

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang sebuah perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pemenuhan kepentingan para pemegang saham atau pemilik sehingga meningkatkan kemakmurannya (Wahidawati, 2002 dalam Permanasari, 2010). Pada dasarnya, terdapat beberapa aspek pengukuran nilai perusahaan salah satunya dari harga pasar saham perusahaan. Sebab, penilaian investor terhadap nilai perusahaan yang didasarkan atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki akan tercermin dalam harga pasar saham perusahaan tersebut (Wahidawati, 2002 dalam Permanasari, 2010).

Nilai perusahaan identik dengan nilai pasar (Rika dan Ishlahuddin, 2008). Alasan dari argumen tersebut adalah karena tinggi rendahnya tingkat keuntungan para pemegang saham tergantung dari harga pasar saham perusahaan. Harga saham yang semakin tinggi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan atau kemakmuran para pemegang saham. Situasi seperti ini membuat para investor lebih tertarik untuk

menanamkan modalnya. Dengan semakin meningkatnya minat pasar terhadap saham perusahaan maka membuat nilai perusahaan juga semakin meningkat.

Menurut Steward (1997) dalam Tan et al. (2007) menyebutkan bahwa informasi dan pengetahuan menjadi penentu perkembangan perekonomian saat ini. Argumen tersebut menjadi salah satu isu menarik bagi para praktisi maupun akademisi untuk mengkaji manfaat atau kemampuan modal intelektual sebagai indikator nilai sebuah perusahaan (Tan et al., 2007). Kondisi ini memicu adanya kemungkinan pergeseran persepsi penilaian terhadap perusahaan. Berdasarkan asumsi teori berbasis sumber daya (RBV) manajemen yang melakukan pengelolaan terhadap sumber daya atau aset yang dimiliki dengan efektif dan efisien akan memaksimalkan nilai perusahaan. Asumsi tersebut sejalan dengan pandangan teori *stakeholder* yang memberikan argumen bahwa dengan menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada profesional yang berkompeten seperti manager maupun komisaris akan lebih menjamin tercapainya nilai perusahaan.

Terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio TOBINS'Q. Alasan memilih rasio ini yaitu karena di beberapa penelitian terdahulu rasio ini banyak digunakan dalam penelitian dengan variabel aset tidak berwujud. Rasio ini dinilai mampu memberikan informasi terbaik karena dalam perhitungannya memasukan seluruh aset perusahaan. Sehingga akan lebih mampu menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan. Dengan memperhitungkan seluruh

aset (utang dan modal saham perusahaan) maka menjadikan fokus perusahaan tidak terbatas terhadap satu tipe investor (investor dalam bentuk saham) yang sejalan dengan teori *stakeholder* bahwa perusahaan harus mampu memberikan kemanfaatan kepada seluruh *stakeholder* perusahaan.

Hasil pengukuran TOBINS'Q yaitu jika nilai TOBINS'Q sama dengan 1, artinya nilai pasar mencerminkan aset yang tercatat perusahaan. Jika TOBINS'Q lebih dari 1, artinya nilai pasar lebih dari nilai aset tercatat perusahaan, yang menandakan bahwa saham perusahaan dalam kondisi *overvalued*. Nilai TOBINS'Q kurang dari 1, artinya nilai pasar perusahaan lebih rendah dari nilai aset tercatat perusahaan, yang mengindikasikan saham perusahaan dalam kondisi *undervalued*. Di sisi lain, kondisi *undervalued* mempunyai perspektif positif yaitu sebagai potensi akan pertumbuhan investasi.

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio TOBINS'Q, hasil yang menunjukkan nilai yang semakin besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek pertumbuhan yang semakin baik. Sebab, semakin besar nilai pasar aset perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Waston dan Copeland, 2001), menggambarkan bahwa untuk dapat mempunyai hak milik atas perusahaan tersebut semakin besar kerelaan investor mengeluarkan pengorbanan lebih (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

2. Modal Intelektual

a. Definisi Modal Intelektual

Dewasa ini belum ada definisi yang baku tentang modal intelektual, setiap pihak masih mempunyai perpesktif yang berbeda mengenai modal intelektual. Salah satu yang banyak diadopsi adalah pendapat dari *Organization for Economic Cooperation and Development* yang mendefinisikan modal intelektual sebagai nilai ekonomi dari 2 kategori aset tidak berwujud yang terdiri dari *organizational (structural) capital* dan *human capital*. *Organizational (structural) capital* merujuk pada aset tak berwujud perusahaan penunjang kegiatan operasional seperti sistem *software*, rantai pasokan maupun jaringan distribusi. Sedangkan *human capital* adalah sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan, baik secara internal meliputi tenaga kerja/karyawan maupun eksternal perusahaan seperti *supplier* dan pelanggan (Ulum, 2008).

Burr dan Girardi (2002), Rahayu dan Puspitawati (2012) mendefinisikan bahwa modal intelektual merupakan output dari kombinasi kapabilitas yang dimiliki karyawan, meliputi kompetensi, komitmen, serta pengendalian kerja yang tercermin dari kualitas kompetensi, komitmnya terhadap organisasi serta pengendalian yang dimiliki. Lebih lanjut, Muna (2014) menyimpulkan bahwa modal intelektual adalah aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang merupakan sumber daya perusahaan berbasis pengetahuan yang dapat dimanfaatkan untuk mendorong penciptaan inovasi

dalam persaingan bisnis yang semakin kompetitif sehingga akan dapat menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan.

Modal intelektual menjadi aset perusahaan yang menjadi faktor dibalik penciptaan nilai perusahaan (Furer dan Williams, 2003). Secara universal, modal intelektual diidentifikasi ke dalam 3 konstruk oleh para peneliti (Bontis, 1998):

1) *Human Capital* (Modal Manusia/HC)

Human capital adalah bagian dari unsur modal intelektual sebagai sumber daya perusahaan yang masuk dalam kategori *intangible asset* (Johanson, 2005). *Human capital* merupakan salah satu faktor penting dalam kegiatan operasional pada perusahaan maupun industri berbasis pengetahuan. Sumber daya tersebut berupa pengetahuan, kemampuan, keterampilan, inovasi, dan kompetensi yang dimiliki oleh tenaga kerja/karyawan yang merupakan kekayaan bagi perusahaan dalam memperlancar jalannya kegiatan operasional bisnis.

Melani dan Suwarni (2010) *Human capital* mencerminkan seluruh potensi sumber daya manusia/tenaga kerja yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan *Human capital* perusahaan dengan memanfaatkan kompetensi atau pengetahuan yang dimiliki tenaga kerjanya. Kompetensi tersebut dapat berasal dari pendidikan maupun pelatihan yang pernah dilakukan oleh tenaga kerja. Hal ini sangat penting bagi perusahaan sebagai sumber ide untuk menciptakan inovasi bisnis,

pembaruan terhadap strategi perusahaan serta kemampuan untuk mencari solusi diberbagai situasi bisnis (Akpinar dan Akdemir, 2000).

2) *Customer Capital (Relational Capital/CC)*

Secara sederhana *Customer Capital* merupakan hubungan harmonis yang dimiliki perusahaan dengan para mitra bisnisnya (*association network*). Hubungan tersebut dapat berasal dari lingkungan yang bersifat internal maupun lingkungan yang sifatnya eksternal perusahaan seperti pelanggan, *supplier*, pemerintah, serta hubungan perusahaan dengan masyarakat sekitar. Elemen ini merupakan komponen dari modal intelektual yang mampu meningkatkan nilai secara nyata bagi perusahaan karena hubungan harmonis perusahaan dengan para mitranya menjadi kunci kelancaran kegiatan bisnis. Sebaliknya, hubungan yang kurang harmonis akan menghambat kegiatan bisnis itu sendiri.

3) *Structural Capital (Organizational Capital/SC)*

Structural Capital adalah pengetahuan yang dimiliki atau yang ada pada perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain dapat diartikan bahwa pengetahuan tersebut tidak akan hilang jika misalnya terdapat tenaga kerja yang meninggalkan perusahaan. Karena pada dasarnya pengetahuan tersebut merupakan pengetahuan independen perusahaan yang berbeda dengan kompetensi individual tenaga kerja (Rismawati dan Sanjaya, 2013). *Structural Capital* merupakan sumber daya milik perusahaan yang lebih mengacu pada hal-hal seperti sistem informasi teknologi, pengetahuan

hubungan dengan konsumen, mengenai distribusi, modal inovatif, modal relasional, infrastruktur organisasi, dan lain-lain.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa modal intelektual dapat dibedakan menjadi tiga kategori yaitu pengetahuan mengenai tenaga kerja/karyawan (*human capital*), pengetahuan mengenai mitra perusahaan (*customer capital*) dan pengetahuan yang dimiliki perusahaan itu sendiri (*structural capital*). Gabungan ketiga kategori tersebut menjadi suatu modal intelektual perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa modal intelektual adalah sumber daya pengetahuan dalam bentuk tenaga kerja/karyawan, pelanggan, teknologi serta hubungan perusahaan dengan pihak eksternal yang secara keseluruhan digunakan sebagai alat perusahaan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan.

b. Pengukuran Modal Intelektual

Dalam pengukuran terhadap modal intelektual terdapat metode yang dikenal dengan *Value Added Intellectual Coeficient* (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic. Metode ini dirancang untuk memberikan informasi mengenai efisiensi penciptaan nilai (*value creation efficiency*) dari aset perusahaan (aset berwujud dan tidak berwujud) yang dimiliki perusahaan. Untuk dapat memperoleh hasil mengenai efisiensi penciptaan nilai dari aset-aset perusahaan, metode VAIC diawali dengan menghitung kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah atau *value added* (VA). VA diyakini dapat menjadi indikator yang paling obyektif dalam

menilai pencapaian keberhasilan kinerja bisnis dengan menggunakan dasar penilaian yaitu kemampuan perusahaan dalam melakukan penciptaan nilai (*value creation*). Nilai VA mencerminkan hasil perhitungan selisih antara output dan input perusahaan (Ulum et al., 2008). Metode ini mengukur kinerja modal intelektual dengan cara menghitung nilai tambah (VA) yang dihasilkan kombinasi dari tiga rasio yaitu *Human Capital Coefficient* (VAHU), *Structural Capital Coefficient* (STVA), dan *Value Added Capital Coefficient* (VACA).

Pulic (1998) menyatakan bahwa metode VAIC merupakan indikator efisiensi yang mampu mencerminkan kinerja ekonomi bisnis berbasis pengetahuan. Metode ini dianggap mampu menjadi indikator yang lebih universal untuk menunjukkan kemampuan intelektual dalam menciptakan nilai unit bisnis. Berikut beberapa alasan argumen pendukung penggunaan VAIC sebagai indikator modal intelektual (Pulic, dalam Firer dan William, 2003):

1. VAIC memberikan ukuran yang konsisten dan terstandarisasi dalam pengukurannya. Sehingga hasil pengukurannya (VAIC) dapat dilakukan perbandingan antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya berdasarkan masing-masing ukuran kinerja modal intelektual (IC).
2. Data yang dibutuhkan untuk melakukan pengukuran dengan VAIC mudah didapatkan. Data tersebut dapat diperoleh dari audit laporan keuangan perusahaan dan bersifat obyektif sehingga dapat lebih dipercaya.

3. Pengukuran dengan menggunakan metode VAIC sederhana dan lebih mudah dalam penafsiran hasil. Sehingga menjadikan metode VAIC dinilai paling sesuai dengan pemahaman kognitif seluruh *stakeholder* secara umum (internal dan eksternal).

c. Indikator Pengukuran dengan Metode VAIC

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) adalah metode pengukuran kinerja modal intelektual yang dikembangkan oleh Pulic et al. (1999) di *Modal intelektual Research Center* Austria yang bertujuan untuk memperoleh desain metode penelitian yang mampu menyajikan informasi mengenai efisiensi penciptaan nilai (*value creation efficiency*) dari keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan baik yang sifatnya berwujud (*tangible assets*) maupun tidak berwujud (*intangible assets*). Dalam pengukuran modal intelektual dengan metode VAIC data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan tiga indikator koefisien efisiensi yaitu, *capital employed efficiency* (CEE), *human capital efficiency* (HCE), *structural capital efficiency* (SCE). Metode ini diawali dengan melakukan pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah (VA) yang dihitung dengan mengurangi output dan input perusahaan.

Menurut Tan et al. (2007), output (OUT) menunjukkan total pendapatan yang mencakup seluruh produk dan jasa dari hasil kegiatan operasional perusahaan yang tersedia untuk dijual. Sedangkan input (IN) mencakup total beban yang dikeluarkan kecuali beban karyawan (*labor expenses*) untuk menghasilkan produk dan

jasa dalam rangka memperoleh pendapatan. Pengecualian tersebut dikarenakan dalam pengukuran modal intelektual dengan metode ini karyawan dianggap sebagai salah satu unsur yang berperan penting dalam penciptaan nilai sehingga dilakukan pengukuran tersendiri mengenai kontribusinya terhadap penciptaan nilai (*value added creation*). Berikut tiga indikator pengukuran modal intelektual dengan metode VAIC (Pulic, dalam Firer dan William, 2003):

1) *Value Added Capital Employed (VACA)*

Value Added Capital Employed (VACA) adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam pengelolaannya terhadap sumber daya yang dimiliki berupa aset modal (*capital asset*) untuk meningkatkan kinerja keuangan. Efektifitas pengelolaan modal akan meningkatkan kinerja keuangan (Dewi, 2011). Indikator ini mempresentasikan kontribusi yang dihasilkan oleh tiap unit dari *capital employed* terhadap penciptaan *value added (VA)* perusahaan (Ulum, 2008). Pulic, (1998) mengasumsikan bahwa perusahaan dinilai lebih efektif dalam memanfaatkan *capital employed (CE)* apabila satu unit CEnya mampu menghasilkan persentase *return* yang lebih tinggi dari perusahaan lain. Berdasarkan teori RBV, agar dapat menciptakan nilai tambah, perusahaan membutuhkan kemampuan pengelolaan terhadap asetnya (aset fisik maupun aset intelektual). Dalam hal ini VACA merupakan bentuk kemampuan sebuah perusahaan dalam mengelola salah satu sumber dayanya yaitu yang berupa *capital asset*. Pengelolaan *capital asset* yang efektif diyakini mampu memberikan kontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan (Pramelasari, 2010).

2) *Value Added Human Capital (VAHU)*

Value Added Human Capital (VAHU) menjelaskan perbandingan antara VA terhadap beban tenaga kerja. VAHU mencerminkan kontribusi *human capital* pada penciptaan nilai tambah (*value added*) dalam perusahaan (Tan et al, 2007). Dengan kata lain VAHU menjelaskan berapa besar *value added* yang mampu diciptakan dari total beban/biaya yang ditanggung perusahaan untuk membiaya tenaga kerja. Bontis et al. (1998) *human capital* dianggap sebagai aset perusahaan yang merupakan kumpulan pengetahuan dari masing-masing karyawan perusahaan (*individual knowledge stock*).

Pada dasarnya perusahaan tidak dapat menciptakan pengetahuan dengan sendirinya. Pengetahuan tersebut merupakan hasil dari inisiatif individu yang terlibat dalam proses bisnis. Sehingga jika dipandang dari sisi kesinambungan perusahaan, *human capital* menjadi aset penting perusahaan sebagai sumber inovasi yang berasal dari proses penggabungan keseluruhan kompetensi yang dimiliki para individu dalam perusahaan. Dengan *human capital* yang tinggi karyawan lebih dipercaya mampu memberikan pelayanan terbaik kepada pelanggan sehingga meningkatkan loyalitas pelanggan lama serta menarik pelanggan baru.

Berdasarkan teori berbasis sumber daya (RBV), untuk tetap bertahan dalam persaingan bisnis yang semakin kompetitif, perusahaan membutuhkan dukungan sumber daya manusia yang kompeten dengan pengelolaan yang tepat atas sumber

daya tersebut sehingga tetap dapat mempertahankan bahkan meningkatkan kompetensinya. Salah satu aset strategik perusahaan yang dibutuhkan dalam meningkatkan kualitas perusahaan adalah unggulnya sumber daya manusia yang dimiliki. Apabila perusahaan tersebut mampu memaksimalkan pengetahuan atau kompetensi yang dimiliki para individu yang ada dalam perusahaan maka *human capital* perusahaan akan meningkat. Beberapa hal yang berpengaruh terhadap kompetensi sumber daya manusia (*human capital*) yaitu seperti potensi dan pengalaman individu, berbagai program pelatihan, serta proses rekrutmen dan mentoring.

3) *Structural Capital Value Added (STVA)*

Structural Capital Value Added (STVA) memperpresentasikan kemampuan struktur perusahaan yang mendukung tenaga kerja/karyawan dalam mencapai kinerja yang maksimal secara keseluruhan baik secara intelektual maupun kinerja bisnis dalam rutinitas perusahaan, seperti: budaya perusahaan, filosofi manajemen, proses manufakturing, sistem operasional dan semua bentuk hak kekayaan intelektual (*intellectual property*) yang dimiliki perusahaan (Dewi, 2011). *Structural capital* meliputi kumpulan pengetahuan yang dimiliki perusahaan yang sifatnya bukan berasal dari individu dalam perusahaan (*non human storehouse of knowledge*) yang dapat berwujud seperti: *database* perusahaan, struktur organisasi, strategi, rutinitas, operasinal yang dilakukan secara manual (*manuals process*) dan segala hal yang

menjadikan nilai perusahaan lebih besar dari nilai buku atau nilai materialnya.

Terdapat empat elemen dari *Structural capital* yaitu:

- a) *System*, merupakan cara organisasi menjalankan proses dalam menghasilkan output.
- b) *Structure*, merupakan perhitungan yang mendefinisikan posisi dengan masing tanggung jawabnya serta hubungan internal antar anggota organisasi.
- c) *Strategy*, mencakup keseluruhan tujuan dari organisasi beserta cara yang digunakan untuk mencapai tujuan tersebut.
- d) *Culture*, budaya atau kebiasaan yang merupakan akumulasi dari opini individu, pemikiran secara kolektif serta nilai-nilai dan norma dalam organisasi.

Pulic (1998) memberikan pengertian bahwa *structural capital* merupakan selisih *value added* dengan *human capital* perusahaan. STVA mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan dalam menciptakan 1 rupiah dari VA yang merefleksikan kemampuan *structural capital* dalam penciptaan nilai bagi perusahaan. Semakin besar kontribusi *human capital* terhadap penciptaan nilai maka semakin kecil kontribusi *structural capital* dalam menciptakan *value added* karena berdasarkan pengukurannya, besar nilai *structural capital* tergantung dari hasil perhitungan selisih *value added* dengan *human capital*.

3. Profitabilitas

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan ukuran yang dinyatakan dalam persentase yang digunakan sebagai indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Profitabilitas merupakan salah satu ukuran tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang akan tercermin dari kinerja keuangannya. Sihasale (2001) dalam Suryanti (2011) menyebutkan kinerja keuangan sebagai gambaran kondisi baik atau buruk perusahaan pada suatu periode. Lebih lanjut kinerja keuangan merupakan analisis terhadap prinsip-prinsip pelaporan keuangan yang diterapkan perusahaan sehingga dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya (Fahmi, 2012). Laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan pada suatu periode yang mampu mencerminkan kondisi perusahaan (Fajariani dan Firmansyah, 2012).

Tujuan dari laporan keuangan yang diterbitkan secara periodik oleh manajemen perusahaan adalah untuk memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan kepada *stakeholders*. Menurut Fioti et al dalam Badjuri (2011) konsep pengukuran kinerja perusahaan terdiri dari: profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, efisiensi keuangan, dan kemampuan membayar kredit (*repayment capacity*). Potensi sumber daya ekonomi yang mungkin dikelola di masa depan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang tercatat secara akuntansi, jika harga saham mereflesiakan nilai fundamental saham, maka kinerja perusahaan dapat tercermin dari harga pasar saham perusahaan.

Profitabilitas dalam konteks modal intelektual adalah menggambarkan pencapaian perusahaan sebagai output dari berbagai kegiatan operasional yang telah dilakukan perusahaan dalam mengelola aset yang berwujud maupun tidak berwujud yang di miliki dalam menghasilkan laba. Menurut teori berbasis sumber daya (RBV) apabila sumber daya perusahaan dikelola dengan baik maka akan meningkatkan kinerja perusahaan karena memiliki (*competitive advantages*) keunggulan bersaing dari kompetitor. Dengan keunggulan bersaing yang dimiliki tentunya perusahaan akan memiliki kinerja lebih dalam menghasilkan laba karena lebih unggul dari pesaingnya. Pengelolaan yang baik atas aset yang dimiliki juga akan menciptakan *value added* (nilai tambah) di mata *stakeholder*.

Dalam penelitian ini profitabilitas digunakan untuk mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang dipersentasekan dengan *return on asset* (ROA). Alasan memilih ROA dibanding menggunakan *return on equity* (ROE) adalah karena total ekuitas yang merupakan denominator ROE merupakan salah satu komponen dari VACA yang merupakan salah satu komponen pengukuran modal intelektual (VAIC). Jika menggunakan ROE, maka akan terjadi penghitungan ganda (*double counting*) atas akun yang sama yaitu ekuitas, dimana digunakan untuk menghitung variabel independen yaitu pada pengukuran VACA yang dibentuk dari akun ekuitas dan laba bersih dan menjadi variabel dependen pada pengukuran ROE yang juga dibentuk dari akun ekuitas dan laba bersih (Ulum, 2007). Pada penerapan prinsip transparansi, sebagai metode tidak langsung ROA mudah untuk dihitung dan mampu

merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki (Chen et al., 2005). ROA menggambarkan kapasitas perusahaan dalam mengelola total asetnya untuk menghasilkan laba. Nilai ROA yang semakin tinggi mencerminkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya yang dalam penelitian ini ditekankan pada (aset fisik maupun non fisik) untuk memperoleh laba bagi perusahaan (Dewi, 2011).

4. Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* merupakan dasar pengelolaan organisasional manajemen perusahaan secara komprehensif yang menjadikan pengelolaan bisnis tersebut sangat mengedepankan nilai-nilai moral dan etika (Freeman, 1999). Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa tujuan dari kegiatan operasional sebuah perusahaan tidak hanya terbatas untuk mencapai kepentingan pribadi perusahaan, akan tetapi sebuah perusahaan haruslah memberikan manfaat dan kemakmuran bagi para *stakeholdernya* (Ulum et al., 2008). Teori *stakeholder* memberikan dasar bagaimana perusahaan harus menjalin serta menjaga hubungan yang harmonis dengan para *stakeholder* diantaranya seperti pelanggan, tenaga kerja, masyarakat, pemasok, dan investor. Para *stakeholder* tersebut berhak mendapatkan informasi yang transparan dan dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya mengenai kinerja, kondisi, serta prospek perusahaan.

Fontaine et al. (2006) dalam susanti (2016), perhatian utama dari teori *stakeholder* adalah membantu manajemen dalam memahami lingkungan *stakeholder* bisnisnya sehingga mampu mengelola perusahaan dengan lebih efektif yang di dalamnya terdapat hubungan saling terkait dan mempengaruhi antar *stakeholder* perusahaan tanpa mengesampingkan maupun memprioritaskan salah satu dari banyak hubungan kepentingan tersebut. Kondisi seperti apa yang akan terjadi apabila *stakeholder* dan korporasi saling menjalankan hubungannya merupakan inti dari teori ini secara komperhensif. Pada dasarnya, para *stakeholder* mempunyai kapabilitas untuk mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan tak terkecuali dalam hal pemakaian sumber-sumber ekonomi perusahaan. *Stakeholder* tentunya menginginkan kebijakan mengenai pemanfaatan sumber daya atau aset (baik yang berwujud maupun yang tidak terwujud) yang dimiliki perusahaan untuk dapat digunakan secara efektif dan efisien sehingga memperoleh laba optimal yang akan meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham. Sebuah perusahaan yang mampu menciptakan nilai baik dan memprioritaskan kepentingan *stakeholdernya* maka akan dinilai lebih oleh *stakeholder* maupun pasar.

Secara normatif teori ini memberikan pandangan bahwa dalam mengambil sebuah keputusan manajemen, seluruh elemen *stakeholder* harus masuk dalam bahan pertimbangan, dalam arti perusahaan harus mampu bersikap adil dan tidak merugikan satu pihak demi melindungi kepentingan pihak lain ataupun pribadi perusahaan. Ketika terjadi konflik kepentingan di antara mereka maka, perusahaan harus mampu

menjadi mediator yang menjadi penengah untuk mencari solusi terbaik dalam menghadapi perbedaan persepsi yang terjadi sehingga keharmonisan hubungan kepentingan tetap terjaga.

Pihak perusahaan berkeyakinan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan yang tidak hanya terbatas pada mendapatkan keuntungan saja, perusahaan perlu menjaga hubungan baik dengan para *stakeholder*. Perusahaan yang menganggap bahwa *stakeholder* merupakan elemen penting dalam lingkungan bisnisnya, maka akan semakin banyak usaha-usaha yang dilakukan agar hubungan baik saling menguntungkan tetap terjaga dan berkesinambungan. Dalam hal ini perusahaan menggunakan informasi sebagai elemen penting yang bukan hanya dapat digunakan sebagai alat untuk memperoleh dukungan dan persetujuan, tapi dengan informasi perusahaan juga dapat memanipulasi *stakeholder*-nya dalam rangka mengalihkan ketidaksetujuan atau perbedaan persepsi atas suatu hal.

Teori *stakeholder* dalam konteks modal intelektual (VAIC), memberikan argumen bahwa manajemen harus melakukan pengelolaan untuk memberikan manfaat atau keuntungan bagi seluruh *stakeholder* yang dilakukan secara adil dan tidak mementingkan pihak tertentu. Sebab, berdasarkan pandangan teori ini perlakuan secara adil oleh manajemen kepada para *stakeholder* merupakan hak mereka yang harus dipenuhi perusahaan. Penciptaan nilai perusahaan dalam konteks modal intelektual, dapat dicapai dengan melakukan pemanfaatan unsur-unsur intelektual

yaitu : *human capital*, *physical capital*, dan *structural capital* yang mewakili potensi perusahaan.

Dengan memanfaatkan secara optimal seluruh potensi yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan di mata *stakeholder* yang dicapai melalui penciptaan *value added* atau nilai tambah yang disebabkan oleh adanya peningkatan kinerja keuangan (Wicaksana, 2011). Teori *stakeholder* mengartikan bahwa laporan keuangan menggambarkan strategi manajemen dalam mempengaruhi hubungan dengan pihak-pihak berkepentingan dalam lingkungan bisnisnya (Fontaine et al., 2006 dalam Wicaksana, 2011). Memelihara kepentingan para *stakeholder* merupakan tujuan perusahaan sebagai salah satu bagian dari *stakeholder group* (Friedman, 2001).

5. Resources Based Theory/Resources Based View (RBV)

Perekembangan terbaru muncul pendekatan berbasis sumber daya (*resource-based view*) yang digunakan dalam analisis keunggulan bersaing perusahaan. Pendekatan ini mencirikan keunggulan bersaing dengan kepemilikan keunggulan pengetahuan yang dalam kegiatan ekonominya mengandalkan (*intangible aset*) aset tidak berwujud (*knowledge/learning economy*). Teori berbasis sumber daya (RBV) dipelopori oleh Penrose (1959) yang menyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan sangat beragam (*heterogen*), sumber daya manusia sebagai jasa produktif

memberikan karakter unik yang membedakan perusahaan satu dengan yang lain (Kor dan Mahoney, 2004).

Teori RBV menilai bahwa perusahaan merupakan kumpulan dari sumber daya dan kemampuan (Penrose 1959, Warnerfelt, 1984). Pendekatan berbasis sumber daya (RBV) memandang perusahaan sebagai kumpulan kemampuan dan aset atau sumber daya yang dimiliki perusahaan baik yang sifatnya berwujud (*tangible asset*) maupun yang tidak berwujud (*intangible asset*) (Firrer dan William, 2003). Perbedaan sumber daya dan kemampuan dari masing-masing perusahaan dengan pesaingnya akan mampu memberikan (*competitive advantage*) keunggulan bersaing. Asumsi teori berbasis sumber daya (RBV) adalah bagaimana perusahaan dapat menciptakan keunggulan bersaing (*competitive advantage*) dengan mengelola sumber daya dan kemampuan yang dimiliki untuk dapat bersaing dengan kompetitornya untuk memperoleh manfaat yang lebih besar.

Fahy dan Smithee (1999) menyatakan bahwa terdapat tiga macam sumber daya yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh keunggulan kompetitif yaitu sumber daya berwujud (*tangible asset*), tidak berwujud (*intangible asset*), dan kompetensi sumber daya manusia. Pendekatan berbasis sumber daya menyatakan bahwa dengan memiliki dan mengelola secara tepat sumber daya yang dimiliki perusahaan baik yang sifatnya berwujud maupun tidak berwujud akan mampu memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan serta keuntungan maksimal yang akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Pulic (1998) menyatakan bahwa ilmu pengetahuan dapat menjadi dasar bagi kegiatan bisnis untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Pada dasarnya perusahaan tidak dapat menciptakan pengetahuan dengan sendirinya, pengetahuan perusahaan merupakan kumpulan dari pengetahuan para sumber daya manusia yang ada pada perusahaan tersebut. Sehingga untuk dapat menciptakan nilai tambah (*value added*) perusahaan membutuhkan pengetahuan dan kemampuan dari individu yang ada dalam perusahaan.

6. *Signalling Theory*

Signalling Theory didasari oleh asumsi bahwa manajemen dan investor mempunyai akses informasi yang berbeda terhadap perusahaan. *Signalling Theory* menjelaskan bahwa pihak perusahaan akan berusaha menunjukkan sinyal positif kepada investor potensial melalui laporan keuangan yang berkualitas (Miller dan Whiting, 2005). Pengungkapan informasi yang tercermin dari laporan keuangan diharapkan direspon sebagai sinyal positif oleh para investor potensial untuk lebih mempercayai kinerja dan prospek perusahaan. Dalam hal ini sinyal merupakan tindakan mengkomunikasikan informasi yang dimiliki sebagai upaya dari pemilik lama dalam untuk menarik minat investor (Leland dan Pyle, 1977). Motivasi pemilik lama mengungkapkan informasi privat kepada publik adalah untuk mengurangi resiko terjadinya asimetri informasi dengan harapan diartikan sebagai sinyal positif oleh investor mengenai kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Profitabilitas merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor. Informasi mengenai profitabilitas dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan. Dalam konteks modal intelektual, peningkatan profitabilitas dapat dicapai melalui pengelolaan yang tepat terhadap aset berwujud dan tidak berwujud perusahaan. Dari informasi tersebut investor dapat menganalisis perkembangan perolehan keuntungan mereka. Semakin *profitable* perusahaan, maka akan memberikan sinyal positif bagi para investor potensial bahwa mereka juga akan mendapatkan keuntungan dari investasinya. Kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat lebih dipercaya mempunyai prospek menjanjikan dimasa depan. Prospek tersebut tentunya menjadi daya tarik perusahaan dimata investor, semakin meningkatnya minat investor atau pasar maka akan semakin tinggi nilai harga pasar saham perusahaan.

Williams (2001), Miller dan Whiting (2008) menyatakan bahwa dengan modal intelektual akan memungkinkan para investor maupun *stakeholder* lainnya untuk dapat menilai perusahaan secara lebih tepat, lebih baik dalam menilai kapabilitas perusahaan dimasa depan, serta mengurangi penafsiran tingkat resiko yang akan ditanggungnya. Tujuan perusahaan mengungkapkan laporan keuangannya adalah untuk mengurangi asimetri informasi dengan memenuhi kebutuhan informasi *stakeholder* dan investor potensial yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Miller dan Whiting, 2008). Apabila pengungkapan informasi

tersebut direspon sebagai sinyal positif oleh investor maka akan memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam *stakeholder resources* (hubungan *stakeholder* dan sumber daya manusia) mengartikan modal intelektual sebagai keseluruhan aset pengetahuan yang dibendakan yang memberikan kontribusi besar dalam meningkatkan daya saing dengan meningkatkan nilai bagi para pemangku kepentingan (Mar, Schiumma dan Neely, 2004). Teori *stakeholder* menjelaskan jika perusahaan tidak hanya beroperasi demi mencapai kepentingan pribadi tetapi juga bertanggung jawab untuk memberikan kemakmuran bagi *stakeholdernya* (Ulum et al., 2008). Menurut teori berbasis sumber daya (RBV) dengan modal intelektual melalui pemanfaatan dan pengelolaan yang tepat maka akan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan serta persentase perolehan laba menjadi lebih besar sehingga lebih mampu untuk memberikan kemanfaatan bagi *stakeholder* kini dan di masa depan (Ulum et al., 2008).

Pramestinigrum (2013) nilai pasar dapat terjadi karena munculnya konsep penilaian yang tidak hanya terbatas pada nilai buku dari aset tercatat tetapi juga memperhitungkan terhadap faktor tidak berwujud yang dinilai turut memberikan kontribusi salah satunya yang akan diungkap pada penelitian ini yaitu modal

intelektual. Menurut teori *stakeholder*, keseluruhan aktivitas perusahaan akan berujung pada penciptaan nilai (*value creation*). Hal tersebut sejalan dengan gambaran preferensi para *stakeholder* yang akan lebih memberikan nilai bagi perusahaan yang dapat dengan lebih baik dalam menciptakan nilai karena diyakini lebih mampu memberikan kemakmuran bagi *stakeholder* serta memberikan kemungkinan prospek yang lebih menjanjikan. Dalam konteks modal intelektual, penciptaan nilai dapat dicapai dengan memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur modal intelektual (*human capital, physical capital, structural capital*) yang mewakili potensi perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Miller dan Whiting (2008) yang dimaksud dengan pemanfaatan modal intelektual adalah penggunaan pengetahuan dalam melakukan pekerjaan bisnis yang bertujuan untuk menciptakan nilai. Investor akan lebih condong kepada perusahaan-perusahaan yang mampu memaksimalkan pengetahuan sebagai sumber daya intelektualnya. Sebab, dengan memiliki serta memanfaatkan sumber daya intelektual akan membuat perusahaan lebih diunggulkan dalam persaingan sehingga menciptakan nilai tambah yang membuat investor memberikan penilaian yang lebih besar. Besar penilaian investor terhadap perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Sebagai salah satu *stakeholder* perusahaan, para investor di pasar modal akan menunjukkan apresiasi atas keunggulan modal intelektual yang dimiliki perusahaan dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan investasi tersebut akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

Penelitian Belkoui (2003), Firer dan Williams (2003), dan Chen et al. (2005) memberikan hasil bahwa modal intelektual berpengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan. Penelitian Sayyidah et al. (2017) melakukan pengujian modal intelektual (VAIC) terhadap nilai perusahaan (TOBINS'Q), memberikan hasil bahwa modal intelektual (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBINS'Q). Berdasarkan hasil dari penelitian- penelitian, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H1: Modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan kinerja sebuah perusahaan. Berdasarkan teori berbasisi sumber daya (RBV) pengetahuan menjadi bagian penting dari strategi bersaing yang menjadi kunci suksesnya persaingan dengan perusahaan lain. Perusahaan harus mempunyai keunggulan bersaing (*competitive advantages*) yang menjadikan perusahaan lebih unggul. Keunggulan tersebut menjadikan perusahaan lebih *profitable* dibanding perusahaan lain karena meningkatnya produktivitas. Pengelolaan modal intelektual yang efektif dan efisien akan menekan biaya sehingga tingkat peresentase laba yang akan diperoleh menjadi lebih besar. Fakta era bisnis modern menggambarkan bahwa untuk mencapai keberhasilan dalam bisnis maka perusahaan perlu dukungan sumber daya yang menguasai teknologi sebagai bagian dari bisnis dengan basis pengetahuan. Sehingga

modal intelektual menjadi salah satu kunci bagi kemajuan bisnis berbasis pengetahuan terkait peran penting pengetahuan sebagai sumber daya ekonomi dalam perusahaan.

Keunggulan modal intelektual akan menciptakan keunggulan kompetitif yang akan memberikan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan sejalan dengan peningkatan kinerja modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Sehingga keunggulan kompetitif berkaitan erat dengan modal intelektual. Untuk memiliki modal intelektual yang baik, perusahaan harus bisa mengembangkan kemampuannya dalam memotivasi para karyawan agar dapat berinovasi sehingga dapat meningkatkan produktivitasnya, serta memiliki sistem dan struktur (*structuraal capital*) yang dapat mendukung perusahaan dalam mempertahankan bahkan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian teori RBV, sebuah perusahaan dianggap sebagai kumpulan dari potensi aset berwujud maupun tidak berwujud (Firer and Williams, 2003). Teori ini merekomendasikan untuk mendefinisikan kinerja perusahaan sebagai *intellectual ability* yaitu fungsi pemanfaatan yang efektif dan efisien terhadap aset yang dimiliki perusahaan baik yang berwujud maupun aset tak berwujud. Sehingga akan sejalan dengan teori *stakeholder* yang berpandangan bahwa laba akuntansi kurang akurat sebagai indikator penilaian atas kinerja perusahaan sebab laba akuntansi merupakan ukuran *return* bagi pemegang saham sedangkan perusahaan harus bisa memberikan kemakmuran kepada seluruh *stakeholder* yang tidak hanya

investor dalam bentuk saham. Sehingga indikator yang paling mampu mempresentasikan kinerja perusahaan adalah nilai tambah (*value added*) sebagai hasil dari kemampuan pengelolaan yang baik atas aset yang dimiliki sehingga mendatangkan keuntungan lebih bagi perusahaan.

Praktik akuntansi konvensional menekankan modal intelektual yang diungkap dalam laporan keuangan sebagai investasi perusahaan adalah dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar. Sehingga, apabila pasar dalam kondisi efisien, perusahaan dengan modal intelektual yang lebih besar akan dinilai lebih tinggi oleh investor (Belkoui, 2003; Firer dan Williams, 2003). Selain itu, apabila modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur dalam peningkatan *competitive advantages*, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat profitabilitas (Harrison dan Sullivan, 2000; Chen et al., 2005; Abdolmohammadi, 2005).

Ulum (2007) modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun profitabilitas perusahaan. Hal tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh penelitian Firer dan Williams (2003), Chen et al., (2005) dan Tan et al., (2007) yang berhasil membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan modal intelektual terhadap profitabilitas perusahaan. Ulum et al., (2008) melakukan studi tentang modal intelektual dengan menggunakan sampel perusahaan perbankan di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa modal intelektual yang diukur dengan model VAIC terbukti secara statistik

berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan di masa depan menggunakan kinerja keuangan sebagai dasar yang diukur dari tingkat profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Isnawati dan Anshori (2007), dan Sianipar (2009) juga memberikan hasil yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan profitabilitas. Dengan menggunakan metode pengukuran modal intelektual VAIC yang diformulasikan oleh Pulic (1998; 1999; 2000) sebagai ukuran kemampuan intelektual perusahaan (*corporate intellectual ability*), maka diajukan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Munawir (2006) tinggi rendahnya prestasi kerja sebuah perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan tahunannya. Kinerja keuangan memprentasikan tingkat kinerja perusahaan dalam memperoleh laba serta nilai pasar perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan kinerja perusahaan yang merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba operasional. Kinerja yang baik akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Perusahaan yang lebih *profitable* akan lebih dinilai karena diyakini dapat memberikan kemakmuran kepada *stakeholdernya*. Selain digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, profitabilitas juga merupakan

salah satu elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang dapat memberikan gambaran prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan kinerja keuangan mampu meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan dikarenakan potensi perolehan keuntungan akan meningkat (Hidayat, 2010).

Kinerja keuangan pada penelitian ini dilihat dari tingkat profitabilitas yang diukur dengan rasio *return on asset* (ROA). ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. ROA yang semakin tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Nilai perusahaan akan semakin tinggi karena tingginya tingkat profitabilitas perusahaan yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan (Ulum et al., 2008). Nilai perusahaan akan meningkat secara maksimal apabila perusahaan mampu dengan baik melakukan pengelolaan terhadap modal dan asetnya.

Berdasarkan teori *signaling* laporan keuangan merupakan usaha perusahaan untuk menunjukkan sinyal positif kepada *stakeholder* dan investor potensial tentang prospek perusahaan. Sebab laporan keuangan merupakan hasil akhir yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan secara komperhensif. Laporan keuangan yang baik menjadikan perusahaan lebih dihargai dipasar modal karena dapat diintegrasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan serta mengurangi resiko adanya asimetri informasi. Dengan adanya transparansi informasi *stakeholder*

dan investor potensial akan lebih mempercayai perusahaan yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan TOBINS'Q. Nilai TOBINS'Q yang makin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang semakin baik. Sebab, dengan metode ini nilai perusahaan diukur dengan memasukan seluruh aset perusahaan. TOBINS'Q menjelaskan penilaian terhadap nilai perusahaan yang diukur berdasarkan nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan tidak berwujud perusahaan. Yang didukung dengan argumen teori berbasis sumber daya (RBV) bahwa penciptaan nilai juga dipengaruhi oleh aset tidak berwujud yang dalam penelitian ini adalah modal intelektual.

Return On Asset (ROA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh (Putri, 2013). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tjandrakirana dan Monika, (2014) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Sedangkan penelitian Carningsih (2009) yang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2008, juga tidak berhasil membuktikan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Penelitian Wahyuningsih (2016) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan yang diproksikan

dengan TOBINS'Q. Berdasarkan uraian tersebut, maka diambil hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas yang Memediasi Hubungan Modal Intelektual dan Nilai Perusahaan.

Menurut teori *stakeholder* tujuan operasional perusahaan tidaklah terbatas pada pencapaian tujuan pribadi perusahaan, tetapi juga memberikan kemanfaatan bagi semua *stakeholder* (Ulum et al., 2008). Jika perusahaan mampu melakukan pengelolaan dengan baik atas pengetahuan, kemampuan dan sumber dayanya, maka akan meningkatkan persentase perolehan keuntungan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ulum et al., 2008). Perusahaan yang mampu menciptakan nilai dengan baik maka akan diberikan nilai lebih oleh investor. Sebab, dengan kemampuan penciptaan nilai (*value creation*) yang lebih baik, persepsi investor adalah bahwa perusahaan tersebut akan lebih mampu memberikan kemakmuran bagi *stakeholdernya*. Dalam konteks modal intelektual penciptaan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan memanfaatkan unsur-unsur modal intelektual (*human capital*, *physical capital*, dan *structural capital*) yang mewakili seluruh potensi yang dimiliki perusahaan.

Teori berbasis sumber daya (RBV) menjelaskan bahwa pengelolaan dan pemanfaatan yang tepat terhadap sumber daya yang dimiliki perusahaan akan

menjadikan perusahaan lebih mampu bersaing secara kompetitif dalam era bisnis berpengetahuan. Untuk dapat melakukan pengelolaan dan pemanfaatan yang optimal atas sumber dayanya, perusahaan juga membutuhkan dukungan kemampuan intelektual perusahaan yang baik juga. Ketika sumber daya dikelola secara efektif dan efisien maka akan memperkecil biaya sehingga dapat meningkatkan profitabilitas yang mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan yang nantinya akan direspon positif oleh investor sebagai salah satu *stakeholder*.

Kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang baik menurut teori *signaling* dapat dijadikan alat bagi perusahaan untuk memberikan informasi kepada *stakeholder* mengenai hasil pencapaian perusahaan selama satu periode, sekaligus menunjukkan pada investor potensial tentang prospek perusahaan di masa depan, yang diharapkan dianggap sebagai sinyal positif yang kemudian menjadikan perusahaan lebih dinilai oleh pasar (Leland dan Pyle, 1977). Transparansi informasi menjadi salah satu faktor yang membuat perusahaan lebih di hargai. Hal tersebut membuat investor lebih mempercayai perusahaan dari segi prospek, serta dianggap meminimalkan resiko asimetri informasi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Belkaoui (2003), Firer dan Williams (2003), Chen et al. (2005), Rubhyanti (2008), menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan nilai pasar perusahaan. Hasil yang berbeda didapat dalam penelitian Pramelasari (2010), Solikhah et al. (2010), Yuniasih et al. (2010), serta Sunarsih dan Mendra (2012) tidak

dapat membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif signifikan pada nilai pasar perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel intervening untuk mengetahui pengaruh secara langsung dan tidak langsung modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Dari uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai

berikut :

H4: Modal intelektual berpengaruh positif signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori *stakeholder* perusahaan harus bisa memberikan kemakmuran bagi pemiliknya. Menurut teori berbasis sumber daya (RBV) untuk dapat menciptakan nilai agar lebih mampu memenuhi kepentingan *stakeholdernya* perusahaan harus memiliki dan mampu mengelola sumber daya atau aset (berwujud maupun tidak berwujud) yang dimilikinya secara optimal. Berdasarkan teori tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan memiliki sumber daya dan kemampuan yang unggul diyakini akan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan yang akan meningkatkan kinerja yang tercermin dari peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan.

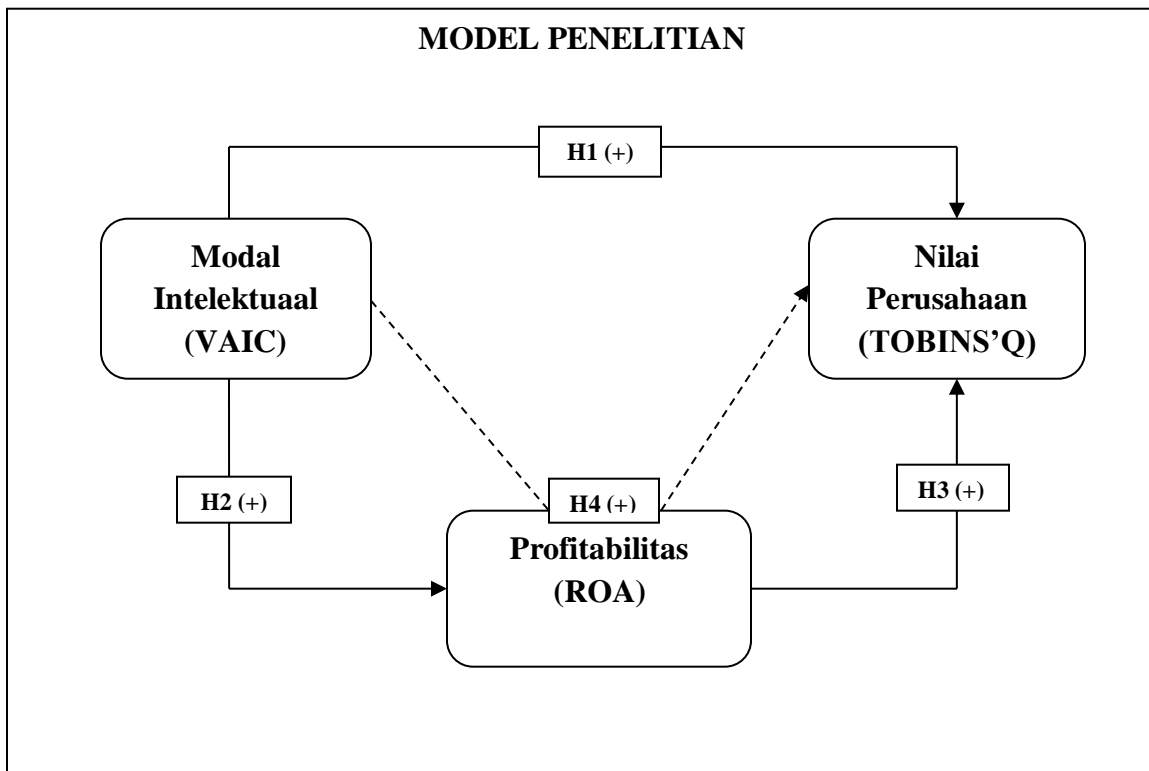
Dalam penelitian ini modal intelektual sebagai variabel independen yang diukur menggunakan model Pulic (VAIC) dengan komponen pengukurannya yaitu *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA)

diyakini sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Untuk mengetahui hubungan secara langsung dan tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen maka diperlukan variabel *intervening* sebagai mediasi. Variabel *intervening* yang digunakan adalah profitabilitas dengan proksi yang digunakan adalah ROA.

Penggunaan ROA didasari oleh penelitian Ulum (2007) mengenai pengaruh modal intelektual terhadap profitabilitas perusahaan dengan menggunakan ROA sebagai proksi atas profitabilitas serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dimasa depan. Penelitian ini tidak menggunakan proksi *asset turn over* (ATO) maupun *annual stock return* (ASR) karena menurut penelitian Ulum (2007) ukuran kinerja keduanya kurang tepat jika digunakan sebagai proksi profitabilitas dengan variabel independen modal intelektual. Kinerja perusahaan akan tercermin dari laporan keuangannya. Menurut teori *signaling* laporan kinerja keuangan yang berkualitas merupakan informasi perusahaan yang dinilai sebagai sinyal positif oleh investor untuk lebih mempercayai akan prospek perusahaan. Selain itu, transparansi informasi yang diberikan perusahaan dianggap dapat mengurangi resiko asimetri informasi sehingga perusahaan akan dinilai lebih oleh pasar.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan rasio TOBINS'Q. Hal ini didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih dan Mendra (2012), Juwariyah (2013), Sudibya et al. (2014), Effendi (2017) mengenai pengaruh modal intelektual terhadap

nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening yang dalam penelitiannya nilai perusahaan diukur dengan rasio TOBINS'Q. Kerangka pemikiran teoritis digambarkan pada model penelitian dibawah ini:



Gambar. 2.1 Model Penelitian