Profitabilitas, Produktifitas, Nilai Perusahaan*

Analisis regresi sederhana

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi sederhana Terdapat pengaruh positif dan signifikan *intellectual capital* terhadap *Return on Assets. Intellectual capital* berpengaruh

Perbankan Yang  
Terdaftar Di  
Bursa Efek  
Indonesia (BEI)  
  
(2014)

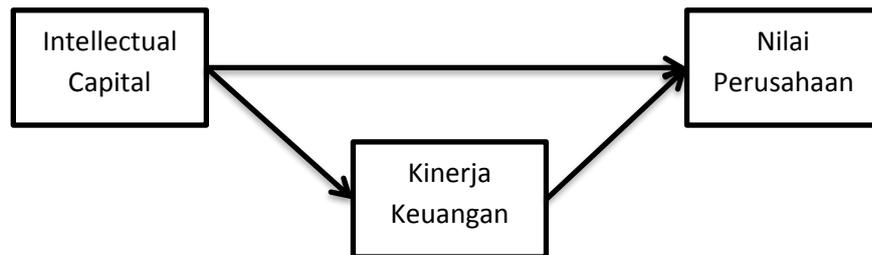
positif terhadap  
*Return on Equity*.  
Tidak terdapat  
pengaruh positif  
*intellectual capital*  
terhadap *Asset  
Turnover*. Tidak  
terdapat pengaruh  
positif *intellectual  
capital* terhadap  
Tobin's Q.

---

8	<p>Eka Prabawanti  Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Bei Periode 2013-2015  (2017)</p>	<p><i>Intellectual capital</i> dan Nilai perusahaan</p>	<p><i>Partial Least Square (PLS)</i></p>	<p>Berdasarkan hasil pengujian dengan <i>Partial Least Square (PLS)</i> diketahui secara statistik <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh tidak siqnifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p>
---	---	---	--	--

### 2.13 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu, maka sebagai perumusan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian**

### 2.14 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian berdasarkan pada teori yang relevan dan belum didasarkan pada fakta empiris menurut Sugiyanto (2016; 64). Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Dengan kedudukannya itu maka hipotesis dapat berubah menjadi kebenaran, tetapi juga dapat tumbang sebagai kebenaran (Sugiono, 2016; 63) Maka dari itu berdasarkan latar belakang masalah, tujuan penelitian, penelitian terdahulu serta kerangka teori maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Diduga bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
2. Diduga bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan