BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kerangka Teori

2.1.1. *Stakeholder Theory*

Freeman dan Reed (1982) menyatakan bahwa *stakeholder* adalah setiap kelompok atau individu yang dapat diidentifikasi yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan organisasi, atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi.

Menurut Ghazali dan Chariri (2007:409), teori *Stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain). Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi memengaruhi mereka (misalnya polusi, *sponsorship*, inisiatif pengamanan, dll), bahkan ketika mereka memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika mereka tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Deegan, 2004).

Selanjutnya Deegan (2004) menyatakan bahwa teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan dan ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja sosial, lingkungan, dan intelektual mereka, melebihi dan diatas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*. Tujuan utama dari teori ini adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya, inti

keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan mereka.

Teori ini dapat diuji dengan berbagai cara dengan menggunakan *content analysis* atas laporan keuangan (Guthrie et al., 2006 dalam Ulum, 2017). Menurut mereka laporan keuangan merupakan cara yang paling efisien bagi organisasi untuk berkomunikasi dengan kelompok *stakeholder* yang dianggap memiliki ketertarikan dalam pengendalian aspek-aspek strategis tertentu dari organisasi. *Content analysis* atas pengungkapan modal intelektual dapat digunakan untuk menentukan apakah benar-benar terjadi komunikasi tersebut.

Dalam konteks untuk menjelaskan tentang konsep modal intelektual, teori *stakeholder* harus dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Deegan (2004) menyatakan bahwa bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder*. Apabila manajer mampu mengelola organisasi dengan baik, khususnya dalam penciptaan nilai bagi perusahaan, berarti manajer telah memenuhi aspek etika dari teori ini. Penciptaan nilai dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), dan *structural capital*. Apabila potensi tersebut dikelola dengan baik, maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*.

Watts dan Zimmerman (1986) dalam Ulum (2017) menyatakan, bidang manajerial berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk memengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi. Ketika para *stakeholder* berupaya untuk mengendalikan sumber daya organisasi, maka orientasinya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Hal itu diwujudkan dengan semakin tingginya *return* yang dihasilkan oleh organisasi.

Dalam konteks ini, para *stakeholder* berkepentingan untuk memengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh

organisasi. Karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan *value added* untuk kemudian mendorong kinerja keuangan perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen.

Teori *stakeholder* menegaskan bahwa keberlangsungan perusahaan mensyaratkan dukungan para *stakeholder*, kepentingan mereka harus diperhatikan dan aktivitas perusahaan seharusnya diarahkan untuk memenuhi ekspektasi mereka. Semakin berkuasa *stakeholder*, semakin banyak perusahaan harus beradaptasi (Gray *et al.*, 1995a). Menurut Deegan *et al.* (2000), *stakeholder* memiliki kemampuan memengaruhi (langsung atau tidak langsung) pengendalian terhadap sumber daya yang diperlukanoleh perusahaan. Dengan demikian, kekuatan *stakeholder* ditentukan oleh tingkat kontrol yang mereka miliki kepada sumber daya. Hubungan antara kekuatan perusahaan dengan *stakeholder* tidak dapat digeneralisasi terhadap seluruh perusahaan (Deegan *et al.*, 2000).

Teori *stakeholder* secara umum berkenaan dengan cara organisasi mengelola *stakeholdernya* (Gray *et al.*, 1997). Akibatnya, Ullmann (1985) berpendapat bahwa gambaran strategi organisasi menjelaskan cara para pembuat keputusan organisasi terhadap permintaan sosial. Karena itu, teori *stakeholder* memandang sebuah dunia dari perspektif manajemen (Omran dan El-Galfy, 2014).

Meskipun *stakeholder theory* mampu memperluas perspektif pengelolaan perusahaan dan menjelaskan dengan jelas hubungan antara perusahaan dengan *stakeholder*, teori ini memiliki kelemahan. Gray *et al* (1997) mengatakan bahwa kelemahan dari *stakeholder theory* terletak pada fokus teori tersebut yang hanya tertuju pada cara-cara yang digunakan perusahaan dalam mengatur *stakeholder*-nya. Perusahaan hanya diarahkan untuk mengidentifikasi *stakeholder* yang dianggap penting dan berpengaruh dan perhatian perusahaan akan diarahkan pada *stakeholder* yang dianggap bermanfaat bagi perusahaan. Mereka yakin bahwa *stakeholder theory* mengabaikan pengaruh masyarakat luas (*society as a whole*) terhadap penyediaan informasi dalam pelaporan keuangan (Ghozali dan Chariri, 2007:411).

2.1.2. *Resourced-Based Theory*

Resourced-Based Theory (RBT) atau teori berbasis sumber daya adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. *Resources* yang berharga dan langka dapat diarahkan untuk menciptakan keunggulan bersaing, sehingga *resources* yang dimiliki mampu bertahan lama dan tidak mudah ditiru, ditransfer, atau digantikan. Teori ini dikembangkan untuk menganalisis keunggulan bersaing sebuah perusahaan yang melaksanakan perekonomian dengan mengandalkan *intangible assets*.

Resource-based theory meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang unggul. Teori RBT memandang sebuah perusahaan sebagai kumpulan aset atau sumber daya dan kemampuan berwujud maupun tak berwujud (Firer dan Williams, 2003 dalam Hadiwijaya, 2013).

Ada dua asumsi yang melekat pada RBT (Nothnagel, 2008) yaitu *resource heteroginity* dan *resouce immobility*. *Resource heteroginity* menyinggung apakah sebuah perusahaan memiliki sumber daya yang juga dimiliki oleh perusahaan lain yang menjadi kompetitornya, sehingga sumber daya tersebut dianggap tidak dapat menjadi suatu keunggulan bersaing. Sedangkan *resource immobility* menunjuk pada suatu sumber daya yang sulit didapat oleh kompetitor karena sulit untuk mendapatkan atau jika menggunakan sumber daya tersebut biayanya sangat mahal.

Barney (1991) menyatakan bahwa dalam perspektif RBT, *firm resources* meliputi seluruh aset, kapabilitas, proses organisasional, atribut-atribut perusahaan, informasi, *knowledge*, dan lainnya yang dikendalikan oleh perusahaan yang memungkinkan perusahaan untuk memahami dan mengimplementasikan strategi guna meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan. Lebih lanjut Barney (1991) menyarankan bahwa untuk memahami sumber dari keunggulan bersaing berkelanjutan (*sustained competitive advantages*), perlu dibangun suatu model

teoritis yang bermula dari sebuah asumsi bahwa sumber daya perusahaan adalah heterogen dan *immobile*.

Agar sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat menjadi sumber daya potensial dalam *sustained competitive advantages*, harus memiliki empat atribut yaitu bernilai, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak ada sumber daya pengganti.

1) *Valuable Resources*

   Sumber daya perusahaan hanya dapat menjadi sumber keunggulan bersaing yang berkelanjutan apabila mereka berharga (*valuable*). Sumber daya menjadi berharga ketika mereka memungkinkan perusahaan untuk memahami atau menerapkan strategi yang meningkatkan efisiensi dan efektivitas.

2) *Rare Resources*

   Menurut definisi, sumber daya berharga yang dimiliki oleh sejumlah besar perusahaan pesaing tidak dapat dianggap sebagai sumber keunggulan bersaing yang berkelanjutan. Perusahaan menikmati keunggulan bersaing ketika menerapkan strategi penciptaan nilai tidak secara bersamaan dilaksanakan oleh sejumlah perusahaan lain. Jika sumber daya perusahaan tertentu yang berharga dimiliki oleh sejumlah besar perusahaan, maka setiap perusahaan ini memiliki kemampuan mengeksploitasi sumber daya dengan cara yang sama, sehingga menerapkan strategi umum yang tidak memberikan satu perusahaan keunggulan bersaing tertentu

   Apabila sumber daya perusahaan tidak langka, maka sejumlah besar perusahaan akan dapat memahami dan meelaksanakan strategi tersebut, dan strategi ini tidak akan menjadi sumber keunggulan bersaing, meskipun sumber daya tersebut berharga.

3) *Imperfectly Imitable Resources*

   Sumber daya yang bernilai dan langka hanya dapat menjadi sumber keunggulan bersaing yang berkesinambungan jika perusahaan lain

tidak memilikinya dan tidak dapat memperoleh sumber daya tersebut.

4) *Non-Substitutability Resources*

Persyaratan terakhir untuk sumber daya perusahaan menjadi sumber keunggulan bersaing yang berkelanjutan adalah bahwa tidak boleh ada sumber daya strategis yang setara, baik dari sisi kelangkaan maupun *imitable*.

RBT sangat tepat untuk menjelaskan penelitian tentang modal intelektual, terutama dalam konteks hubungan antara kinerja modal intelektual dan pasar. Dalam perspektif modal intelektual, aset tak berwujud perusahaan diklasifikasikan dalam tiga kategori utama yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* (Bontis, 1998). Menurut Pulic dan Kolakovic (2003), setiap perusahaan memiliki *knowledge* yang unik, ketrampilan, nilai dan solusi (*intangible resources*) yang dapat ditransformasikan menjadi 'nilai' di pasar. Pengelolaan sumber daya *intangible* dapat membantu perusahaan untuk mencapai keunggulan bersaing serta meningkatkan produktivitas dan nilai pasar.

2.1.3. Modal Intelektual (*Intellectual Capital*)

Istilah mengenai *intellectual capital* sering dimaknai berbeda. Istilah-istilah berbeda yang digunakan untuk merujuk pada objek yang sama, yaitu *intangible assets*. Beberapa penulis memberikan definisi yang beragam tentang modal intelektual. Stewart (1997) dalam (Ulum, 2017) mendefinisikan modal intelektual sebagai jumlah dari segala sesuatu yang ada di perusahaan yang dapat membantu perusahaan untuk berkompetisi di pasar, meliputi *intellectual material* – pengetahuan, informasi, pengalaman, dan *intellectual property* – yang dapat digunakan untuk menciptakan kesejahteraan.

Brooking (1996) menyatakan bahwa modal intelektual adalah istilah yang diberikan pada kombinasi dari aset tak berwujud, properti intelektual, karyawan, dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk dapat berfungsi. Dalam definisi ini jelas tersirat bahwa modal intelektual tidak hanya sekedar tentang

sumber daya manusia (*human capital*/HC), HC adalah salah satu komponen dari modal intelektual.

Roos *et al*. (1997) menyatakan bahwa modal intelektual meliputi seluruh proses dan aset yang tidak secara normal nampak di neraca dan semua *intangible assets* (*trademarks, patent,* dan *brands*) yang menjadi perhatian metode akuntansi modern. Sedangkan Bontis (1998) mengakui bahwa modal intelektual adalah *elusive*, namun ketika modal intelektual dapat ditemukan dan 'diekploitasi', maka ia akan menjadi sumber daya baru bagi organisasi untuk dapat memenangkan persaingan.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD, 1999) menyebut modal intelektual sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tak berwujud: *organisational* (*structural*) *capital*; dan *human capital*. Lebih tepatnya *organisational* (*structural*) *capital* mengacu pada hal seperti sistem *software*, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia didalam organisasi (karyawan) dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan *supplier*.

Modal intelektual umumnya diidenitifikasikan sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan (bisnis perusahaan) dan nilai buku dari aset perusahaan tersebut atau cari *financial capitalnya*. Hal ini berdasarkan suatu observasi bahwa sejak akhir 1980-an, nilai pasar dari bisnis kebanyakan dan secara khusus adalah bisnis yang berdasar pengetahuan telah menjadi lebih besar dari nilai yang dilaporkan dalam laporan keuangan berdasarkan perhitungan yang dilakukan oleh akuntan (Roslender dan Fincham, 2001).

Dari definisi yang dijelaskan oleh beberapa peneliti disimpulkan bahwa modal intelektual merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahan yang pada akhirnya akan mendatangkan keuntungan di masa depan bagi perusahaan. Dimana pengetahuan tersebut akan menjadi modal intelektual bila diciptakan, dipelihara, dan ditransformasi serta diatur dengan baik (Widiyaningrum, 2004).

2.1.4. Pengelompokan Modal Intelektual

Setiap perusahaan mempunyai komponen modal intelektual yang berbeda. Hal ini dikarenakan elemen-elemen yang digunakan pun memiliki proporsi yang berbeda. Hadiwijaya (2013) menyatakan bahwa setiap elemen-elemen dalam *intellectual capital* yaitu pengetahuan, informasi, properti intelektual, pengalaman yang dimiliki perusahaan merupakan elemen-elemen tidak berwujud (*intangible*).

Perbedaan proporsi elemen-elemen yang digunakan setiap perusahaan tersebut unik karena menyebabkan penciptaan nilai pasar perusahaan yang berbeda pula. Modal intelektual juga seringkali dinyatakan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang mana perusahaan dapat menggunakannya dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Bukh *et al*., 2005).

Bontis *et al*. (2000) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari modal intelektual, yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003), *human capital* 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* bisa menjadi potensi yang penting untuk mengembangkan perusahaan dan dapat ditingkatkan melalui pengembangan ilmu pengetahuan, ketrampilan, serta kompetensi dari karyawan.

Konstruk kedua dari modal intelektual yaitu *structural capital* (SC), merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam menjalankan rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja yang optimal. SC meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database*, *organizational charts*, *process manuals*, *strategies*, *routines*, dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya (Ulum, 2017:86).

Widiyaningrum (2004) menyatakan bahwa modal struktural merupakan penghubung *human capital* menjadi modal intelektual. Hal ini berarti bahwa meskipun sumber daya manusia (karyawan) yang dimiliki oleh perusahaan mempunyai intelektual yang tinggi namun tidak didukung oleh sarana dan fasilitas yang memadai untuk menerapkan inovasinya, maka kemampuan tersebut tidak akan bisa menghasilkan modal intelektual.

Komponen modal intelektual yang terakhir adalah *customer capital* (CC), merupakan hubungan yang dimiliki oleh perusahaan dengan para pihak yang berkepentingan, baik dari para pemasok, hubungan dengan pemerintah, maupun dengan masyarakat sekitar. Hubungan ini dapat muncul dari lingkungan eksternal perusahaan yang mampu menambah nilai bagi perusahaan tersebut. Tema utama dari CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Bontis et al., 2000). Perusahaan harus mampu menciptakan produk berupa barang dan jasa yang berbeda agar memiliki nilai lebih dimata konsumennya. *Customer capital* juga meliputi kemampuan untuk mengidentifikasi pasar yang ingin dibidik dan memposisikan perusahaan dalam pasar (Widiyaningrum, 2004). Hal ini dapat terwujud melalui kemampuan intelektual yang dimiliki karyawan yang diproses bersama modal struktural yang pada akhirnya mampu menghasilkan hubungan yang baik dengan pihak eksternal.

2.1.5. Pengukuran Modal Intelektual

Terdapat dua metode dalam melakukan pengukuran modal intelektual, yaitu pengukuran *non-monetary* dan pengukuran *monetary*. Berikut adalah daftar ukuran modal intelektual yang berbasis non-moneter (Tan *et. al.*, 2007, dalam Ulum, 2008)

a. *The Balance Scorecard,* dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992); Menurut Robert S. Kaplan dan David Norton, *Balance Scorecard* (BSC) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kinerja ekskutif di dalam organisasi di masa depan yang komprehensif mengenai ukuran keuangan dan non keuangan yang mencakup perspektif keuangan,

customer, proses bisnis internal, pembelajaran dan pertumbuhan (Ulum, 2017).

b. *Brooking's Technology Broker method* (1996);

   Annie Brooking membuat kontribusi praktis untuk pengukuran modal intelektual dengan menawarkan tiga model pengukuran untuk membantu menghitung nilai dari modal intelektual yang diidentifikasi melalui teknologi broker audit modal intelektual yaitu pendekatan biaya, pasar, dan pendapatan (Bontis, 2000).

c. *The Skandia Intellectual Capital Report method* oleh Edvinsson dan Malone (1997);

   Skandia dianggap sebagai perusahaan besar pertama yang telah melakukan pengukuran aset pengetahuan yang benar-benar koheren (Bontis, 1996; Huseman dan Goodman, 1999). Skandia melaporkan modal intelektual nya secara internal pada tahun 1985 disertai laporan keuangan tradisional kepada pemegang saham tahun 1994. Leif Edvinsson, arsitek dibalik inisiatif Skandia menyebut model pelaporan modal intelektual dengan navigator dengan lima area fokus yaitu keuangan, pelanggan, proses, pembaruan dan pengembangan, serta modal manusia (Bontis, 2000).

d. *The IC-index* dikembangkan oleh Roos *et. al.* (1997);

   Gagasan tentang IC-*index* pertama kali dikemukakan oleh Goran Roos dan rekan-rekannya pada *Intellectual Capital Services* Ltd. dan pertama kali digunakan oleh Skandia pada tahun 1997, untuk pelaporan tahunan suplemen modal intelektual. Sejak digunakan Skandia, logika dari IC-*index* telah didukung dan diimplementasikan oleh banyak praktisi lain (Bontis, 2000).

e. *Intangible Assets Monitor approach* oleh Sveiby (1997);

   Karl-Erik Sveiby percaya bahwa kesulitan dalam mengukur aset tak berwujud bisa diatasi. Dia meramalkan modal tak berwujud yang dipahami sebagai nilai buku organisasi sama dengan aset dikurangi dengan hutang. Bontis (2000) menyatakan bahwa Sveiby mengusulkan

kerangka kerja konseptual berdasarkan 3 kelompok aset tak berwujud yaitu struktur eksternal (merek, pelanggan, dan hubungan dengan *supplier*), struktur internal (manajemen, struktur hukum, sistem, R&D, *software*), dan kompetensi individu (keterampilan, pendidikan, dan pengalaman).

f. *The Heuristic Frame* dikembangkan oleh Joia (2000);

   Joia (2000) memperluas penelitian yang dilakukan oleh Edvinsson dan Malone (1997), Roos *et al*. (1997), Sveiby (1997) dan Stewart (1997). Dia mengusulkan variasi nilai pasar-ke-buku dan mengembangkan formula baru: Modal Intelektual = Modal Manusia + Modal Inovasi + Modal Proses + Modal Hubungan. Joia mengklaim bahwa dalam kerangka heuristik terdapat ruang untuk berbagai formulasi yang lebih spesifik, tetapi juga struktur yang cukup untuk memandu dan diskusi fokus (Tan *et al*., 2008)

g. *Vital Sign Scorecard* dikembangkan oleh Vanderkaay (2000); dan

   Vanderkaay (2000) mengusulkan *Vital Sign Scorecard*. Tanda-tanda vital ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi tingkat kemampuan perusahaan yang paling mendasar yang diperlukan untuk bersaing di dunia pengetahuan yang intensif. Vanderkaay berpendapat bahwa banyak alat pengukur modal intelektual menempatkan penekanan yang tidak proporsional pada apa yang mudah diukur, bukan apa yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan (Tan *et al*., 2008).

h. *The Ernst & Young Model* (Barsky dan Marchant, 2000)

   Barsky dan Marchant (2000) menyoroti studi Ernst & Young tentang analisis keuangan yang mengidentifikasi sepuluh tindakan non keuangan (diantaranya pendidikan strategi, inovasi, pangsa pasar, dsb.) terpenting bagi investor yang dapat diintegrasikan ke dalam pelaporan manajemen dan sistem evaluasi (Tan *et al*., 2008).

Sedangkan model penilaian modal intelektual yang berbasis moneter adalah (Tan *et.al*. 2007 dalam Ulum, 2009):

a. *The EVA dan MVA model* (Bontis *et. al*, 1999);

   Bontis *et. al*, mendefinisikan EVA (*Economic Value Added*) sebagai bahasa umum dan acuan bagi manajer untuk mendiskusikan penciptaan nilai agar dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata pasar keuangan. EVA dimaksudkan untuk menawarkan peningkatan perhitungan *Market Value Added* (MVA™). MVA mewakili penyebaran uang tunai yang telah dimasukkan oleh perusahaan sejak memulai bisnis dan nilai tunai saat ini yang bisa didapatkan dengan menjual saham. Menurut Bontis *et. al*, MVA dapat mewakili penilaian pasar mengenai nilai proyek investasi modal saat ini yang direncanakan perusahaan. Dengan demikian, MVA adalah ringkasan penilaian kinerja perusahaan yang signifikan.

b. *The Market-to-book Value model* (beberapa penulis);

   Modal intelektual suatu perusahaan didasarkan pada estimasi perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar (Dzinkowski, 2000 dalam AKYÜZ, 2013). Dalam metode ini, perbedaan positif sebagai akibat dari nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku suatu perusahaan dianggap sebagai unsur modal intelektual.

c. *Tobin's Q method* (Luthy, 1998);

   Tobin's Q pada dasarnya sama dengan rasio *market-to-book*, namun Tobin menggunakan biaya penggantian aset berwujud daripada nilai buku aset berwujud dalam perhitungan. Teorinya adalah bahwa jika Q lebih besar dari 1 dan lebih besar dari Q pesaing, maka perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada perusahaan sejenis lainnya. *Tobin's Q* dapat dihitung dengan cara menambahkan akumulasi penyusutan pada nilai buku perusahaan, dan melakukan penyesuaian yang tepat untuk perubahan harga pada kelas aset yang berbeda sejak pembelian (Luthy, 2000).

d. *Pulic's VAIC Model* (Pulic, 1998,2000);

Ulum (2007) menyatakan bahwa metode VAIC™ dikembangkan oleh Pulic (1998), didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan, karena dikonstruksi dari akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan.

e. *Calculated intangible value* (Dzinkowski, 2000); dan

Metode ini dikembangkan untuk perhitungan nilai wajar untuk aset tidak berwujud. Perhitungan ini digunakan untuk menentukan *return* dari aset tidak berwujud. Elemen utama dari metode ini yaitu esensi dari masa lalu dan pendapatan di masa depan didefinisikan sebagai kinerja perusahaan (Şamiloğlu, 2002 dalam AKYÜZ, 2013). *Calculated intangible value* muncul dari kebutuhan untuk menemukan nilai yang akan ditampilkan oleh perusahaan berbasis pengetahuan dan bank sebagai jaminan.

f. *The Knowledge Capital Earnings model* (Lev dan Feng, 2001)

Lev dan Feng (2001) mengembangkan ukuran lain untuk IC perusahaan. Metodologi mereka untuk mengukur nilai aset tak berwujud didasarkan pada konsep ekonomi "fungsi produksi" dimana kinerja ekonomi perusahaan dianggap dihasilkan oleh tiga input utama yaitu aset fisik, finansial dan pengetahuan. Hubungan yang dirumuskan adalah: Kinerja Ekonomi = α (Aset Fisik) + β (Aset Keuangan) + δ (Aset Tak Berwujud). Di mana α, β, dan δ mewakili kontribusi unit aset terhadap kinerja perusahaan (Tan *et al*., 2008).

2.1.6. *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™)

Terbatasnya ketentuan standar akuntansi tentang modal intelektual mendorong para ahli untuk membuat model pengukuran dan pelaporan modal intelektual. Salah satu model yang sangat populer di berbagai negara adalah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™). Ulum (2007) menyatakan bahwa metode VAIC™ dikembangkan oleh Pulic (1998), didesain untuk menyajikan informasi

tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan, karena dikonstruksi dari akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan.

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*) (Pulic, 1998). VA dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1999).

Tan *et al*. (2007) menyatakan bahwa output (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan input (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue.* Menurut Tan *et al*. (2007), hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation, intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*) dan tidak masuk dalam komponen IN (Pulic, 1999). Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*) (Tan *et al*., 2007).

Proses penciptaan nilai (*value creation*) dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital* (HC), *Capital Employed* (CE) dan *Structural Capital* (SC). Langkah setelah menghitung VA yaitu menghitung VACA (*Value Added Capital Employed*) yang merupakan indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Yang termasuk kedalam *capital employed* adalah tipe aset berwujud yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan seperti bangunan, tanah, peralatan, dan teknologi yang dengan mudah dibeli dan dijual di pasar (Margaretha dan Rakhman, 2006). Pulic (1998) dalam Ulum (2007) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. Dengan demikian, pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari modal intelektual perusahaan.

Hubungan selanjutnya adalah VA dan HC. *Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan HC mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai dalam perusahaan. Konsisten dengan pandangan para penulis modal intelektual lainnya, Pulic berargumen bahwa *total salary and wage costs* adalah indikator dari HC perusahaan.

Hubungan ketiga adalah VA dengan SC (STVA) yang menunjukkan kontribusi SC dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HC, ia dependen terhadap *value creation* (Pulic, 2000a). Artinya semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. Lebih lanjut Pulic menyatakan bahwa SC adalah VA dikurangi HC, hal ini telah diverifikasi melalui penelitian empiris pada sektor industri tradisional (Pulic, 2000b).

Rasio terakhir adalah menghitung kemampuan intelektual perusahaan dengan menjumlahkan koefisien-koefisien yang telah dihitung sebelumnya. Hasil penjumlahan tersebut diformulasikan dalam indikator baru yang unik, yaitu VAIC™ (Tan *et al.*, 2007).

Keunggulan metode VAIC™ adalah karena data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan (Tan *et al.*, 2007). Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan. Alternatif pengukuran modal intelektual lainnya terbatas hanya menghasilkan indikator keuangan dan non-keuangan, tidak tersedia atau tidak tercatat oleh perusahaan yang lain. Konsekuensinya, kemampuan untuk menerapkan pengukuran modal intelektual alternatif tersebut secara konsisten terhadap sampel yang besar dan terdiversifikasi menjadi terbatas (Firer dan Williams, 2003).

2.1.7. Kinerja Keuangan

Menurut Jumingan (2006), kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek

penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Sedangkan Sutrisno (2009) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Selain definisi menurut peneliti-peneliti yang telah disebutkan, kinerja keuangan dapat dimaknai sebagai gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu yang tertuang dalam laporan keuangan. Karena kinerja keuangan berkaitan dengan pengukuran dan penilaian kinerja, maka perlu dilakukan analisis untuk mengetahui baik buruknya kinerja keuangan suatu entitas. Dalam menganalisis kinerja keuangan dapat dilakukan dengan analisis rasio keuangan. Hasil dari analisis ini digunakan perusahaan untuk melakukan evaluasi atas kegiatan operasional yang telah dilakukan pada suatu periode tertentu agar dapat terus bersaing dengan perusahaan lain.

Menurut Hanif dan Halim (2009) beberapa rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan:

1. Rasio likuiditas, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio Aktivitas, yaitu rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam penjualan, pembelian atau kegiatan lainnya.
3. Rasio Profitabilitas, yaitu ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal jumlah karyawan dan sebagainya.
4. Rasio Solvabilitas, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi.
5. Rasio pasar, yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Informasi mengenai kinerja keuangan sangat berguna bagi pihak internal (manajemen) serta bagi stakeholder, terutama investor. Bagi manajemen, informasi kinerja keuangan dapat menjadi ukuran prestasi yang dicapai pada periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilannya serta dapat menjadi dasar penentuan strategi untuk masa yang akan datang. Sedangkan untuk investor, informasi kinerja keuangan dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

Rasio kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. ROA yang positif menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, sedangkan apabila ROA negatif maka menunjukkan bahwa aset yang digunakan tidak mampu menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA yang dihasilkan, maka semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya. Hal ini akan menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut menunjukkan prospek yang baik dan akan diikuti dengan meningkatnya harga saham.

ROA lebih dipilih daripada *return on equity* (ROE) karena total ekuitas yang merupakan denominator ROE adalah salah satu komponen dari VACA. Jika menggunakan ROE, maka akan terjadi *double counting* atas akun yang sama (yaitu ekuitas), dimana VACA sebagai variabel independen dan ROE (yang juga dibangun dari akun ekuitas dan laba bersih) menjadi variabel dependen (Ulum, 2007).

ROA sebagai metode tidak langsung, mudah untuk dihitung dan menerapkan prinsip transparansi serta merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan *total asset* (Chen *et al.,* 2005). ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan *total asset* yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya, baik aset fisik maupun aset non-fisik

(*intellectual capital*) akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Dewi, 2011 dalam Hadiwijaya, 2013).

2.1.8. Nilai Perusahaan

Perkembangan ekonomi baru dikendalikan oleh informasi dan pengetahuan, hal ini membawa sebuah peningkatan perhatian pada modal intelektual seperti diungkap Stewart (1997) dalam Tan *et al.* (2007). Area yang menjadi perhatian sejumlah akademisi dan praktisi adalah manfaat dari modal intelektual sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan (Tan *et al.,* 2007).

Brigham dan Erdhadt (2005:518) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.

Menurut Noerirawan (2012), nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan dapat pula dimaknai sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan.

Christiawan dan Tarigan (2007) menjelaskan bahwa terdapat 5 konsep nilai yang mampu menggambarkan nilai suatu perusahaan, yaitu :

1) Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2) Nilai pasar, sering juga disebut kurs yang artinya harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3) Nilai intrinsik, yaitu konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4) Nilai buku, yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5) Nilai likuidasi, yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Sudibya dan Restuti (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan baik atau buruknya kemampuan perusahaan terutama pihak manajemen dalam mengelola aset serta kekayaan yang dimilikinya, hal ini bisa dilihat melalui kinerja keuangannya serta bagaimana perusahaan menghasilkan keuntungan.

Sebuah perusahaan dapat dikatakan mempunyai nilai yang baik apabila kinerja perusahaan juga baik. Suatu perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaannya, peningkatan ini biasanya akan ditandai oleh kenaikan harga saham di pasaran.

Pandangan praktik akuntansi konservatif menekankan bahwa investasi perusahaan dalam modal intelektual yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari kenaikan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Belkaoui (2003)

menegaskan jika pasar telah tercapai kondisi yang efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih besar. Selain itu, jika modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan keunggulan kompetitif, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2005, dalam Hadiwijaya, 2013).

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Obyek Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
Chen *et al*., (2005)	Investigasi empiris tentang hubungan antara modal intelektual, nilai pasar perusahaan, dan kinerja keuangan.	Dependen : *Market to Book Value Ratios of Equity* (M/B), ROE, ROA, GR, dan EP. Independen : *Intellectual Capital* (VAIC™ VACA, VAHU, dan STVA), RD & AD.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan (TSE) selama periode 1992-2002.	Analisis regresi dan korelasi.	Modal intelektual berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan; R&D berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
Ulum dan Chariri (2008)	Modal Intelektual dan Kinerja Keuangan Perusahaan : Suatu Pendekatan *Partial Least Square.*	Dependen : *Company's Performance; Return On Total Assets* (ROA) Independen : *Intellectual Capital (VAIC):Value Added (VACA), Human Capital (VAHU), dan Structural Capital (STVA)*	Perusahaan Perbankan di Indonesia periode tahun 2004-2006 dan melaporkan posisi keuangannya kepada Bank Indonesia (BI).	*Partial Least Square*	Modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan, modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan laju pertumbuhan modal intelektual

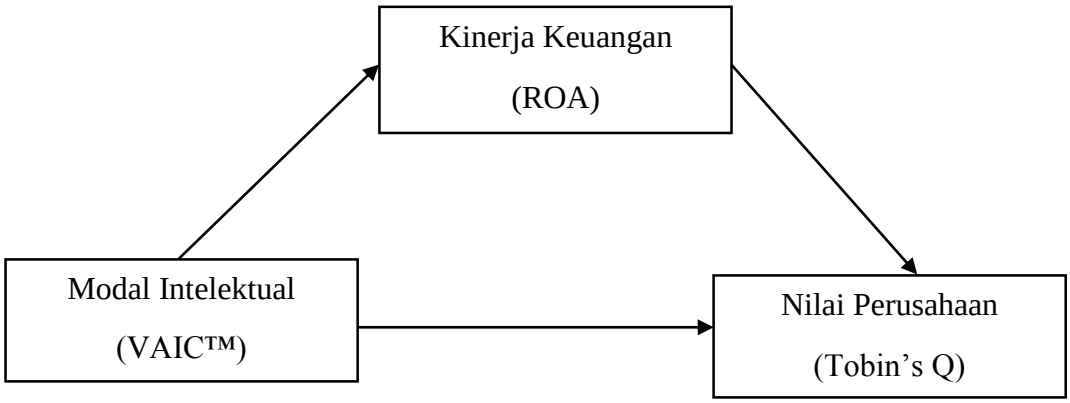
					(ROGIC) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa depan.
Sunarsih dan Mendra (2012)	Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*.	Dependen : *Price to Book Value* (PBV) Independen : *Intellectual Capital (VAIC):Value Added (VACA), Human Capital (VAHU), dan Structural Capital (STVA) Intervening : Return On Equity (ROE)*	Perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2005-2010.	*Path Analysis*	Modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, namun tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, dan kinerja keuangan sebagai variabel mediator mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.
Hadiwijaya dan Rohman (2013)	Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*.	Dependen : *Price to Book Value* (PBV) Independen : *Intellectual Capital (VAIC):Value Added (VACA), Human Capital (VAHU), dan Structural Capital (STVA) Intervening : Return On Assets (ROA)*	Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2011.	*Path Analysis*	Modal intelektual memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan, modal intelektual tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, dan kinerja keuangan memiliki pengaruh positif untuk memediasi hubungan antara

					modal intelektual dengan nilai perusahaan.
Sudibya dan Restuti (2014)	Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*.	Dependen : *Price to Book Value* (PBV) Independen : *Intellectual Capital (VAIC):Value Added (VACA), Human Capital (VAHU), dan Structural Capital (STVA) Intervening : Return On Equity (ROE)*	Perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012.	Analisis regresi linier dan *path analysis.*	Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan, kinerja keuangan yang positif, dan kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar perusahaan.
Lestari dan Sapitri (2016)	Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan.	Dependen : Nilai perusahaan (Tobin's Q) Independen : Intellectual Capital (VAIC™) Kontrol : *Size, leverage,* dan *growth.*	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.	Analisis regresi berganda.	VAIC™ tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ketiga variabel kontrol yang digunakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3. Model Konseptual Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen modal intelektual yang diukur dengan VAIC™ dengan komponennya yang terdiri dari VACA, VAHU, dan STVA. Untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen secara langsung dan tidak langsung, maka diperlukan variabel *intervening* sebagai mediator. Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Sehingga dapat dibuat sebuah kerangka pikir penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1. Model Konseptual Penelitian

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan kajian teori berbasis sumber daya (RBT), sebuah perusahaan diibaratkan sebagai kumpulan dari aset maupun kemampuan berwujud dan tak berwujud (Firer and Williams, 2003). Teori ini menyarankan bahwa kinerja suatu perusahaan harusnya didefinisikan sebagai fungsi penggunaan aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan secara efektif dan efisien.

Apabila aset dan sumber daya digunakan secara efisien, maka dapat memperkecil biaya sehingga dapat meningkatkan laba. Oleh sebab itu, jika perusahaan mampu mengelola modal intelektual dengan baik, akan mengindikasikan kinerja keuangan yang makin baik. Menurut Ulum dkk. (2008) modal intelektual diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al*., (2005), Ulum dan Chariri (2008), serta Hadiwijaya dan Rohman (2013) telah berhasil membuktikan bahwa modal intelektual (VAIC™) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian oleh peneliti sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1 : Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

2.4.2. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori *stakeholder*, seluruh aktivitas yang dilakukan perusahaan akan berujung pada penciptaan nilai (*value creation*). *Stakeholder* akan lebih menghargai perusahaan apabila manajer perusahaan mampu mengelola organisasi dengan baik, khususnya dalam penciptaan nilai, yang dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), dan *structural capital*. Jika potensi tersebut telah dikelola dengan baik, maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorang kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*.

Perusahaan yang memiliki modal intelektual yang unggul cenderung akan lebih dihargai oleh para *stakeholder*-nya karena akan membantu perusahaan dalam memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder*. Keunggulan modal intelektual yang dimiliki suatu perusahaan akan mampu mendorong investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Dengan peningkatan investasi, akan memberikan dampak pada naiknya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2 : Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Penilaian mengenai kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai macam cara, salah satunya adalah menggunakan pengukuran berdasarkan rasio profitabilitas. Salah satu rasio profitabilitas adalah ROA (Return on Assets). Rasio ini akan menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. *Semakin tinggi kinerja keuangan yang dihasilkan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Melalui rasio tersebut, dapat dilihat kemampuan perusahaan*

dalam mengelola aset untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian Sudibya dan Restuti (2014) menyatakan bahwa investor akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi dan akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dari uraian diatas dapat disusun hipotesis untuk diuji kembali yaitu sebagai berikut.

H3 : Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.4. Pengaruh tidak langsung Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel *intervening*

Berdasarkan teori berbasis sumber daya, terdapat asumsi bahwa perusahaan mampu bersaing secara kompetitif jika mampu mengelola dan menggunakan sumber daya sesuai dengan kemampuan yang dimiliki. Hal tersebut dapat berjalan dengan baik apabila penggunaan sumber daya didukung dengan kemampuan intelektual perusahaan yang baik pula. Jika sumber daya telah dikelola secara efektif dan efisien, akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya mampu memunculkan respon positif dari *stakeholder*, terlebih investor.

Belkaoui (2003) dalam Hadiwijaya dan Rohman (2013) berpendapat bahwa investasi perusahaan dalam modal intelektual yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, apabila pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang modal intelektualnya lebih besar. Selain itu, modal intelektual merupakan sumber daya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka modal intelektual akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan serta meningkatkan nilai perusahaan (Chen *et al*., 2005). Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H4 : Kinerja Keuangan memediasi hubungan antara Modal Intelektual dan Nilai Perusahaan.