

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu telah banyak dilakukan untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Berikut adalah rincian dari penelitian tersebut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul, Penulis & Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1	Pengaruh Faktor-faktor <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Pasar (Meta Prameyta, 2014)	<i>Intellectual Capital</i> (X), Nilai Pasar (Y)	Regresi Sederhana dengan uji F	Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui faktor-faktor <i>intellectual capital</i> yang meliputi <i>human capital</i> , <i>structural capital</i> , dan <i>customer capital</i> secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar.

Dilanjutkan

Lanjutan

2	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan (Andi Tandri Palaguna, 2014)	<i>Intellectual Capital</i> (X), Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Berganda	Hasil menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3	Pengaruh faktor-faktor <i>Intellectual Capital</i> terhadap Kinerja Keuangan (Astari Dianty, 2014)	<i>Intellectual Capital</i> (X), Kinerja Keuangan (Y)	Regresi Berganda, uji T dan uji F	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa <i>value added human capital</i> mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap <i>return on asset, value added structural capital</i> mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap <i>return on asset</i> , sedangkan <i>value added capital employed</i> mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return on asset</i> .

Dilanjutkan

Lanjutan

4	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Kinerja Perusahaan (Rulfah M.Daud, Abrar Amri, 2008)	<i>Intellectual Capital</i> (X1), <i>Corporate Social Responsibility</i> (X3), Kinerja Perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda, uji T dan uji F	Dari hasil pengujian yang telah dilakukan bahwa <i>intellectual capital</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan <i>corporate social responsibility</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
5	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Terhadap tingkat pengungkapan modal intelektual (Fajar Dadang Kurnia, 2014)	Profitabilitas (X1), Ukuran Perusahaan (X2), <i>Leverage</i> (X3), Tingkat Pengungkapan modal intelektual (Y)	Regresi Berganda, uji T dan uji F	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengungkapan modal intelektual
7	Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya terhadap Kinerja Perusahaan (Setyarini Santosa, 2012)	Modal Intelektual (X1), Pengungkapan Modal Intelektual (X2), Kinerja Perusahaan (Y)	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menyatakan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Indonesia saat

Dilanjutkan

Lanjutan

				ini dan satu tahun yang akan datang. Demikian juga dengan pengungkapan modal intelektual. Perusahaan di Indonesia masih mengandalkan peningkatan <i>value added</i> nya melalui efisiensi modal fisik dan bukan modal intelektual.
8	Pengaruh Struktur Modal, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Mirry Yuniarti, p. Dkk 2016)	Struktur Modal (X1), struktur kepemilikan (X2) profitabilitas (X3) dan nilai perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, institusional dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	<i>The Impact of Intellectual Capital on Organizational Performance</i>	<i>Impact of Intellectual Capital Organizational Performance (Y)</i>	<i>Regression analysis linier multiple</i>	<i>The result obtained from this study showed that there is a</i>

Dilanjutkan

Lanjutan

	(Luminita Maria Gogan, Alin Artene, Loana Sarca, Anca Draghici, 2016)			<i>significant relationship capital and organizational performance</i>
10	<i>Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance</i> (Steven Firer, S. Mitchell Williams, 2013)	<i>Intellectual Capital (X1) Traditional Measures of Corporate Performance (Y)</i>	<i>Regression analysis linier multiple</i>	<i>The result show that intellectual capital does not affect the market value of the company</i>

2.2 Persamaan dan perbedaan penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan rujukan dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Andi Tandri Palaguna (2014). Namun dalam penelitian ini terdapat perbedaan dan persamaan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dari penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *Intellectual Capital* dan nilai perusahaan yang pernah dilakukan oleh peneliti Andri Tandri.P (2014). Adapun perbedaan dalam penelitian ini adalah variabel independennya terdiri 3 variabel yaitu *Intellectual Capital* dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan. Dan periode laporan keuangan yang digunakan berbeda, periode laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini pada tahun 2012-2017 dalam perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.3 Landasan teori

2.3.1 Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* merupakan sekelompok orang atau individu yang diidentifikasi dapat mempengaruhi kegiatan perusahaan ataupun dapat dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan (Ulum;2009). Duran dan Davor dalam Andi Trandi P, (2014) berpendapat bahwa pemegang saham, para pekerja, para supplier, *bank*, para *customer*, pemerintah dan komunitas memegang peran penting dalam organisasi (berperan sebagai *stakeholder*), untuk itu perusahaan harus memperhitungkan semua kepentingan dan nilai-nilai dari para *stakeholder* nya.

Ulum (2009) mengatakan bahwa manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka meskipun mereka memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut atau tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Deegan dalam Andi Trandi P, 2014).

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif diantara keberadaan

hubungan-hubungan dilingkungan perusahaan mereka. Namun tujuan lebih luas *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder* (Dicky Hermawan, 2017). Para *stakeholder* dalam teori ini berkepentingan untuk mempengaruhi 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* yang kemudian mendorong kinerja keuangan perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen (Ulum,2007).

Teori *stakeholder* dapat diuji dengan menggunakan *contect analysis* atas laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan cara yang paling efisien bagi organisasi untuk berkomunikasi dengan *stakeholder*. *Contect analysis* atas pengungkapan *intellectual capital* dapat digunakan untuk menentukan apakah komunikasi kepada *stakeholder* benar-benar dilakukan (Ghuthire *et al.* dalam Ulum,2009).

Keuntungan para *stakeholder* dapat dicapai salah satunya dengan menciptakan nilai perusahaan. Dalam menciptakan nilai (*value creation*), perusahaan harus memanfaatkan seluruh potensi yang dimilikinya baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun modal structural (*structural capital*). Hal ini dapat

meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan atau yang disebut juga dengan VAIC yang kemudian akan mendorong kinerja keuangan perusahaan (Rarassatika Ainunnisa 2016).

2.3.2 Resource Based Theory

Resource Based Theory (RBT) adalah suatu teori yang membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik (Bontis dalam Dicky Hermawan;2017). Teori ini menjelaskan bahwa kinerja perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan atau *intellectual ability*. RBT dapat menjelaskan bahwa perusahaan dengan kemampuan mengelola *intellectual capital* dengan maksimal dalam hal ini seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital* dapat menciptakan nilai bagi perusahaan tersebut. Asumsi dari teori ini adalah bagaimana perusahaan mendapatkan nilai tambah (*value added*) dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Penciptaan nilai tambah bagi perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Dicky Hermawan 2017)

2.3.3 *Intellectual Capital*

a. *Pengertian Intellectual Capital*

Intellectual capital dianggap sebagai pencipta nilai tambah ekonomi (*economic value creator*) bagi perusahaan-perusahaan yang berorientasi pada pertumbuhan yang kesinambungan jangka panjang. Nilai lebih yang dihasilkan oleh *intellectual capital* dapat berasal dari kemampuan produksi perusahaan sampai pada loyalitas pelanggan terhadap perusahaan (Warno, 2011). Dengan adanya nilai tambah suatu perusahaan akan memiliki keunggulan bersaing atau keunggulan kompetitif, dimana hal tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa peneliti memberikan definisi dan pengertian beragam tentang *intellectual capital*.

Menurut Gozali dan Saerce (2014) dalam Dicky Hermawan (2017) *intellectual capital* sebagai keseluruhan dimensi dari perusahaan, yaitu relasi dengan pelanggan, tenaga kerja perusahaan dan prosedur pendukung yang diciptakan dengan adanya inovasi, modifikasi pengetahuan aset, transfer ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang berkelanjutan yang akhirnya dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Intelektual capital merupakan aset yang tidak terlihat yang merupakan gabungan dari faktor manusia, proses dan pelanggan yang memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. *Intelektual capital* diakui sebagai salah satu *intangible asset* yang

sangat penting di era informasi dan pengetahuan. *Intangible aset* merupakan hak, keistimewaaan dan manfaat kepemilikan atau pengendalian. Dua karakteristik umum aset tak berwujud adalah tingginya ketidakpastian masa manfaat dan tidak adanya wujud fisik. Aset tidak berwujud seringkali tidak dapat dipisahkan dari suatu perusahaan atau segmennya, masa manfaat yang tidak terhingga, dan mengalami perubahan penilaian yang besar karena kondisi yang kompetitif (Wild dan Subramanyam : 2013.304).

Modal intelektual adalah seluruh aset pengetahuan yang dibedakan kedalam *stakeholder resources* (hubungan *stakeholder* dan sumberdaya manusia) dan *structural resources* (infrastruktur fisik dan infrastruktur virtual) yang berkontribusi signifikan dalam meningkatkan posisi persaingan dengan menambahkan nilai bagi pihak-pihak yang berkepentingan (Marr dan Schiuma dalam Widarjo W;2011).

b. Komponen *Intellectual Capital*

Menurut (Pulic dalam Rahmawati dan Aida, 2015) menyatakan modal intelektual sebagai nilai tambah, *value added intellectual coefficient* (VAIC), memiliki tiga komponen dari sumber daya perusahaan, yaitu :

1. *Human Capital* (modal manusia)

Human capital merupakan unsur utama yang dimiliki oleh *intellectual capital*, karena disinilah letak berbagai macam

inovasi serta kreativitas maupun kualitas yang dapat direpresentasikan dengan pengetahuan maupun kompetensi yang dimiliki oleh pegawai, dan semua itu merupakan bagian dari *human capital* yang dimiliki oleh organisasi, namun merupakan komponen yang sulit untuk diukur. *Human capital* merupakan kombinasi dari *knowledge*, *skill*, *innovativeness*, dan kemampuan individu dalam sebuah perusahaan. *Human capital* dapat meningkat jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengembangkan pengetahuan, kompetensi, dan ketrampilan karyawan secara efisien. (dalam Rarassatika Ainunnisa, 2016).

2. *Structural Capital* atau *Organizational Capital* (modal organisasi)

Structural capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, filosofi manajemen, dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat

mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal.

3. *Relational Capital* atau *Customer Capital* (modal pelanggan)

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Relational capital* merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari pemasok yang handal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian di luar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut. *Relational capital* antara lain terdiri dari: merk, pelanggan, loyalitas pelanggan, nama perusahaan, jaringan distribusi, kolaborasi bisnis, perjanjian lisensi, kontrak yang menguntungkan dan perjanjian *franchise*.

c. Pengukuran *Intellectual Capital*

Pengukuran *Intellectual capital* menurut penelitian yang dilakukan oleh Public dalam Andi (2014) menggunakan model indikator *Value Added intellectual coefficient* (VAIC) . VAIC merupakan alat untuk mengukur kinerja *intellectual capital* perusahaan, yang memiliki tiga komponen utama yaitu: (1) *Human*

Capital, (2) *Capital Employed*, dan (3) *Structural Capital*. Model ini relatif mudah dan memungkinkan untuk diimplementasikan karena dikonstruksi dari akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan (neraca, laba rugi). Perhitungan dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value Added* adalah indikator paling obyektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VA dihitung sebagai selisih antara output dengan input (Ulum; 2009).

Nilai *output* (OUT) mempresentasikan *revenue* serta keseluruhan produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan *Input* (IN) meliputi seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Satu hal yang patut diperhatikan dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labor expenses*) tidak termasuk ke dalam IN. Beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk ke dalam IN karena karyawan berperan penting dalam proses penciptaan nilai.

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

Keterangan :

Output = Total penjualan dan pendapatan lain

Input = Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

Value Added = Selisih antara *output* dengan *input*

a) *Value added of Capital Employed (VACA)*

VACA yang indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit *physical capital*. Pulic dalam Dicky (2017) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar dari pada perusahaan yang lain, maka perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE (dana yang tersedia). Dengan demikian, pemanfaatan *Capital Employed* yang baik merupakan bagian dari *Intellectual Capital* perusahaan. (Public dalam Ulum; 2009).

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

Keterangan :

VA = *Value Added*, total penjualan dan pendapatan lain dikurangi dengan beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan).

CE = *Capital Employed*, yaitu dana yang tersedia atau dimiliki oleh perusahaan (total ekuitas)

b) *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU merupakan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan *Human Capital* (HC) mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan.

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

Keterangan :

VA = *Value Added*, total penjualan dan pendapatan lain dikurangi dengan beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

HC = *Human Capital*, yaitu *beban* karyawan atau tenaga kerja yang ditanggung oleh perusahaan (total gaji, upah dan pendapatan karyawan)

c) *Structural Capital Value Added (STVA)*

STVA menunjukkan kontribusi *structural capital (SC)* dalam penciptaan nilai. STVA merupakan rasio dari SC terhadap VA. Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan Satu Rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

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

Keterangan :

SC = *Structural Capital* (VA - HC)

VA = *Value Added* (Output – Input)

Tahap terakhir setelah perhitungan ketiga komponen yang terdiri dari VACA, VAHU dan STVA adalah menghitung nilai VAIC. Ketiga komponen tersebut digabung dengan bentuk formula sebagai berikut:

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

Keterangan:

VACA = *Value Added Capital Employed*

VAHU = *Value Added Human Capital*

STVA = *Structural Capital Value Added*

2.3.4 Struktur Modal

Menurut Sjarial (2008: 179) mendefinisikan struktur modal merupakan pertimbangan antara penggunaan modal pinjaman (hutang jangka pendek yang bersifat permanen, dan hutang jangka panjang) dengan modal sendiri (saham preferen dan saham sendiri).

Menurut Keown, *et al* dalam Dicky (2017). Struktur modal (*capital structure*) adalah perpaduan sumber dana jangka panjang *long-term sources of funds* yang digunakan perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil atau pengembalian nilai.

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perimbangan proporsi finansial perusahaan antara modal asing dan modal sendiri. Dimana modal sendiri terdiri dari modal yang dikeluarkan oleh pemilik dan laba ditahan, sedangkan modal asing terdiri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Dan dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara

perusahaan mendanai aktivitya dengan sumber internal maupun eksternal yang tercermin pada hutang jangka panjang. Manajer keuangan harus mencari bauran pendanaan (*Financing Mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan laba per lembar saham yang diharapkan (Brigham & Houston, 2014). Jadi dapat dikatakan dengan struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan.

A. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal pada nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan) jika keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah kinerja manajemen akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya.

1. Teori Modigliani-Miller

Menurut pendekatan Modigliani-Miller (MM), nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Pendapat MM tersebut didasarkan pada ide bahwa perusahaan dapat

dengan bebas membagi struktur modal antara hutang, saham preferen dan saham biasa. Pernyataan tersebut didukung dengan adanya proses arbitrase, dimana nilai perusahaan yang menggunakan hutang maupun tidak menggunakan hutang pada akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor lebih menyukai investasi yang sama tetapi menghasilkan keuntungan lebih besar atau dengan investasi yang lebih kecil tapi menghasilkan keuntungan yang sama. Menurut Sundjaja dan Barlian dalam Fahmi (2017), menyatakan bahwa teori Modigliani-Miller (MM) menunjukkan secara aljabar bahwa dengan asumsi pasar sempurna, struktur modal yang dipilih perusahaan tidak mempengaruhi nilainya. Artinya bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

3. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor.

Teori *signaling* adalah model dimana struktur modal (pengguna hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang mendatang, karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

B. Komponen Struktur Modal

Menurut Kasmir (2009) struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, antara lain :

1) Modal sendiri

Modal sendiri pada dasarnya merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu, modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas yang merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya. Modal sendiri dapat berasal dari keuntungan kegiatan operasional perusahaan, juga dapat berasal dari pemilik perusahaan diluar kegiatan operasional perusahaan yang kerap kali modal seperti ini, merupakan bentuk penyertaan modal sebagai bukti kepemilikan seseorang di dalam suatu perusahaan.

2) Modal asing atau hutang jangka panjang

Modal seperti ini merupakan hutang yang jangka waktunya panjang dan umumnya lebih dari 10 tahun. Modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada waktunya harus dibayar kembali.

C. Pengukuran Struktur Modal

Menurut George Foster dalam Fahmi (2013) ada beberapa rasio yang representatif untuk dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) salah satunya adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2009) *debt to equity ratio* adalah rasio yang

digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Bagi bank (kreditor) , semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasi yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva (Kasmir, 2009).

Analisis debt to equity ratio sangat penting bagi perusahaan karena digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang mencakup kewajiban lancar maupun utang jangka panjang, dan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, maka dari itu rasi DER dipilih untuk digunakan sebagai indikator dalam mengukur struktur modal. Berikut formula dari *debt to equity ratio*:

$$\text{DER} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity} \times 100\%$$

2.3.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan dalam Dea Afriana 2015). Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan atau para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi berarti menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut Gitman (2012:352) nilai perusahaan adalah *the actual amount per share of common stock that would be received if all the firm's assets were sold for their market value*. Artinya nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham. Sedangkan menurut Sudana (2011:8) nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Berdasarkan pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari kas yang diharapkan pada masa yang akan datang.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga

saham. Semakin tinggi harga saham maka kemakmuran penegang saham akan meningkat. Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan beberapa istilah diantaranya, *price to book value* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham (Hermuningsih dan Dewi 2011).

Samuel dan Nurlala 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 menurut Fama dalam Andi Tandri (2014) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi yang disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

A. Pengukuran nilai perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Book Value* (PBV). Rasio PBV ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen

dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh Brigham (2011) dalam Rarassatika (2016). Rasio *Price Book Value* menggunakan nilai buku per lembar saham yang menggambarkan jumlah ekuitas pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. Secara matematis PBV dapat ditulis :

$$\text{PBV} = \text{Harga Saham} / \text{Nilai Buku}$$

2.4 Pengaruh Antar Variabel

A. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Intellectual capital dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dalam memberikan *value added* bagi perusahaan. Menurut Andriessen dalam Andi (2014) *capital* itu dibagi menjadi 3 bagian yaitu *tangible capital*, *intellectual capital*, dan *financial capital*.

Di era *knowledge-based company*, *intellectual capital* menjadi modal penting yang diperlukan oleh perusahaan sebagai sumber *competitive advantage* dan *long term growth*-nya Tobing (2007). Sebagai contoh, perusahaan yang memiliki karyawan yang kompeten dan berkomitmen tinggi dapat menunjukkan produktivitas dan profitabilitas perusahaan. Kompetensi dan komitmen tersebut perlu didukung oleh fasilitas perusahaan untuk memiliki karyawan yang baik dan fasilitas pendukung, perlu ada dana-dana keuangan/asset fisik perusahaan. Kombinasi tersebut memperlihatkan bahwa

perusahaan perlu memperlihatkan *intellectual capital*. Dengan produktivitas dan profitabilitas yang baik, berarti kinerja keuangan baik dan menarik investor untuk berinvestasi dalam perusahaan. Peningkatan *intellectual capital* sebagai peluang meningkatkan nilai perusahaan melalui penciptaan laba, strategi *positioning*, inovasi, loyalitas konsumen, pengurangan biaya, dan perbaikan produktivitas. (Harrison dan Sullivan dalam Ulum, 2008). Teori-teori diatas secara tidak langsung menjelaskan bahwa dengan pengelolaan sumber daya intelektual yang baik akan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Intellectual capital yang unggul akan membantu perusahaan memenuhi kepentingan seluruh para *stakeholder*. Salah satu *stakeholder* perusahaan adalah investor. Para investor di pasar modal akan menunjukkan apresiasi atas keunggulan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan investasi tersebut akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

Usaha yang harus dilakukan manajemen untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengelola dan meningkatkan kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*employed capital*), maupun *structural capital*. Apabila kekayaan intelektual dikelola dengan baik maka akan tercipta *value added* bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan yang tercermin melalui *price to*

book value (PBV). Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai pasar yang tinggi.

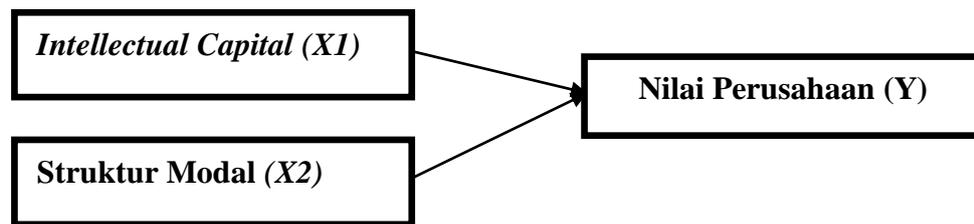
B. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Meythi, 2012). Dengan demikian nilai perusahaan pun juga menjadi lebih besar. Ini berarti semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Resiko yang dimaksud adalah resiko financial yaitu resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan angsuran pokok dalam keadaan ekonomi yang buruk. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang maka nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan harus mampu menentukan besarnya

hutang, karena dengan adanya hutang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (dalam Fifin Syahadatina, 2015).

2.5 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.6 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$H_1 =$ *Intellectual capital* terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_2 =$ Struktur modal terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.