

BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Teori *Signalling*

Signalling theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar saham perusahaannya tersebut meningkat. menurut (Morris, 1987), Fokus dari *signalling theory* adalah mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Asimetri informasi atau ketidaksamaan informasi adalah kondisi dimana pihak internal perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai informasi dan kondisi atau prospek perusahaan daripada informasi yang dimiliki pihak eksternal perusahaan. Ketika informasi diungkapkan, pelaku pasar yang menerima informasi tersebut dapat menginterpretasikan dan menganalisis apakah informasi tersebut merupakan sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya (Rokhlinasari, 2015).

Hartono (2013) menegaskan bahwa informasi yang disampaikan kepada publik akan memberikan sinyal bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Ketika informasi untuk pasar mengandung nilai positif, maka perusahaan mengharapkan reaksi pasar yang positif. Informasi yang diterima pasar kemudian akan ditangkap dan dianalisis oleh pelaku pasar, seperti investor. Respon investor terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat dilihat melalui efisiensi pasar yang menunjukkan harga saham sesuai dengan informasi relevan yang diterima investor.

Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha menunjukkan sinyal positif kepada investor agar nilai perusahaannya meningkat. Respon pasar yang positif terhadap penciptaan keunggulan kompetitif memungkinkan investor menilai kemampuan dan keahlian perusahaan dengan lebih baik. Selanjutnya dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk memperoleh peningkatan nilai perusahaan.

Teori signaling dapat dikaitkan dengan variabel *Good Corporate Governance* (GCG), Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Teori *signaling* merupakan teori mengenai naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi, dan sebagainya sehingga akan memberikan pengaruh terhadap keputusan investor. Teori *signaling* menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan informasi *perusahaan* kepada *stakeholder*, informasi tersebut bisa berupa nilai perusahaan yang di pengaruhi oleh kinerja keuangan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Sedangkan Menurut (Godfrey, 2010) menjelaskan adanya konsekuensi logis dari teori sinyal bahwa ada insentif bagi semua manajer yang memberikan informasi mengenai keuntungan yang diperoleh dimasa depan karena jika investor mempercayai sinyal tersebut, maka harga saham akan meningkat dan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan. (Lestari & Zulaikha, 2021).

Teori Signal melandasi pengungkapan sukarela. Teori Signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Beberapa penelitian akademik menunjukkan semakin besar perusahaan makin banyak informasi sukarela yang disampaikan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan signal positif bagi perusahaan. Pengungkapan *intellectual capital* merupakan salah satu pengungkapan sukarela yang bisa menjadi sinyal positif bagi perusahaan kepada pengguna informasi keuangan (Wulandari, 2021).

Berdasarkan Signaling Theory, tingginya competitive advantage akan menunjukkan situasi perusahaan di masa sekarang dan potensi kemajuan perusahaan di masa mendatang. Dengan adanya competitive advantage diharapkan dapat memberikan tambahan nilai pada produk baik dalam produk berupa barang maupun jasa yang diproduksi oleh perusahaan (Pratama & Achmad, 2015). Adanya green competitive advantage yang baik akan menjadi sinyal positif, yang dapat membantu meningkatkan nilai pasar saham sehingga menghasilkan tambahan positif pada nilai perusahaan tersebut. Masih relatif terbatas hasil penelitian yang menguji hubungan green competitive advantage terhadap nilai perusahaan.

2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat utama bagi perusahaan, jika nilai perusahaan tersebut tinggi maka tinggi pula kesejahteraan bagi pemegang saham. Menurut (Rivandi & Septiano, 2021) Semakin meningkat harga saham perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Dimulai awal perusahaan itu berdiri hingga saat sekarang memberikan gambaran kepada masyarakat bahwa perusahaan tersebut mempunyai tujuan utama yang ingin dicapai melalui proses kegiatan yang menghasilkan nilai perusahaan (Ardianto & Rivandi, 2018). Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang dapat dibayar oleh calon investor apabila suatu perusahaan akan dijual. Semakin baik nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang di perjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Lumoly, Selin, 2018).

(Soewarno & Ramadhan, 2020) menginterpretasikan makna nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang diperuntukkan pemegang saham yang tercermin dalam harga pasar saham. Nilai perusahaan mampu menghasilkan kekayaan maksimal terhadap pemegang saham apabila terjadi peningkatan saham. Artinya, jika harga saham tinggi, pemegang saham akan menerima kekayaan dari perusahaan. Nilai perusahaan yang terus meningkat akan menjadi indikator utama dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Ni *et al.*, 2020). Oleh karena itu, nilai perusahaan harus meningkat, agar memaksimalkan penerimaan pemegang saham (Putri & Widyawati, 2021).

Nilai perusahaan mampu menggambarkan kondisi perusahaan, hal tersebut yang membentuk perspektif investor mengenai perusahaan bahwa tingkat keberhasilannya dapat digambarkan berdasarkan nilai perusahaan yang dimiliki (Tandrio & Handoyo, 2023). Meningkatnya nilai perusahaan juga menjadi tujuan utama yang dilakukan oleh entitas yang dicerminkan melalui kesejahteraan para pemegang saham (Pangestu, 2022). Mengoptimalkan nilai perusahaan juga merupakan suatu hal yang dianggap penting untuk memperluas kesempatan dalam mencapai tujuan perusahaan, sebagaimana bersesuaian dengan visi dan misi perusahaan itu sendiri (Putranto *et al.*, 2022). Seperti yang kita ketahui, tujuan perusahaan adalah memperoleh keuntungan melalui maksimalitas tingkat nilai perusahaan, dimana tingginya nilai perusahaan akan menjamin kondisi dari kinerja pasar, tidak hanya pada saat sekarang melainkan juga prospek perusahaan di masa yang akan datang (Giovanni & Santosa, 2020).

Menurut Weston & Copeland (2010) dalam bukunya dalam Khofifah (2020) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari :

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Sugiono (2016:71) dalam Khofifah (2020) Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (*overvalued*), dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*undervalued*). Menurut Setianto (2016) Khofifah (2020) PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. Berikut ini rumus *Price to Book Value* (PBV) :

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Saham}{Nilai\ Buku\ Saham}$$

Nilai buku saham dapat dihitung

$$Book\ Value\ per\ Share = \frac{Total\ Modal}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

2. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Setianto (2016) dalam Khofifah (2020),

PER itu perbandingan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten dapat mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukan secara perkiraan. PER dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$Price\ Earning\ Ratio\ (PER) = \frac{Price\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

3. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Perusahaan dengan *Tobin's Q* tinggi atau $q > 1,00$ mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya. Berikut ini rumus *Tobin's Q* :

$$Tobin's\ Q = \frac{(MVE + DEBT)}{(TA)}$$

Keterangan :

Q : Nilai Perusahaan

MVE : *Market value of equity*

DEBT : Total Utang

TA : *Total assets*

2.3. Intellectual Capital

Intellectual Capital atau modal intelektual adalah aset tak berwujud yang menjadi bagian dari perusahaan berupa ilmu pengetahuan yang dijadikan nilai tambah bagi perusahaan agar perusahaan dapat bertahan dan bersaing dengan unggul. Perusahaan yang ingin meningkatkan harga saham, dapat menggunakan *Intellectual Capital* sebagai tolak ukur atas pengelolaan dan pengungkapan sumber daya, kemampuan, dan kompetensi yang dimiliki perusahaan (Putri & Miftah, 2021). *Intellectual Capital* termasuk sumber daya berharga dan terampil berupa pengetahuan, baik pengetahuan tacit (tersembunyi dan sulit ditiru) maupun pengetahuan eksplisit (mudah ditiru) (Subaida *et al.*, 2018).

Intellectual Capital dapat menjadi bagian penting dari aset bagi sebuah perusahaan yang termasuk dalam aset tidak berwujud serta sumber daya yang digunakan organisasi dalam menghasilkan nilai dengan mengubahnya menjadi proses produk dan layanan baru yang dimiliki perusahaan. Pada intinya, modal ini adalah gabungan seluruh pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan dan karyawan yang dapat membangun keunggulan kompetitif (Ni *et al.*, 2020). *Intellectual Capital* dalam penelitian ini diukur berdasarkan value added yang diciptakan dari VACA, VAHU dan STVA. Kombinasi dari ketiga value added disebut VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000). Formulasi dan tahapan perhitungan VAIC dalam (Berliana & Hesti, 2021) dijelaskan sebagai berikut:

1. Menghitung Nilai Tambah atau Value Added (VA)

VA dihitung sebagai selisih antara output dan input.

$$\text{VA} = \text{Output} - \text{Input}$$

Keterangan:

Output: Total penjualan dan pendapatan lain

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

2. Menghitung Value Added Capital Employed (VACA)

VACA adalah indikator untuk VA yang dibuat oleh satu unit dari modal fisik. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh masing-masing unit CE terhadap value added organisasi.

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

Keterangan:

CE : Capital Employed, dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

3. Menghitung Value Added Human Capital (VAHU)

Vahu adalah indikator berapa banyak VA yang dapat diproduksi dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh masing-masing rupiah yang diinvestasikan pada HC terhadap value added organisasi.

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

Keterangan:

HC : Human Capital, beban tenaga kerja

4. Menghitung Structural Capital Value Added (STVA)

Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$\text{STVA} = \text{SC}/\text{VA}$$

Keterangan:

SC : Structural Capital : VA – HC

5. Menghitung Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

VAIC mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indicator*). VAIC merupakan penjumlahan dari ketiga komponen sebelumnya, yaitu:

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

2.4. Good Corporate Governance

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) saat ini bukanlah kewajiban tetapi menjadi suatu kebutuhan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Khasanah & Sucipto, 2020). Menurut Pertiwi dan Pratama (2012) tata kelola perusahaan adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) tata kelola perusahaan yang baik menjadi salah satu solusi untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan agen harus selaras dengan prinsipal untuk mengurangi adanya konflik keagenan. Tata kelola perusahaan yang semakin baik akan membuat semakin banyak investor tertarik pada saham perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. *Corporate*

governance termasuk seperangkat sistem yang memberikan pengaturan serta melakukan pengendalian lembaga usaha dengan tujuan untuk membuat nilai tambah pada seluruh pihak yang memiliki kepentingan serta wujud pertanggungjawaban pengelola perusahaan kepada stakeholders (Muasiri & Sulistyowati, 2021). Menurut (Herdani & Kurniawati, 2022) *corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang. Karena itulah, *good corporate governance* diharapkan dapat mengatasi *agency problem* dengan memberi keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah diinvestasikan. Menurut (Herdani & Kurniawati, 2022) proksi *good corporate governance* dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling dalam Kusumaningtyas (2015) menyatakan bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dan manajer. Kepemilikan manajerial adalah besarnya saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan manajemen dan principal. Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan sebagai situasi yang di dalamnya terdapat manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang ditunjukkan dengan presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah:

$$\text{KM} = \frac{\text{saham yang dimiliki manajer, dewan direksi, dan manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat

pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemegang saham institusional diantaranya mencakup perusahaan asuransi, dana pensiun dan reksadana. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan asset perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faisal, 2005; Kusumaningtyas, 2015). Sedangkan menurut Tarjo (2008) dalam Kusumaningtyas (20015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah:

$$\text{KI} = \frac{\text{saham yang dimiliki pemerintah, institusi, dan perusahaan lain}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

c. Komposisi Komisaris Independen

Menurut Wardhani (2008) dalam Kusumaningtyas (2015), komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan. Dewan komisaris tidak boleh melibatkan diri dalam tugas-tugas manajemen dan tidak boleh mewakili perusahaan dalam transaksi-transaksi dengan pihak ketiga. Anggota dewan komisaris diangkat dan diganti dalam Rapat Umum Pemegang saham (RUPS) (FCGI, 2005). Formula Komposisi Komisaris Independen adalah :

$$\text{KKI} = \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{Total anggota dewan komisaris}}$$

d. Kualitas Audit

Berdasarkan ketentuan hukum di Indonesia, perusahaan-perusahaan publik

diwajibkan untuk membentuk komite audit. Menurut Kepmen Nomor 117 tahun 2002, tujuan dibentuknya komite audit adalah membantu komisaris atau dewan pengawas dalam memastikan efektivitas pelaksanaan tugas auditor eksternal dan auditor internal (Kusumaningtyas, 2015). Sejalan dengan arahan untuk menjalankan fungsi komite audit secara efektif, maka ukuran sukses komite audit yang berhubungan dengan kegiatan organisasi adalah untuk memenuhi kebutuhan konsumen seperti pelayanan, kualitas dan biaya. Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Kualitas audit sebagai suatu kemungkinan (*joint probability*) dimana seorang akuntansi kliennya. Perusahaan audit yang besar adalah dengan jumlah klien yang lebih banyak. Kualitas Audit, menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam Kusumaningtyas (2015) adalah diukur dengan menggunakan *variabel dummy*. Untuk menggolongkan dan memberi nilai atas kualitas audit pada setiap perusahaan dapat digunakan ketentuan:

Diaudit KAP Big 4 : 1

Diaudit non KAP Big 4 : 0

2.5. *Competitive Advantage*

Menurut pendekatan *resource based view* (RBV) kemampuan utama perusahaan dalam melakukan persaingan bisnis yaitu menggunakan *competitive advantage* (Collis & Montgomery, 1995). Perspektif RBV tersebut lebih berfokus terhadap internal perusahaan yang dapat digunakan sebagai sumber utama dalam bersaing (Barney, 1991). Persaingan bisnis bagi perusahaan merupakan fenomena yang harus dihadapi, maka pihak manajer membutuhkan sebuah keunggulan, agar perusahaan tetap bertahan dalam persaingan bisnis. *Competitive advantage* merupakan kemampuan perusahaan dalam menentukan keunggulan yang digunakan dalam menghadapi persaingan bisnis yang mengarah pada tingkat profitabilitas (Wiggins & Ruefli, 2002), sedangkan menurut Bennett & Smith (2002) menyatakan bahwa sejauh mana perusahaan di wilayah tertentu dapat bersaing dengan perusahaan lain. Penggunaan metode ini menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan *competitive advantage*, agar perusahaan dapat menguasai pasar dan mempertahankan kinerja operasionalnya. Penjelasan itu

menunjukkan bahwa penggunaan keunggulan ini memiliki prioritas yaitu dapat mempertahankan atau menciptakan keunggulan perusahaan dengan cara memaksimal operasional perusahaan yang nantinya perusahaan dapat mendominasi pasar. Fokus penggunaan keunggulan perusahaan tersebut yaitu pada profitabilitas, produktivitas, dan pasar yang dapat digunakan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan *competitive advantage* dapat dihitung dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

1. Economies of scale

Economies of scale merupakan kemampuan perusahaan untuk menghemat biaya produksi pada saat perusahaan meningkatkan aktivitas produksi atau operasional perusahaan (Porter, 1989), berikut merupakan rumus untuk menghitung skala ekonomi :

$$\text{Cost of sales} = \text{HPP} / \text{Net Sales}$$

2. Capital requirements

Capital requirements merupakan persyaratan modal yang digunakan untuk mendanai kinerja operasional baik dalam bentuk investasi atau permodalan dari pihak eksternal dan penggunaan intensitas modal perusahaan yang tinggi akan berdampak pada investasi awal yang efektif (Spence, 1977). Tingkat investasi perusahaan yang tinggi ternyata dapat menghalangi masuknya pesaing investasi lain (Porter, 1989). Capital requirements dapat dihitung dengan menggunakan capints, berikut rumusnya :

$$\text{Capint} = \text{Beban Penyusutan} / \text{Net Sales}$$

3. Produk diferensiasi

Strategi perusahaan dalam membedakan produk yang dimilikinya dari pesaing yaitu dengan membuat produk tersebut bersifat spesial dan dihargai dengan harga tinggi karena keunikannya (Porter, 1989). Metode ini mempunyai kemampuan untuk membuat sebuah identitas brand yang digunakan untuk menghadapi pesaing bisnis terhadap industri tertentu (Dickinson & Sommers, 2012). Metode tersebut dapat dihitung menggunakan advertising intensity ratio

(Maury, 2018) :

4. Return On Invested Capital

$$\text{Advint} = \text{Advertising advance} / \text{Net sales}$$

Menurut (Putri Fabiola & Khusnah, 2022) *Competitive Advantage* dapat diukur dengan menggunakan *Return On Invested Capital* (ROIC). Menurut (Tang dan Liou, 2007) *Return On Invested Capital* (ROIC) digunakan karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan

$$\text{ROIC} = \text{NOPLAT/Sales} \times \text{Sales/Invested capital}$$

menggunakan modal yang diinvestasikan. Menurut Priem dan Butler, (2007) ROIC dapat diperoleh dengan rumus:

Keterangan: NOPAT sama dengan EBIT x (1 – tarif pajak)

2.6. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

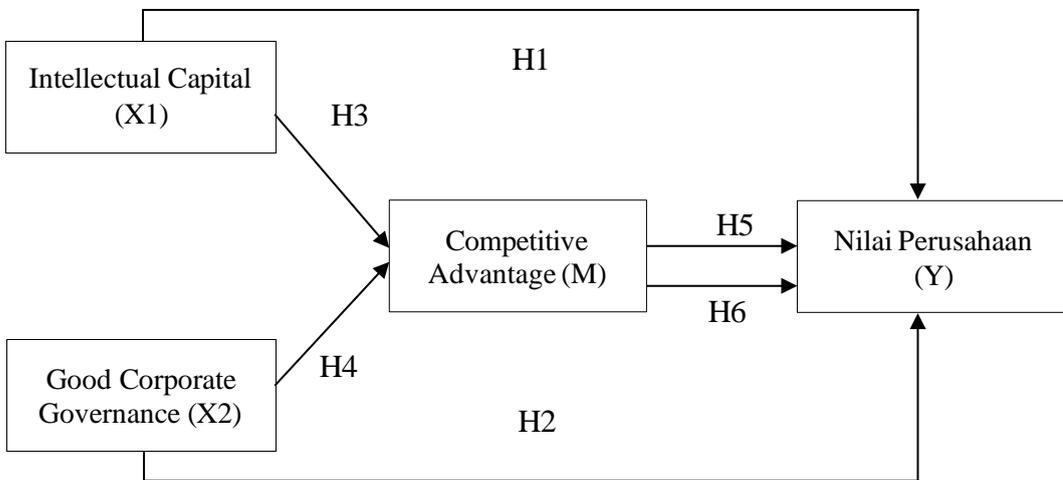
No	Nama Penelitian	Variable Dan Rumus	Hasil Penelitian
1.	The Effect of <i>Intellectual Capital</i> and Good Corporate Governance on Company Value Mediated by Competitive Advantage /Selvia Roos Ana, Agung Budi Sulistiyo, and Whedy Prasetyo/2021	Variable independent: X1: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) X2: Good Corporate Governance (assessment score in corporate governance perception index report) Variable dependen: Y: Nilai Perusahaan (TOBIN'S Q) Variable: Mediasi M:Competitive Advantage (ROIC=NOPLAT/ <i>InC</i>)	Hasil penelitian ini dapat mengkonfirmasi RBV sebagai landasan teori dalam hipotesis ketiga yang diduga berdasarkan hasil pengujian hipotesis IC mempengaruhi keunggulan bersaing. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tidak lepas dari peran sumber dayanya, seperti IC, yang dikelola dan dimanfaatkan oleh perusahaan secara efektif dan efisien.
2.	The Effect of <i>Intellectual Capital</i> and Good Corporate Governance on Financial Performance and	Variable independen: X1: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) X2: Good Corporate Governance (1. institusional ownership =	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa peran modal intelektual dan tata kelola perusahaan yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan sangat tinggi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

	Corporate Value: A Case Study in Indonesia / Sri ANIK, Anis CHARIRI, Jaka ISGIYARTA/2020	ownership/ Total Share Outstanding 2. Managerial Ownership= Dummy) Variable dependen: Y1: Kinerja keuangan (ROE) Y2: Nilai Perusahaan (TOBIN'S Q)	
3.	<i>Intellectual Capital, Profitability, and Good Corporate Governance</i> Effects on Company Value / Anugerah Ercy Ekaputra, Luk Luk Fuadah, Sa'adah Yuliana/2020	Variable independent: X1: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) X2: Profitability (ROA, ROE) X3: Good Corporate Governance (Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Variable dependen: Y: Nilai Perusahaan (PBV)	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa IC, ROA, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa hanya ROE yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Analisis Pengaruh <i>Intellectual Capital, Good Corporate Governance</i> dan Competitive Advantage Terhadap Company Value Pada PT Bukit Asam Tbk Tahun 2016-2021 /Lisda Anggraeni , Saladin Ghalib/2023	Variable independent: X1: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) X2: Good Corporate Governance (CGPI) Variable Dependen: Y: Nilai Perusahaan (TOBIN' S Q, PBV, PER) Variable mediasi: Competitive Advantage (ROIC)	Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang sebagaimana telah disajikan Pada bab V, maka dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa terdapat pengaruh antara <i>Intellectual Capital</i> terhadap Competitive Advantage pada perusahaan PTBA (PT Bukit Asam Tbk).Dimana pemanfaatan <i>Intellectual Capital</i> dalam perusahaan tersebut mampu meningkatkan nilai unggul atau Competitive Advantage perusahaan yang menjadikan ciri khas keunggulan bersaing di mata para pemegang saham maupun pelaku pasar industri dibandingkan dengan perusahaan lainnya.
5.	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Dasar dan Kimia di	Variable independent: X1: VACA X2: VAHU X3: STVA Variable dependen:	Value Added Capital Employed (VACA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Value Added Human Capital (VAHU) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

	Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022 /Mischelei Loen/2022	Y: Nilai Perusahaan (Tobin'Q)	perusahaan. Structural Capital Value Added (STVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), dan Structural Capital Value Added (STVA) ketiganya mempunyai pengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai Perusahaan.
--	---	-------------------------------	--

2.7. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar perumusan hipotesis berikut disajikan kerangka pemikiran. Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai hal yang penting dan masih bersifat umum dengan menggunakan variabel penelitian. Kerangka pemikiran tersebut dituangkan dalam model penelitian pada gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Hipotesis

Kerangka pemikiran tersebut dimaksudkan untuk menguji dan menganalisis keterkaitan antar variabel yang akan diteliti yaitu pengaruh *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *Competitive Advantage*.

2.8. Pengembangan Hipotesis

2.8.1. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan

Menurut (Roos Ana *et al.*, 2021) Perusahaan yang nilai pasarnya lebih tinggi dari nilai buku asetnya menunjukkan adanya nilai tersembunyi yang dimiliki perusahaan tersebut, yang diyakini merupakan hasil dari pengelolaan *Intellectual Capital* yang efektif dan efisien. Sebagai salah satu pemangku kepentingan yaitu pemegang saham mengapresiasi kinerja perusahaan atas proses penciptaan nilai yang dihasilkan dari pengelolaan *Intellectual Capital* yang efektif dan efisien (Hadiwijaya & Rohman, 2013). Yusuf dan Gasim (2015) menegaskan bahwa nilai pasar yang tinggi akan mengikuti jika nilai *Intellectual Capital* perusahaan tinggi. Berdasarkan teori RBV mengemukakan bahwa munculnya keunggulan kompetitif sebagai sarana untuk bertahan dan menang dari para pesaingnya tidak terlepas dari peran *Intellectual Capital* yang cenderung mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan nilai perusahaan maka dari itu setiap komponen yang terkandung dalam *Intellectual Capital* mempunyai hubungan yang positif dan relevan terhadap nilai pasar. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Deniswara *et al.* (2019) yang meneliti hubungan *Intellectual Capital* dengan nilai perusahaan pada perusahaan riil menunjukkan adanya interaksi positif antara keduanya. Diungkapkan bahwa perusahaan nyata telah memanfaatkan Modal Intelektual secara efisien; mereka menyadari bahwa penggunaan *Intellectual Capital* secara efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. hasil penelitian (Putri & Miftah, 2021) menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dapat ditarik kesimpulan untuk hipotesisnya sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh antara variabel *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan.

2.8.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang tidak menerapkan *Good Corporate Governance* akan mengalami kesulitan dalam meningkatkan nilai perusahaan karena menurut Suryaningtyas dan Rohman (2019), penerapan *Good Corporate Governance* merupakan pertanda bahwa kualitas pengelolaan perusahaan dapat diandalkan.

Teori *signaling* dapat dikaitkan dengan variabel Good Corporate Governance (GCG), Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Teori *signaling* merupakan teori mengenai naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi, dan sebagainya sehingga akan memberikan pengaruh terhadap keputusan investor. Teori *signaling* menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan informasi *perusahaan* kepada *stakeholder*, informasi tersebut bisa berupa nilai perusahaan yang di pengaruhi oleh kinerja keuangan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Sedangkan menurut (Godfrey, 2010) menjelaskan adanya konsekuensi logis dari teori sinyal bahwa ada insentif bagi semua manajer yang memberikan informasi mengenai keuntungan yang diperoleh dimasa depan karena jika investor mempercayai sinyal tersebut, maka harga saham akan meningkat dan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan. (Lestari & Zulaikha, 2021).

Tingginya tingkat perhatian dan kepercayaan investor terhadap perusahaan mempengaruhi peningkatan permintaan saham perusahaan sehingga meningkatkan harga saham. Darmadi (2013) berpendapat bahwa sistem *Good Corporate Governance* membantu perusahaan membangun hubungan yang kondusif antara pihak-pihak yang berkepentingan, yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dewanti dan Djajadikerta (2018) yang juga menguji hubungan *Good Corporate Governance* dengan nilai perusahaan menemukan bahwa masing-masing variabel dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. hasil penelitian (Sanusi *et al.*, 2023) menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dapat ditarik kesimpulan untuk hipotesisnya sebagai berikut :

H2 : Terdapat pengaruh antara variabel *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

2.8.3. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Competitive Advantage*

Barney (1991) merekomendasikan untuk mengeksplorasi sumber keunggulan kompetitif dengan membangun model teoritis berdasarkan asumsi bahwa sumber daya perusahaan seperti aset tidak berwujud dapat membuat perusahaan lebih berpotensi memiliki keunggulan kompetitif. Cheng, Lin, Hsiao, dan Lin (2010) berpendapat bahwa *Intellectual Capital* berkontribusi terhadap peningkatan keunggulan kompetitif. Padahal menurut Firer dan Williams (2003), perusahaan

yang mengelola *Intellectual Capital* secara efisien akan dengan cepat menciptakan keunggulan kompetensi. Menurut Akbarian dan Mazinani (2019), perusahaan saat ini perlu mengidentifikasi, mengukur, dan mengevaluasi tingkat *Intellectual Capital* yang dimilikinya. Widyaningdyah dan Aryani (2013) mengungkapkan bahwa menciptakan keunggulan kompetitif dapat memaksimalkan penggunaan sumber daya VRIN sehingga dapat tercipta nilai tambah bagi pemangku kepentingan. Hasil penelitian (Anggraeni & Ghalib, 2023) menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap *competitive advantage*. Maka dapat ditarik kesimpulan untuk hipotesisnya sebagai berikut :

H3 : Terdapat pengaruh antara variabel *intellectual capital* terhadap *competitive advantage*

2.8.4. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Competitive Advantage*

Menurut Madhani (2010), fokus penerapan *Good Corporate Governance* bukan sekedar kewajiban dan kepatuhan terhadap hukum atau mungkin sekedar memenuhi standar saja sehingga penerapan *Good Corporate Governance* adalah suatu keharusan. Menurut (Roos Ana *et al.*, 2021) *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa fokus penerapan *Good Corporate Governance* adalah tanggung jawab pengelolaan bisnis yang diarahkan pada penciptaan nilai jangka panjang. Tata Kelola Perusahaan yang baik adalah pendorong utama pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dan keunggulan kompetitif jangka panjang. Nurdin (2015) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang ingin unggul dari pesaingnya harus memiliki keunggulan kompetitif. Suatu perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dengan menerapkan *Good Corporate Governance*. Cravens (1996) berpendapat, keunggulan kompetitif harus dilihat sebagai proses yang bergerak, tidak hanya dilihat sebagai hasil akhir. Prasetyo (2012) yang berjudul penerapan kinerja keuangan pada nilai spiritualitas pribadi berpendapat bahwa penerapan *Good Corporate Governance* dapat menghasilkan peningkatan kinerja atau nilai pribadi yang kemudian memberikan manfaat bagi perusahaan, salah satunya adalah peningkatan nilai perusahaan. Maka dapat ditarik kesimpulan untuk hipotesisnya sebagai berikut :

H4 : Terdapat pengaruh antara variabel *Good Corporate Governance* terhadap *Competitive Advantage*

2.8.5. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Competitive Advantage*

Modal intelektual (*Intellectual Capital*) memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui penciptaan keunggulan kompetitif (*Competitive Advantage*). Modal intelektual, yang terdiri dari modal manusia (*Human Capital*), modal struktural (*Structural Capital*), dan modal relasional (*Relational Capital*), memberikan kontribusi signifikan dalam membangun keunggulan yang membedakan perusahaan dari para pesaingnya. Dengan adanya sumber daya manusia yang berkualitas, proses internal yang efisien, serta hubungan yang kuat dengan pelanggan dan mitra bisnis, perusahaan dapat mencapai posisi kompetitif yang lebih baik di pasar. Keunggulan ini memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, memperkuat pangsa pasar, serta meningkatkan efisiensi operasional. Pada akhirnya, keunggulan kompetitif yang didukung oleh modal intelektual ini akan berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan, baik dari segi kinerja keuangan maupun persepsi di mata investor. Dengan demikian, terdapat hubungan yang erat antara modal intelektual, keunggulan kompetitif, dan nilai perusahaan, di mana pengelolaan modal intelektual yang efektif dapat menjadi kunci kesuksesan jangka panjang bagi perusahaan.

Yuliana dan Khoiriyah (2018) yang meneliti hubungan *Intellectual Capital* dengan keunggulan kompetitif mengungkapkan bahwa perusahaan yang mengelola *Intellectual Capital* secara efisien dan efektif menandakan bahwa perusahaan tersebut akan berbeda dengan pesaingnya, yaitu dengan memiliki keunggulan kompetitif. Andes dkk. (2020) juga berpendapat bahwa *Intellectual Capital* merupakan salah satu hal yang mendorong berkembangnya inovasi, dan yang utama adalah terciptanya keunggulan dan nilai kompetitif, yang kemudian menjadi tolak ukur kinerja ekonomi suatu perusahaan. (Roos Ana *et al.*, 2021) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memanfaatkan *Intellectual Capital* secara efektif dan efisien untuk menghasilkan keunggulan kompetitif secara tidak langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan untuk terus meningkat. Hal ini kemudian mendasari peneliti untuk dapat menarik kesimpulan hipotesisnya sebagai berikut :

H5 : Terdapat pengaruh antara variabel *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan melalui *competitive advantage*

2.8.6. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Competitive Advantage*

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan, yang sebagian besar dimediasi oleh kemampuan perusahaan untuk menciptakan keunggulan kompetitif (*Competitive Advantage*). GCG yang baik mencakup prinsip-prinsip seperti transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan, yang semuanya berkontribusi pada pengelolaan perusahaan yang lebih efektif dan efisien. Dengan menerapkan GCG, perusahaan dapat memperkuat kepercayaan investor, meningkatkan reputasi, serta memastikan bahwa semua keputusan strategis diambil dengan mempertimbangkan kepentingan jangka panjang perusahaan (Isada & Isada, 2019).

Keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui penerapan GCG yang kuat dapat berupa efisiensi operasional, peningkatan kualitas produk atau layanan, serta penguatan posisi pasar. Misalnya, transparansi dan akuntabilitas dalam manajemen keuangan dan operasional dapat mengurangi risiko dan meningkatkan efisiensi biaya, sementara reputasi yang baik dapat menarik lebih banyak pelanggan dan mitra bisnis. Keunggulan ini, pada gilirannya, mendorong peningkatan nilai perusahaan, baik dari perspektif kinerja keuangan maupun dari penilaian pasar. Dengan demikian, terdapat hubungan yang erat antara GCG, keunggulan kompetitif, dan nilai perusahaan. Penerapan GCG yang baik tidak hanya meningkatkan kepercayaan dan reputasi perusahaan tetapi juga menciptakan kondisi yang memungkinkan perusahaan untuk bersaing lebih efektif, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Teori *signaling* dapat dikaitkan dengan variabel *Good Corporate Governance* (GCG). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Teori *signaling* merupakan teori mengenai naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi, dan sebagainya sehingga akan memberikan pengaruh terhadap keputusan investor. Teori *signaling* menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan informasi perusahaan kepada *stakeholder*, informasi tersebut bisa berupa nilai perusahaan yang di pengaruhi oleh kinerja keuangan dan

tanggung jawab sosial perusahaan. Sedangkan Menurut (Godfrey, 2010) menjelaskan adanya konsekuensi logis dari teori sinyal bahwa ada insentif bagi semua manajer yang memberikan informasi mengenai keuntungan yang diperoleh dimasa depan karena jika investor mempercayai sinyal tersebut, maka harga saham akan meningkat dan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan. (Lestari & Zulaikha, 2021). Seperti penelitian yang dilakukan Jamil, Mohd Ghazali, dan Puat Nelson (2020) yang mengungkap bahwa penerapan *Good Corporate Governance* memberikan dampak yang sangat besar bagi investor dan perusahaan; *Good Corporate Governance* sebagai suatu mekanisme bertujuan untuk memastikan bahwa pengendalian yang dilakukan dapat tercapai tujuan suatu perusahaan. Hal ini kemudian mendasari peneliti untuk dapat menarik kesimpulan hipotesisnya sebagai berikut :

H6 : Terdapat pengaruh antara variabel *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui *competitive advantage*