

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

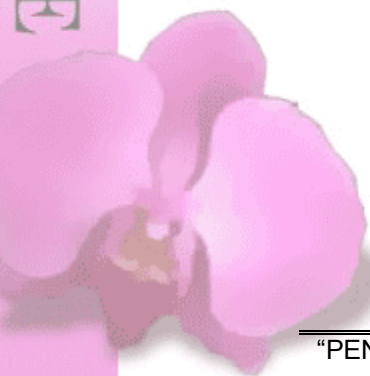
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai modal intelektual, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sudah sering dilakukan oleh para peneliti di dunia, beberapa hasil dari penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

1. Chen *et al* (2005) melakukan penelitian dengan judul “*An Empirical Investigation of The Relationship Beetwen Intellectual Capital and Firm’s Market Value and Financial Performance*”. Variabel independen : *Capital Employed Efficiency*. Variabel dependen : kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa modal intelektual, *Capital Employed Efficiency*, *Human Capital Efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai pasar, modal intelektual berhubungan signifikan positif terhadap alat ukur kinerja perusahaan, *Capital Employed Efficiency*, *Human Capital Efficiency* berhubungan positif terhadap alat ukur kinerja perusahaan dan *Structural Capital Efficiency* hanya berhubungan signifikan positif terhadap ROE.
2. Habe (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Capital Gain*, Pertumbuhan dan Nilai Perusahaan”. Variabel independen : *Intellectual Capital*, *Capital Employed Efficiency*, *Human Capital Efficiency* dan *Sructural Capital Efficiency*. Variabel dependen : nilai perusahaan, *Capital Gain*, pertumbuhan perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual, *Human Capital Efficiency* dan *Structural Capital Efficiency* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital gain*, CEE berpengaruh signifikan terhadap *capital gain*. Modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai dan pertumbuhan perusahaan.
3. Ni Putu Yuni Pratiwi, Fridayana Yudiaatmaja, dan I Wayan Suwendra (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Dan

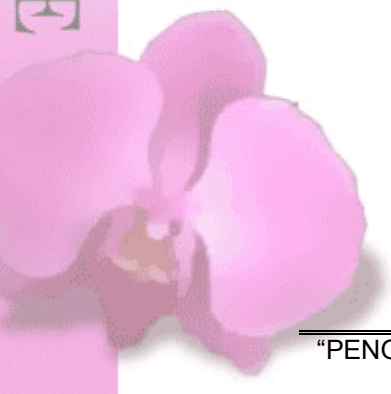
Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel independen : Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan. Variabel dependen : nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan dari Struktur Modal , dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

4. Henri Dwi Wahyudi, Chuzaimah, dan Dani Sugiarti (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel independen : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi. Variabel dependen : Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Variabel *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan, (2) Variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan, (3) Variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan, (4) Variabel *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan.
5. Hazlina Safitri (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Size*, *Growth*, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel independen : *Size*, *Growth*, dan Kebijakan Dividen. Variabel dependen : Nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *Size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Size* perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar dividen (laba ditahan) karena asset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen yang dapat mempengaruhi



nilai perusahaan,(2) *Growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Growth* yang tinggi pada perusahaan menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungan pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi, (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

6. Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak, dan Zainul Arifin (2013) “Analisis Pengaruh Profitabilitas (*Profitability*) dan Tingkat Pertumbuhan (*Growth*) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan”. Variabel independen : Profitabilitas (*Profitability*) dan Tingkat Pertumbuhan (*Growth*). Variabel dependen : Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) variabel profitabilitas (*profitability*) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, (2) variabel tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, (3) variabel profitabilitas (*profitability*) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, (4) variabel tingkat pertumbuhan (*growth*) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, (5) variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.



Tabel 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Variabel yang digunakan	Metode	Hasil Peneliti
1.	Chen <i>et al</i> (2005)	a. Variabel independen : <i>Capital Employed Efficiency, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency</i> . b. Variabel dependen : M/b, kinerja keuangan (ROE, ROA, EP, GR).	Analisa regresi	a. Modal intelektual, <i>Capital Employed Efficiency, Human Capital Efficiency</i> berpengaruh positif terhadap nilai pasar. b. Modal intelektual berhubungan signifikan positif terhadap alat ukur kinerja perusahaan. c. <i>Capital Employed Efficiency, Human Capital Efficiency</i> berhubungan positif terhadap alat ukur kinerja perusahaan. d. <i>Structural Capital Efficiency</i> hanya berhubungan signifikan positif terhadap ROE.
2.	Habe (2014)	a. Variabel independen : <i>Capital Employed Efficiency, Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency</i> . b. Variabel dependen : Capital gain, company value, pertumbuhan perusahaan.	Regresi berganda	a. Modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap capital gain. b. <i>Human Capital Efficiency</i> dan <i>Structural Capital Efficiency</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap capital gain. c. CEE berpengaruh signifikan terhadap capital gain. d. Modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai dan pertumbuhan perusahaan.
3.	Ni Putu Yuni Pratiwi, Fridayana Yudiaatmaja, dan I Wayan	a. Variabel independen : Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan. b. Variabel dependen : Nilai perusahaan.		a. Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

	Suwendra (2016)			b. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4.	Henri Dwi Wahyudi, Chuzaimah, dan Dani Sugiarti (2014)	a. Variabel independen : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi b. Variabel dependen : Nilai Perusahaan.	Regresi berganda	a. Variabel Firm Size tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan. b. Variabel Retrun On Equity (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan. c. Variabel Deviden Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan. d. Variabel Price Earning Ratio (PER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan.
5.	Hazlina Safitri (2015)	a. Variabel independen : Size, Growth, dan Kebijakan Deviden. b. Variabel dependen : Nilai Perusahaan.		a. Size berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Size perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar dividen (laba ditahan) karena asset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan

				<p>membagikannya sebagai dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.</p> <p>b. Growth berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Growth yang tinggi pada perusahaan menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungan pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi.</p> <p>c. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau capital gain) di masa yang akan datang.</p>
6.	<p>GINANJAR INDRA KUSUMA, SUHADAK, DAN ZAINUL ARIFIN (2013)</p>	<p>a. Variabel independen : Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth). b. Variabel dependen : Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.</p>		<p>a. Variabel profitabilitas (profitability) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. b. Variabel tingkat pertumbuhan</p>

				<p>(growth) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal.</p> <p>c. Variabel profitabilitas (profitability) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.</p> <p>d. Variabel tingkat pertumbuhan (growth) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.</p> <p>e. Variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.</p>
--	--	--	--	---

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

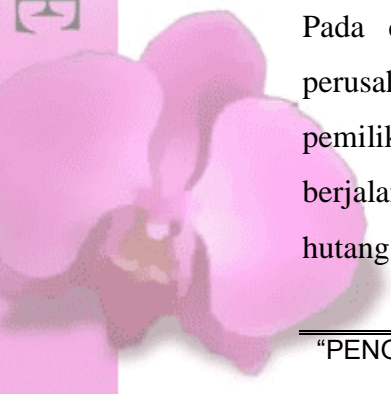
Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat

ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Sedangkan Wahyudi (2006) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah : a) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio* (PER), metode kapitalisasi proyeksi laba; b) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas; c) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen; d) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) Pendekatan harga saham; f) Pendekatan *economic value added* (Suharli, 2002).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi



dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan index yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham.

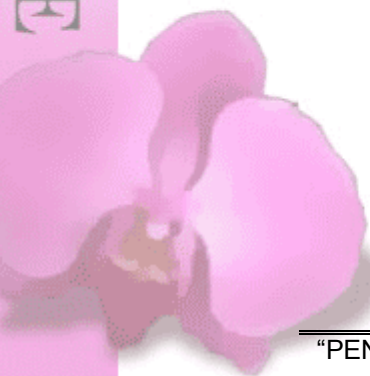
Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan dapat juga dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Menurut Fama (1978) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.2 Modal Intelektual

Modal Intelektual adalah informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai (Williams, 2001). Modal intelektual dapat dipandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Stewart, 1997). Modal intelektual mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Modal intelektual telah diidentifikasi sebagai seperangkat tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan menciptakan nilai (Bontis, 1998).

Beberapa para ahli telah mengemukakan elemen-elemen apa saja yang terdapat dalam modal intelektual. Sehingga secara umum terdiri dari :

1. *Human Capital* (HC) adalah keahlian dan kompetensi yang dimiliki karyawan dalam memproduksi barang dan jasa serta kemampuannya untuk dapat berhubungan baik dengan pelanggan. Termasuk dalam human capital yaitu pendidikan, pengalaman, keterampilan. Menurut Bontis (2004) *human capital* adalah kombinasi dari pengetahuan, *skill*, kemampuan melakukan inovasi dan kemampuan menyelesaikan tugas, meliputi nilai perusahaan, kultur dan filsafatnya. Jika perusahaan berhasil dalam mengelola pengetahuan karyawannya, maka hal itu dapat meningkatkan *human capital*. Sehingga *human capital* merupakan kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang terdapat dalam tiap individu yang ada di dalamnya. *Human capital* ini yang nantinya akan mendukung *structural capital* dan *customer capital*.
2. *Structural Capital* (SC) adalah infrastruktur yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar. Termasuk dalam structural capital yaitu sistem teknologi, sistem operasional perusahaan, paten, merk dagang dan kursus pelatihan. Menurut Partawi dan Sakini (2005), *structural capital* atau *organizational capital* adalah kekayaan potensial perusahaan yang tersimpan dalam organisasi dan manajemen perusahaan. *Structural capital* merupakan infrastruktur pendukung dari *human capital* sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan. Sehingga walaupun karyawan memiliki pengetahuan yang tinggi namun bila tidak didukung oleh sarana dan prasarana yang memadai, maka kemampuan karyawan tersebut tidak akan menghasilkan modal intelektual.
3. *Customer Capital* (CC) adalah orang-orang yang berhubungan dengan perusahaan, yang menerima pelayanan yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Menurut Sawarjuwono (2003) *customer capital* merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Customer capital* membahas mengenai hubungan perusahaan dengan pihak di luar perusahaan seperti pemerintah, pasar, pemasok dan pelanggan, bagaimana loyalitas pelanggan terhadap perusahaan.



Customer capital juga dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk mengidentifikasi kebutuhan dan keinginan pasar sehingga menghasilkan hubungan baik dengan pihak luar.

2.2.3 Teori Stakeholder

Pandangan teori *stakeholder*, bahwa perusahaan memiliki *stakeholders*, bukan sekedar *shareholder* (Riahi-Belkaoui, 2003). Kelompok-kelompok *stakeholder* tersebut, menurut Riahi-Belkaoui (2003) meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Konsensus yang berkembang dalam konteks teori *stakeholder* adalah bahwa laba akuntansi hanyalah merupakan ukuran *return* bagi pemegang saham (*shareholder*), sementara *value added* adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh *stakeholders* dan kemudian didistribusikan kepada *stakeholders* yang sama (Meek dan Gray, 1988).

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

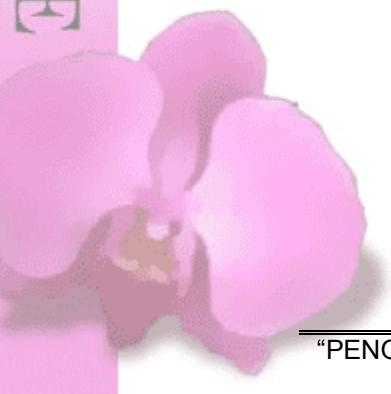
2.2.4 Resources Based Theory (RBT)

Resources Based Theory adalah suatu pemikiran yang berkembang dalam teori strategi manajemen dan keunggulan kompetitif pada perusahaan, didalam teori ini meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul (Solikhah 2010). Dengan memiliki sumberdaya yang unggul, perusahaan mampu melakukan berbagai jenis strategi yang pada akhirnya akan membawa perusahaan pada keunggulan kompetitif. Teori ini merupakan bentuk

dari pemikiran mainstream strategi manajemen saat ini. Pada dasarnya teori ini dikembangkan agar perusahaan bisa mengelola sumberdaya yang dimilikinya, melalui pengelolaan sumberdaya yang baik maka perusahaan bisa mendapatkan keunggulan kompetitif dan siap bersaing dengan pesaing di pasar, agar dapat bersaing organisasi membutuhkan dua hal utama. Pertama, memiliki keunggulan dalam sumber daya yang dimilikinya, baik berupa aset yang berwujud (tangible assets) maupun yang tidak berwujud (intangible assets). Kedua, adalah kemampuan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya tersebut secara efektif. Kombinasi dari aset dan kemampuan akan menciptakan kompetensi yang khas dari sebuah perusahaan, sehingga mampu memiliki keunggulan kompetitif di banding para pesaingnya. Didalam teori ini dijelaskan bahwa, perusahaan harus bisa menentukan sumberdaya kunci yang potensial bagi perusahaan untuk memperoleh keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan agar bisa bersaing dengan perusahaan lainnya. Oleh karena itu perlu dilakukan identifikasi lebih lanjut untuk menentukan sumberdaya paling potensial yang ada dilam perusahaan. (Susanto 2007) Sumber daya perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam, yaitu sumber daya yang berwujud, tidak berwujud dan sumber daya manusia. Sumber daya yang berwujud misalnya aset fisik yang dimiliki perusahaan sedangkan sumber daya yang tidak berwujud dapat berupa merk dagang. Masing-masing sumber daya tersebut memiliki kontribusi yang berbeda dalam upaya mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan sehingga perusahaan harus dapat menentukan sumber daya kunci yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan.

Dalam menentukan sumber daya kunci RBT memberikan beberapa kriteria, yaitu :

1. Sumber daya tersebut mampu mendukung kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pelanggan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan pesaing.
2. Sumber daya tersebut tersedia dalam jumlah terbatas atau langka dan tidak mudah ditiru. Terdapat empat karakteristik yang mengakibatkan sumber daya menjadi sulit ditiru, yaitu sumber daya tersebut unik secara fisik, memerlukan waktu yang lama dan biaya yang besar untuk



memperolehnya, sumber daya unik yang sulit dimiliki dan dimanfaatkan pesaing, dan sumber daya yang memerlukan investasi modal yang besar untuk mendapatkannya.

3. Sumber daya tersebut dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin banyak keuntungan yang menjadi milik perusahaan akibat pemanfaatan sumber daya tertentu, maka semakin berharga sumber daya tersebut.
4. Durability (daya tahan sumber daya), semakin lambat suatu sumber daya mengalami depresiasi, semakin berharga sumber daya tersebut. Apalagi bila sumber daya yang dapat mengalami apresiasi, seperti brand awareness reputasi, dan budaya perusahaan.

2.2.5 Price Book Value (PBV)

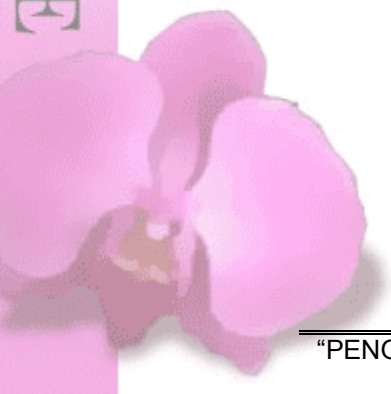
Price book value adalah suatu nilai yang digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham relative lebih mahal atau lebih murah bila dibandingkan dengan saham lainnya.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001 : 141) Dapat didefinisikan : “*Price Book Value (PBV)* merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan”.

Menurut Ang (1997) “*Price Book value (PBV)* merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya”.

Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya prospek perusahaan tersebut. *Price Book value (PBV)* mempunyai dua fungsi, yaitu :

1. Melihat apakah sebuah saham saat ini sudah diperdagangkan di harga yang sudah mahal, masih murah atau masih wajar menurut rata-rata historisnya.
2. Menentukan mahal atau murahnya sebuah saham saat ini berdasarkan perkiraan harga wajar untuk periode satu tahun mendatang.

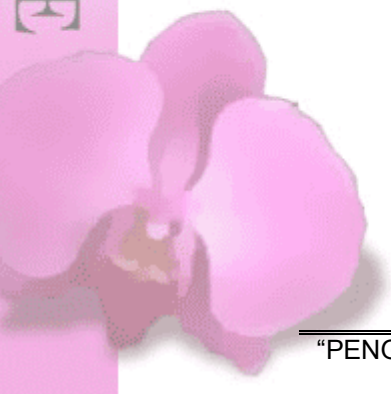


2.2.6 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) adalah sebuah metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000), untuk menyajikan informasi tentang value creation efficiency dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki oleh perusahaan. VAIC™ merupakan alat untuk mengukur kinerja modal intelektual perusahaan. Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena dikonstruksikan dari akun-akun dalam laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi). Perhitungannya dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added (VA)*. VA adalah indikator paling obyektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai (*value creation*). *Value added* didapat dari selisih antara output dan input. Nilai output adalah pendapatan dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan untuk dijual, sedangkan input meliputi seluruh beban yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa dalam rangka menghasilkan pendapatan. Namun, yang perlu diingat adalah bahwa beban karyawan tidak termasuk dalam input. Beban karyawan tidak termasuk dalam input karena karyawan berperan penting dalam proses penciptaan nilai. Proses *value creation* dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital Efficiency (HCE)*, *Capital Employed Efficiency (CEE)*, dan *Structural Capital Efficiency (SCE)*.

a. Value added of Capital Employed (VACA)

Value Added of Capital Employed (VACA) adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CEE (*Capital Employed Efficiency*) menghasilkan return yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CEE-nya. Dengan demikian, pemanfaatan modal intelektual yang lebih baik merupakan bagian dari IC perusahaan. Berdasarkan konsep RBT, agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya, perusahaan membutuhkan sebuah kemampuan dalam pengelolaan aset baik aset fisik maupun aset intelektual. VACA



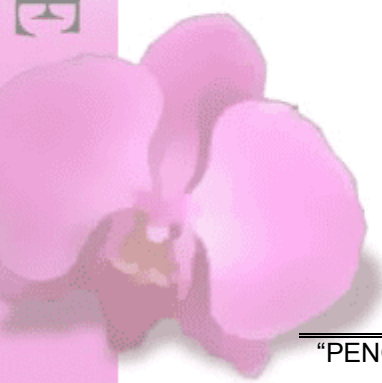
merupakan bentuk dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang berupa capital asset. Dengan pengelolaan *capital asset* yang baik, diyakini perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar dan kinerja perusahaannya.

b. *Value Added Human Capital (VAHU)*

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dengan HCE *Human Capital Efficiency* mengindikasikan kemampuan HCE untuk menciptakan nilai didalam perusahaan. Berdasarkan konsep RBT, agar dapat bersaing perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas tinggi. Selain itu, perusahaan harus dapat mengelola sumber daya yang berkualitas tersebut dengan maksimal sehingga dapat menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

c. *Structural Capital Value Added (STVA)*

Structural Capital Value Added (STVA) menunjukkan kontribusi *Structural Capital Efficiency (SCE)* dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SCE yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SCE dalam penciptaan nilai. SCE bukanlah ukuran yang independen sebagaimana HCE dalam proses penciptaan nilai. Artinya, semakin besar kontribusi HCE dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SCE dalam hal tersebut. Lebih lanjut Pulic menyatakan bahwa SCE adalah VA dikurangi HCE.



2.2.7 Ukuran Perusahaan

2.2.7.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Definisi ukuran perusahaan menurut Rianto (2008:313) adalah sebagai berikut: “Besarnya kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva”. Selanjutnya ukuran perusahaan menurut Scott dalam Torang (2012:93) didefinisikan sebagai berikut: “Ukuran organisasi adalah suatu variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi”. Sedangkan Malleret (2008:233) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai berikut: “Ukuran organisasi adalah seperangkat oleh perusahaan yang bersaing secara global”. Menurut Weston dan Brigham (2000) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Fidyati, 2003).

Sementara itu Longenecker (2001:16) mengemukakan bahwa terdapat banyak cara untuk mendefinisikan skala perusahaan, yaitu dengan menggunakan berbagai kriteria, seperti jumlah karyawan, volume penjualan, dan nilai aktiva.

Berdasarkan beberapa definisi tersebut maka dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai penjualan, jumlah karyawan dan nilai total aktiva yang merupakan variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi.

2.2.7.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

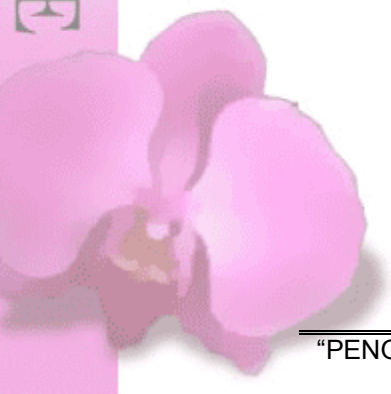
Pengklasifikasian ukuran perusahaan ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

UU No.20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut :

Dalam undang-undang ini yang dimaksud dengan :

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- b. Usaha kecil adalah suatu ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Adapun kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No.20 tahun 2008 diuraikan dalam tabel :



Tabel 2
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	<i>Asset (tidak termasuk tanah & bangunan tempat usaha)</i>	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300juta - 2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta – 10 M	2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	> 50 M

Selanjutnya, klasifikasi ukuran perusahaan menurut Stanley dan Morse (2006) adalah sebagai berikut: “Industri yang menyerap tenaga kerja 1-9 orang termasuk industri kerajinan rumah tangga. Industri kecil menyerap 10-49 orang, industri sedang menyerap 50-99 orang, dan industri besar menyerap tenaga kerja 100 orang lebih”.

Pernyataan yang dikemukakan oleh Stanley dan Morse tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan juga dapat diklasifikasikan berdasarkan jumlah tenaga kerja dalam industri tersebut.

Dalam peraturan yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia, saham yang dicatatkan dibuat atas dua papan pencatatan, yaitu papan utama dan papan pengembangan. Papan utama ditujukan untuk perusahaan tercatat yang berskala besar, sementara papan pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan yang belum memenuhi syarat pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum membukukan keuangan. Peraturan Bursa Efek Indonesia menyebutkan bahwa salah satu syarat untuk tercatat di papan utama adalah sebagai berikut: “Berdasarkan Laporan Keuangan Auditan terakhir memiliki Aktiva Berwujud Bersih (*Net Tangible Asset*) minimal Rp 100.000.000.000”. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar menurut peraturan Bursa Efek Indonesia memiliki Aktiva Berwujud Bersih minimal Rp 100.000.000.000.

2.2.8 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. Pertumbuhan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Pertumbuhan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur pertumbuhan perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan *asset*, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar *asset* diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan (Ang,1997).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka

mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Chen *et al* (2005), menyatakan bahwa investor cenderung akan membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih dibanding perusahaan dengan sumber daya intelektual yang rendah. Harga yang dibayar oleh investor tersebut mencerminkan nilai perusahaan. *Market value* terjadi karena masuknya konsep modal intelektual yang merupakan faktor utama yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (Abidin, 2000). Chen *et al.* (2005), dan Rubhyanti (2008) yang menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Dalam hubungannya dengan teori stakeholder, dijelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan nilai. Kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan nilai tambah. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 = Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Riyanto (2001) dalam Maryam (2014) ukuran Perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya Perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu Perusahaan. Perusahaan yang lebih besar akan dapat dengan mudah mengakses pasar modal dalam

memperoleh pendanaan yang lebih besar untuk perusahaannya, sehingga perusahaan mampu mempunyai rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai tolak aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidayati, 2002).

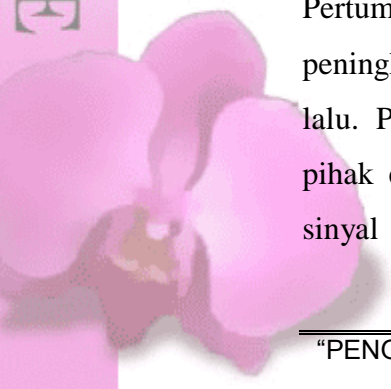
Hasil penelitian Maryam (2014) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset masa lalu. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki



pertumbuhan total aktiva yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Maryam (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan .

2.4 Kerangka Pikir

