

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Secara umum, sebuah perusahaan adalah suatu organisasi yang melakukan kegiatan bisnis dimana terdapat sumber daya, seperti sumber daya manusia dan bahan baku yang diproses dalam sebuah proses produksi menjadi sebuah produk baik itu berupa barang dan/atau jasa. Dapat dikatakan bahwa tujuan dari perusahaan adalah laba bersih dan juga keberlanjutan perusahaan itu sendiri. Pendapatan merupakan perbedaan antara jumlah yang didapat dari pelanggan untuk barang dan/atau jasa yang dihasilkan dengan jumlah yang dikeluarkan untuk membeli bahan baku dan sumber daya yang digunakan untuk menghasilkan barang dan/atau jasa tersebut. Perusahaan adalah merupakan sebuah entitas bisnis, yang berarti bahwa perusahaan memiliki bentuk yang spesifik, baik orang perseorangan atau badan usaha. Sebagai contoh, Perusahaan Perseorangan, Firma, Perseroan Terbatas (PT), Persekutuan Komanditer (CV), Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), Koperasi, dan Yayasan. Perusahaan harus melakukan kegiatannya di bidang ekonomi, meliputi bidang industri, perdagangan, produk dan jasa, dan pembiayaan. Kegiatan perusahaan harus berlangsung secara terus menerus, ini berarti bahwa kegiatan bisnis dilakukan secara berkelanjutan, tidak insidental dan tidak dalam periode yang singkat. Intinya adalah kegiatan bisnis yang dilakukan tidak berubah atau berubah dalam waktu singkat, tetapi untuk jangka waktu yang lebih lama. Perusahaan

diminta untuk menyimpan catatan mengenai hak dan kewajiban terkait kegiatan usahanya.

Terdapat banyak jenis perusahaan yang berbeda sesuai dengan jenis kegiatan usahanya masing-masing, seperti perusahaan manufaktur, non-manufaktur, swasta, dan perusahaan publik. Kegiatan utama mereka mungkin berbeda satu sama lain, seperti firma hukum, restoran, kedai kopi, alat tulis, perusahaan properti, pengembang, dll. Bisnis properti adalah bisnis yang menghasilkan pendapatan dengan membeli, menjual, dan/atau menyewakan tanah dan rumah. Ada banyak perusahaan properti di Indonesia, lama, baru, kecil, besar, publik, dan swasta. Sebagai perusahaan swasta, manajemen akan memutuskan berapa banyak dan berapa dalam situasi keuangan perusahaan yang dapat diketahui oleh publik. Perusahaan swasta dapat menyimpan informasi ini secara pribadi. Sebaliknya, sebagai perusahaan publik, manajemen harus dapat setransparan mungkin. Perusahaan publik diminta untuk tidak menutupi apapun dan mengungkapkan banyak hal seperti pendapatan, pengeluaran, kebijakan kompensasi bagi eksekutif, faktor risiko untuk model bisnis mereka, dll. Setiap hasil dan tindakan yang tercermin dalam laporan keuangan ini akan berdampak pada bagaimana perusahaan akan berdiri dan dipandang di mata publik/pasar. Ada total 69 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 yang dikategorikan dalam sektor properti, real estat, dan konstruksi. Beberapa perusahaan properti besar dan terkemuka di Indonesia antara lain, Agung Podomoro Land Tbk. (APLN), Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI), Ciputra

Development Tbk. (CTRA), Pakuwon Jati Tbk. (PWON), Lippo Karawaci Tbk. (LPKR), Summarecon Agung Tbk. (SMRA), dan lainnya.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan dan keberlanjutan perusahaan. Hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan, maka dari itu dapat diartikan bahwa tujuan dari sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai. Merupakan tugas utama bagi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, dimana manajemen perlu membuat keputusan terkait pada keinginan pemangku kepentingan, yang mana pemangku kepentingan tersebut akan memberikan penilaian pada manajemen terkait keputusan mereka tersebut. Dalam menjalankan tugasnya dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus bekerja sama dengan pihak pemangku kepentingan dan pemegang saham dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Dalam kenyataannya, sering terjadi permasalahan yang disebabkan oleh penyatuan kepentingan berbagai pihak dari pemangku kepentingan dan pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham dengan manajemen sering menghadapi masalah keagenan (*agency problem*). Menurut Jensen & Meckling (1976), masalah keagenan ini dapat membuat perusahaan tidak mencapai tujuannya dan gagal meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan hal utama yang penting bagi investor dengan melihat harga saham dari perusahaan tersebut. Untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini, akan digunakan metode *Market Value Added* (MVA). Metode ini memperlihatkan perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan modal yang telah diinvestasikan oleh investor.

Dalam melakukan kegiatan investasi, investor harus menghitung dan menganalisis faktor – faktor penting mengenai performa dan kinerja perusahaan di dalam perusahaan dimana mereka akan menginvestasikan uang mereka. Kinerja keuangan perusahaan berasal dari aktivitas pembiayaan dan aktivitas investasi perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, dilakukan menggunakan rasio keuangan perusahaan. Rasio yang banyak digunakan untuk mewakili performa dan kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin baik kemampuan dari manajemen untuk menghasilkan keuntungan dan semakin besar kemungkinan manajemen berhasil dalam mengelola perusahaan secara efektif (Yefni, 2017). Dalam mengukur dan mengevaluasi kinerja dan performa keuangan perusahaan, tidak hanya dengan menggunakan rasio-rasio tradisional. Melainkan dengan metode komparatif untuk pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya digunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* berbicara mengenai tingkat efisiensi dari aktivitas perusahaan dalam mengelola aset mereka dan dapat menciptakan nilai dari aktivitas tersebut.

Masalah keagenan sejatinya berawal dari konflik kepentingan, dimana karena kepentingan shareholder, manajemen diharuskan untuk terus memberikan keuntungan untuk menaikkan nilai, sedangkan terdapat kepentingan lain dimana pemangku kepentingan khususnya pegawai dinilai sebagai pribadi yang egois, individualistis, bersikap rasional dimana hanya memprioritaskan kepada hadiah dan hukuman (Jensen & Meckling, 1976). Untuk mengurangi konflik keagenan tersebut, diperlukan tata kelola yang baik di dalam manajemen. Tata kelola yang baik dapat mengurangi konflik kepentingan dan dipercaya dapat meningkatkan

nilai dari perusahaan. Mukhtaruddin (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan alternatif dalam mengurangi biaya agensi ini. Terdapat beberapa indikator untuk mengukur tata kelola perusahaan, seperti total jumlah dari komisaris, jumlah komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Sayangnya, pada survey yang dilakukan oleh Asean Development Bank (2015), dari 50 perusahaan dengan nilai tata kelola tertinggi dari 5 pasar terbesar di Asia Tenggara, yaitu Singapura, Malaysia, Thailand, Vietnam, dan Indonesia, hanya terdapat 2 perusahaan asal Indonesia yang masuk ke dalam survey tertinggi tersebut, yaitu PT. CIMB Niaga pada peringkat 30, dan PT. Bank Danamon Indonesia pada peringkat 31. Dari 5 negara besar di Asia Tenggara, Indonesia ada pada peringkat terendah dalam hal tata kelola. Pada survey tersebut, ada beberapa perusahaan properti dan real estat dari Singapura, Thailand, Malaysia, dan Filipina, namun tidak ada perusahaan properti dan real estat dari Indonesia.

Tata kelola dapat menunjukkan bahwa dana yang didapat dari investor digunakan secara tepat dan efisien oleh manajemen (Herefa, 2015). Terlebih bagi perusahaan yang membutuhkan pendanaan besar seperti perusahaan real estat yang sangat tergantung pada pendanaan mereka. Selain itu, manajemen juga harus berhati-hati dalam menetapkan pendanaan yang terdapat dalam struktur modal mereka, sehingga dapat tercapai tujuan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan dapat berasal dari pendanaan internal atau dari pendanaan eksternal yang dapat berupa hutang. Aktivitas pembiayaan perusahaan didasarkan oleh rasio likuiditas dan rasio *leverage* perusahaan. Maka

dari itu, struktur modal perusahaan memiliki peran penting dalam aktivitas pembiayaan perusahaan. Keputusan manajemen dalam menetapkan struktur modal apakah menggunakan modal internal atau hutang atau ekuitas, dan juga keputusan mengenai proporsi struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang baik adalah kondisi dimana struktur modal tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui aktivitas finansial yang tepat. Perhitungan menggunakan *Debt-to-Equity Ratio* digunakan untuk menghitung sejauh mana perusahaan bergantung pada hutang sebagai sumber pembiayaan.

Pada era perekonomian berbasis pengetahuan (*knowledge-based economy*) saat ini, aktivitas utama dari perusahaan bukanlah lagi produksi barang dan jasa, melainkan aktivitas produksi berbasis pengetahuan yang diolah menjadi barang dan jasa. Berdasarkan survey yang dilakukan oleh *The Economist* (2006), pada tahun 2020, aktivitas yang paling berpotensi untuk produktivitas adalah aktivitas berbasis pengetahuan. Nilai perusahaan seringkali diukur dengan mengevaluasi kinerja dan juga aset berwujud perusahaan. Namun, saat ini pengukuran nilai perusahaan juga melibatkan unsur aset tidak berwujud yang adalah modal intelektual perusahaan (Putri et al, 2017). Untuk menganalisa tingkat efisiensi modal intelektual dengan tepat, digunakan metode *value added intellectual capital* (VAIC). Metode ini dinilai sebagai indikator yang paling tepat dalam mengukur nilai yang dapat diciptakan oleh sumber daya manusia dalam perusahaan (Iazzolino, 2013). Selain itu, dengan tingkat efisiensi modal intelektual yang tinggi artinya manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai dari pengetahuan

mereka secara efisien dan tepat, hal ini berdampak pada nilai perusahaan yang dapat meningkat dan selanjutnya akan menarik minat investor.

Perusahaan real estat dan properti dalam melakukan usahanya akan dihadapkan dengan keputusan-keputusan yang sangat penting, seperti bagaimana menentukan lokasi properti, harga jual properti, prospek tanah yang dibeli, dan lain sebagainya. Segala keputusan itu harus diputuskan secara tepat melalui analisa yang tepat oleh manajemen perusahaan properti. Seiring perkembangan zaman, perusahaan real estat dan properti dirasa perlu untuk memiliki penguasaan teknologi dan memiliki perancangan yang tepat agar dapat bersaing. Hal tersebut dapat dimiliki oleh perusahaan dengan memanfaatkan pengetahuan yang dimiliki oleh sumber daya manusia dalam perusahaan real estat dan properti. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pengembang real estat dan properti harus memiliki pengetahuan atau dengan kata lain, memiliki tingkat modal intelektual yang tinggi agar mereka bisa bersaing dengan perusahaan lainnya. Hal ini yang menyebabkan penelitian ini memilih perusahaan properti dan real estat untuk diteliti lebih lanjut ditambah dengan hasil survey yang dilakukan oleh *Asian Development Bank* tentang tata kelola dan juga survey *The Economist* mengenai manajemen pengetahuan yang telah diuraikan sebelumnya.

Dari uraian di atas, peneliti ingin menguji teori dari efektifitas dari modal intelektual (VAIC), teori dari tata kelola yang baik (jumlah komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional), teori dari struktur modal (*Debt-to-Equity Ratio*), dan teori dari kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q*)

untuk menguji implikasi dari teori-teori tersebut terhadap nilai perusahaan (MVA). Oleh karena itu, peneliti menetapkan judul dari penelitian ini sebagai berikut, “Pengaruh Modal Intelektual, Tata Kelola, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti di BEI periode 2014-2017”.

B. Identifikasi Masalah

Pengambilan keputusan merupakan satu-satunya fungsi yang tidak dapat di-automatisasi oleh perusahaan, namun terdapat masalah konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham yang dapat membuat perusahaan tidak mencapai tujuannya dan gagal meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Untuk mengurangi konflik kepentingan ini diperlukan penerapan tata kelola yang baik pada perusahaan, namun sangat disayangkan bahwa tata kelola pada perusahaan di Indonesia jauh tertinggal dibandingkan 4 negara besar di Asean lainnya seperti, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina (*Asean Development Bank, 2015*). Perusahaan properti sangat bergantung pada pendanaan yang baik, hal ini didapat dari struktur modal yang baik dimana struktur modal yang baik dapat berdampak baik juga terhadap nilai perusahaan.

Gap penelitian yang diharapkan dari penelitian ini didapatkan suatu hal yang baru dan belum dimunculkan di penelitian lain adalah bahwa penelitian ini menggunakan kembali modal intelektual sebagai prediktor dari nilai perusahaan. Selain itu juga terdapat target kontribusi yang diharapkan dihasilkan dari penelitian ini, bahwa selain tata kelola perusahaan dan struktur modal yang

digunakan sebagai prediktor dari nilai perusahaan, digunakan juga modal intelektual sebagai prediktor dari nilai perusahaan. Gap penelitian juga terdapat dari berbagai penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini. Rincian dari penelitian terdahulu yang menjadi salah satu gap penelitian dalam penelitian ini terdapat di bawah ini.

Gap penelitian terjadi pada hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, dimana modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Subaida & Nurkholis, 2017; Andriani & Erida, 2015; Aida & Evi, 2015) dan modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Utami, 2018; Jauhar, 2018; Tui et al., 2017; Putri et al., 2017; Gunawan & Ressa, 2016; Awaliyah & Retna, 2016; Bryl & Szymon, 2015; Nuryaman 2015; Mukhtaruddin, 2015; Wang, 2014). Terdapat gap penelitian pada tata kelola, dimana tata kelola tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Putri et al., 2017; Harefa, 2015; Darweesh, 2015) dan tata kelola berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Vince et al., 2018; Nuzula & Chitra, 2017; Tamrin et al., 2017; Yefni et al., 2017; Qeisari & Mohammad, 2016; Hadiwijaya et al., 2016; Al-Najjar, 2014; Caixe & Elizabeth, 2014; Salehi et al., 2011). Gap penelitian juga terjadi pada struktur modal, dimana struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Hadiwijaya et al., 2016; Fumani & Abdolkarim, 2015; Moghaddam et al., 2015; Kondongo et al., 2014) dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Aggarwal & Purna, 2017; Ha & Tai, 2017; Harefa, 2015; Al-Najjar, 2014; Lawal, 2014; Antwi et al., 2012).

Terdapat gap penelitian dimana modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Buallay, 2017; Chizari et al., 2016; Aida & Evi, 2015; Salehi et al., 2014) dan modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Amin et al., 2018; Nassar, 2018; Sardo et al., 2018; Bryl & Szymon, 2015; Isanzu, 2015; Martins & Ilido, 2015; Nuryaman, 2015; Salehi et al., 2014). Terdapat gap penelitian dimana tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Ojeka et al., 2016; Harefa, 2015; Nath et al., 2015; Bijalwan & Pankaj, 2013; Husnah & Sylvia, 2011) dan tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Aslam et al., 2018; Mandal & Waleed, 2018; Musallam et al., 2017; Huang et al., 2016; Darweesh, 2015; Kandukuri & Laila, 2015; Mollah et al., 2012; Charfeddine & Abdelaziz, 2010). Terdapat gap penelitian dimana Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Chadha & Anil, 2015; Olaniyi et al., 2015) dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Jayiddin et al., 2017; Le & Thi, 2017; Malik et al., 2016; Harefa, 2015; Salim & Raj, 2015; Tifow & Ozlem, 2015; Appiadjei, 2014; Ogebe & Kemi, 2013).

Terdapat kesenjangan teori, dimana teori *Value Added Intellectual Capital* dari Pulic (2000) mendapat kritikan bahwa model tersebut tidak dapat digunakan untuk mengukur modal intelektual dan juga bahwa model dari Pulic (2000) tersebut tidak berkorelasi atau tidak berhubungan dengan nilai perusahaan (Stahle, 2011). Namun kritik tersebut dibantah, dan dikatakan bahwa model VAIC dari

Pulic (2000) tidak memodifikasi atau berlawanan dengan prinsip-prinsip dasar akuntansi. Model VAIC dari Pulic (2000) juga dikatakan bahwa fokus dari model VAIC ini bukan untuk mencari nilai modal intelektual, melainkan menghitung tingkat efisiensi dari modal intelektual pada perusahaan dengan cara yang tepat (Iazzolino, 2013). Demikian juga dengan adanya perbandingan antara 21 model dari model intelektual, dapat disimpulkan bahwa model VAIC merupakan model terbaik untuk pengukuran modal intelektual (Dominiak et al., 2013). Maka dari itu, hal ini juga menjadi target kontribusi dari peneliti dimana peneliti diharapkan dapat memperkuat kembali teori model intelektual khususnya dengan metode VAIC dari Ante Pulic sebagai preditor nilai perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Mengacu pada identifikasi masalah, permasalahan yang ada cukup luas, sehingga perlu adanya pembatasan masalah yang akan diteliti. Maka penelitian ini berfokus untuk menganalisa tingkat efektifitas modal intelektual, tata kelola perusahaan, struktur modal perusahaan, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan berdasarkan *value added intelektual capital* (VAIC), tata kelola perusahaan (banyaknya komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional), *debt-to-equity ratio* (DER), *Market Value Added* (MVA), dan *Tobin's Q*. Batasan masalah lain pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pengujian hipotesis.
2. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan dari sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Data pada penelitian ini merupakan data sekunder.
4. Data pada penelitian ini memiliki batas waktu pada tahun 2014 sampai tahun 2017.
5. Penelitian dilakukan dengan desain penelitian deskriptif.

D. Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti menganalisa *Market Value Added* (MVA), *value added intelektual capital* (VAIC), jumlah komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt-to-equity ratio* (DER), dan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properti yang terdapat pada BEI pada tahun 2014-2017. Berdasarkan pembatasan masalah sebelumnya, penulis merumuskan masalah-masalah yang akan diteliti:

1. Apakah ada pengaruh antara Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah ada pengaruh antara Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
3. Apakah Modal Intelektual melalui kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah ada pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan?

5. Apakah ada pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Perusahaan?
6. Apakah Tata Kelola Perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
7. Apakah ada pengaruh antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan?
8. Apakah ada pengaruh antara Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
9. Apakah Struktur Modal melalui kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

E. Tujuan dan Manfaat

1. Tujuan
 - a. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan.
 - b. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
 - c. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris peran Kinerja Keuangan Perusahaan dalam memediasi pengaruh antara Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan.
 - d. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
 - e. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

- f. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris peran Kinerja Keuangan Perusahaan dalam memediasi pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
- g. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
- h. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
- i. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris peran Kinerja Keuangan Perusahaan dalam memediasi pengaruh antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan.

2. Manfaat

- a. Untuk praktisi, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai tingkat efektifitas modal intelektual, tata kelola perusahaan, struktur modal perusahaan, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan. Informasi tersebut diharapkan bermanfaat bagi perusahaan dalam diskusi internal dan dalam menetapkan keputusan strategi yang akan diterapkan kedepannya.
- b. Untuk investor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang berguna bagi investor dalam menentukan keputusan untuk investasi pada perusahaan properti.
- c. Untuk pengembang ilmu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan dan mengembangkan pengetahuan peneliti mengenai modal intelektual,

tata kelola, struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan. Penelitian ini diharapkan mampu membagikan suatu pengalaman bagi para peneliti lainnya dalam mengumpulkan data dan menguji tingkat efektifitas modal intelektual, tata kelola, struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan mampu membantu peneliti lainnya dalam melatih pengetahuan mereka.

- d. Untuk peneliti lainnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi untuk penelitian lanjutan yang relevan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan bahan pertimbangan dalam melakukan analisa terhadap tingkat efektifitas modal intelektual, tata kelola, struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Definisi Konseptual Variabel

Pada bagian ini, penulis akan menjabarkan definisi secara teoritis tiap variabel yang terdapat pada rumusan masalah. Variabel tersebut antara lain, modal intelektual, tata kelola perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu terdapat teori umum yang digunakan pada penelitian ini, antara lain, *agency theory*, *trade-off theory*, dan *resource-based theory*.

1. Teori Agensi

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Jensen & Meckling. Menurut Jensen & Meckling (1976), terdapat suatu hubungan dalam perusahaan yang disebut dengan hubungan agensi. Hubungan agensi dapat dikatakan sebagai sebuah kontrak antara prinsipal dengan agen, dimana prinsipal membuat agen untuk melakukan kegiatan / pekerjaan untuk mereka. Dalam hal ini, prinsipal mendelegasikan otoritasnya kepada agen, seperti otoritas untuk pengambilan keputusan. Dalam pelaksanaan hubungan agensi ini, agen tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan dan kepentingan prinsipal.

Jensen & Meckling (1976) mengatakan bahwa prinsipal dapat memberikan insentif untuk agen dan mengeluarkan biaya untuk mengawasi kegiatan agen agar dapat membatasi perilaku menyimpang yang dapat dilakukan

oleh agen. Perilaku menyimpang ini merupakan perilaku yang tidak sesuai dengan keinginan, kepentingan, dan yang diharapkan oleh para prinsipal. Pada umumnya, agen dapat membuat keputusan yang sangat sesuai dengan keinginan prinsipal, dan sesuai dengan sudut pandang prinsipal tanpa adanya biaya apapun sangatlah mustahil. Oleh Jensen & Meckling (1976), hal tersebut disebut dengan biaya ikatan. Agen memiliki tugas untuk memaksimalkan kekayaan dari prinsipal, namun dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh agen, dapat berdampak sebaliknya. Setiap pengurangan kekayaan yang dialami oleh para prinsipal juga merupakan biaya dari hubungan agensi. Oleh Jensen & Meckling (1976), hal ini disebut “kerugian residual”. Jadi, dapat disimpulkan bahwa biaya agensi adalah total biaya yang terjadi dalam hubungan agensi, yaitu biaya pengawasan, biaya ikatan, dan kerugian residual.

Menurut Brealey et al. (2016), prinsipal merupakan para pemegang saham, dan agen adalah para manajer perusahaan. Pemegang saham menginginkan para manajer untuk dapat memaksimalkan keuntungan dan meningkatkan nilai. Namun, pemegang saham juga tidak mengindahkan perilaku yang tidak etis. Brealey et al. (2016) menjelaskan bahwa pemegang saham tidak menginginkan harga saham yang setinggi-tingginya, mereka menginginkan harga saham yang tinggi yang sewajarnya. Disaat manajer bertindak sesuai dengan keinginannya sendiri, disinilah dapat terjadinya konflik kepentingan dengan para pemegang saham. Konflik inilah yang disebut dengan masalah keagenan, dan segala kerugian yang ditimbulkan terkait dengan nilai perusahaan, dapat dikatakan sebagai biaya agensi.

2. Teori *Trade-Off*

Tujuan utama dari para manajer merupakan untuk meningkatkan nilai dan memaksimalkan profit yang di dapat. Menurut Brealy et al. (2016), manajer dapat meningkatkan nilai dengan pengambilan keputusan investasi yang tepat. Keputusan investasi ini melibatkan *trade-off*, dimana perusahaan dapat melakukan investasi atau mengembalikan uang kepada pemegang saham dalam bentuk tambahan dividen. Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi daripada memberikan tambahan dividen kepada pemegang saham, pemegang saham akan kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi bagi diri mereka sendiri di pasar keuangan.

Teori *trade-off* dapat diaplikasikan pada banyak hal. Dalam hal struktur modal, perusahaan dihadapkan dengan dua pilihan, pembiayaan modal melalui hutang atau melalui ekuitas. Menurut Brealy et al. (2016), teori *trade-off* dapat menjelaskan berbagai perbedaan yang ada pada banyak industri mengenai pengambilan keputusan terkait struktur modal perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan teknologi yang sedang bertumbuh, di mana asset mereka sebagian besar adalah aset tidak berwujud dan beresiko, pada umumnya menggunakan hutang yang relatif sedikit pada struktur modal mereka. Namun, untuk perusahaan penerbangan, di mana asset mereka merupakan aset berwujud dan relatif aman, akan menggunakan hutang yang besar terkait struktur modal mereka.

Pada kenyataannya, terdapat pula hal-hal yang tidak dapat dijelaskan oleh teori ini. Terdapat beberapa perusahaan yang dapat dikatakan sangat sukses, namun memiliki hutang yang sangat kecil. Menurut Brealy et al. (2016), dalam

teori *trade-off*, keuntungan yang tinggi dapat berarti perusahaan memiliki kapasitas lebih besar dalam pembayaran utang dan lebih banyak penghasilan kena pajak untuk melindungi dan karenanya dapat memberikan target rasio hutang yang lebih tinggi. Ketika perusahaan menetapkan target rasio hutang yang lebih tinggi, hal ini dapat menandakan bahwa mereka memiliki kapasitas lebih lagi dan terdapat peluang untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan adanya hutang tersebut. Jadi, dapat disimpulkan bahwa teori *trade-off* tidak dapat memprediksi secara tepat keputusan pembiayaan modal perusahaan pada setiap industri, karena terdapat beberapa hal yang tidak dapat dijelaskan hanya dengan teori *trade-off*.

3. *Resource-Based Theory*

Menurut Barney (2007), teori ini membahas mengenai bagaimana perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif secara berkelanjutan melalui kepemilikan atas sumber daya dan juga cara mengola sumber daya tersebut. Dengan kata lain, perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dengan cara mengelola sumber daya untuk mencapai suatu kriteria tertentu.

Barney (2007) memperkenalkan kerangka VRIO untuk menjelaskan 4 parameter dan kriteria utama dalam analisa *resource-based* dalam aktivitas bisnis perusahaan. Pertama, *value*, parameter ini diartikan bahwa apakah sumber daya perusahaan dan kapabilitasnya membuat perusahaan dapat menghadapi tantangan lingkungan atau kesempatan. Kedua, *rarity*, parameter ini diartikan bahwa apakah sumber daya hanya dikuasai oleh beberapa perusahaan saja. Ketiga, *imitability*,

parameter ini diartikan bahwa apakah perusahaan tanpa sumber daya akan menghadapi kelemahan dalam segi biaya dalam mendapatkan atau mengelolanya. Keempat, *organization*, parameter ini diartikan bahwa apakah ada kebijakan dan prosedur lain yang dibuat oleh perusahaan untuk mendukung eksploitasi dari sumber daya yang berharga, langka, dan sulit untuk diciptakan imitasinya. Bila keempat analisis parameter VRIO ini telah dapat dimiliki oleh perusahaan, perusahaan tersebut telah berhasil memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Bilamana perusahaan memiliki sumber daya dengan parameter *valuable*, *rare*, dan *costly to imitate*, namun tidak dapat mengorganisasikannya, perusahaan akan kehilangan keunggulan kompetitif yang potensial untuk didapatkan. Jika perusahaan mampu memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan ini, maka perusahaan akan mampu bersaing dengan perusahaan lainnya, dan tidak hanya mampu bersaing, nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Kriteria dari parameter VRIO ini terdapat di dalam modal intelektual.

4. Modal Intelektual

Terdapat permasalahan utama dalam akuntansi, dimana laporan keuangan yang digunakan saat ini sudah berumur ratusan tahun, dimana laporan keuangan tidak bisa menangkap hal baru yang ada saat ini, seperti pengetahuan dan inovasi baru dalam sistem ekonomi. Dalam sistem ekonomi yang baru ini, pengetahuan dan inovasi dapat menghasilkan nilai bagi perusahaan. Namun, pengetahuan dan

inovasi yang berupa ide, gagasan, hak paten, merek, dan cara bekerja merupakan tergolong aset tidak berwujud. Maka dari itu, dibutuhkan suatu sistem yang baru yang dapat mengidentifikasi, menganalisa, dan juga mengevaluasi aset tidak berwujud tersebut. Menurut Gogan dan Anca (2013), modal intelektual adalah dikategorikan sebagai aset tidak berwujud, seperti sumber daya, kapabilitas, dan kompetensi, yang dapat mendorong kinerja perusahaan dan menciptakan nilai.

Menurut Pulic (2008), Modal intelektual merupakan sebuah konsep yang digunakan sebagai persamaan dari sumber daya manusia, yang mempunyai kapabilitas untuk merubah dan menyatukan pengetahuan kedalam produk dan jasa yang dapat menciptakan nilai. Pulic menekankan bahwa manusia merupakan pembawa dari pengetahuan. Pada saat ini, dunia ada di dalam era ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge economy*) dimana sumber daya manusia mulai disamakan statusnya dengan modal fisik dan modal keuangan, dimana sumber daya manusia menjadi suatu hal yang penting dan dijadikan salah satu sumber daya yang penting dalam perusahaan. Maka dari itu, Pulic (2008) menyatakan bahwa sumber daya manusia harus dijadikan sebuah investasi, dan tidak lagi dianggap sebagai biaya. Sama seperti menganggap pabrik dan mesin sebagai investasi yang dapat menciptakan nilai pada masa ekonomi industri, saat ini perusahaan juga harus menganggap sumber daya manusia sebagai suatu investasi, dimana sumber daya manusia merupakan yang utama dalam penciptaan nilai dalam era ekonomi berbasis pengetahuan.

Terdapat beberapa metode yang diciptakan oleh para ahli untuk mengukur modal intelektual perusahaan. Sveiby (2010) mengategorikan 21 metode pengukuran modal intelektual ke dalam 4 metode, yaitu *Market Capitalization Methods (MCM)*, *Return on Assets Methods (ROA)*, *Direct Intellectual Capital Methods (DIC)*, dan *Scorecard Methods (SC)*. Dominiak et al. (2013) memberikan penjelasan lebih mendalam mengenai 4 metode ini:

- a. *Market Capitalization Methods (MCM)* – Metode-metode ini menjelaskan bahwa nilai dari modal intelektual didasarkan pada perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Metode ini antara lain, *MV/BV Index (Market-to-Book Value)*, *Tobin's q Index*, dan *IAMVTM Model (Investor Assigned Market Value)*.
- b. *Return on Assets Methods (ROA)* – Dengan menggunakan metode-metode ini, tingkat pengembalian aset perusahaan dibandingkan dengan rata-rata untuk sektor masing-masing. Selisih yang di dapat akan dikalikan dengan rata-rata nilai dari aset tidak berwujud dan menghasilkan rata-rata pendapatan tahunan perusahaan dari aset tidak berwujud. Lalu, nilai tersebut akan dibagi dengan rata-rata biaya modal perusahaan, yang mana akan menghasilkan nilai dari modal intelektual. Metode ini antara lain, *KCETM Method (Knowledge Capital Earnings)*, *EVATM Method (Economic Value Added)*, *VAICTM Method (Value Added Intellectual Coefficient)*, *CIV Method (Calculated Intangible Value)*.
- c. *Direct Intellectual Capital Methods (DIC)* – Metode-metode ini mengidentifikasi komponen-komponen dan elemen-elemen dari modal

intelektual dan mengevaluasi nilai moneter mereka. Metode ini antara lain, *Technology Broker Model*, *IAV Model (Intangible Assets Valuation)*, *TVC™ Model (Total Value Creation)*, *AFTF Model (Accounting for the Future)*, *Value Explorer™ Model*, *IVM™ Model (Inclusive Valuation Methodology)*, *Citation-Weighted Patents Index*.

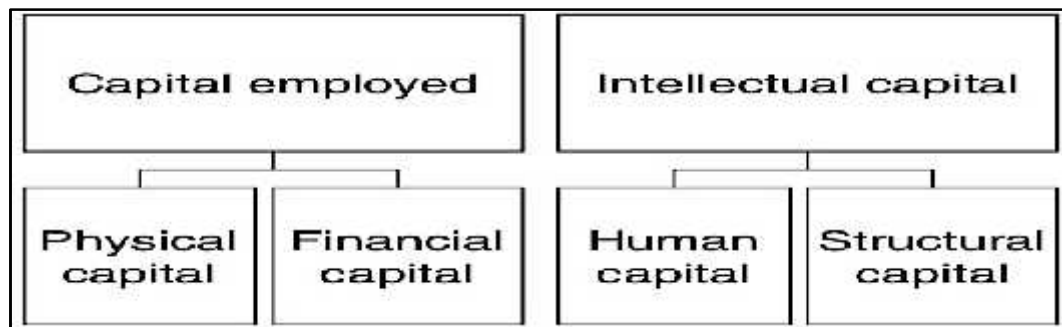
- d. *Scorecard Methods (SC)* – Metode ini mengidentifikasi elemen dari modal intelektual seperti metode DIC, namun elemen-elemen tersebut diukur menggunakan indikator non-moneter. Metode ini antara lain, *Skandia Navigator™ Model*, *IC Rating™ Model*, *Value Platform Model*, *Intangible Assets Monitor Model*, *Balanced Scorecard Model*, *VCS™ Model (Value Chain Scoreboard)*, *IC-Index (Intellectual Capital Index)*.

Dominiak et al. (2013) membandingkan masing-masing model dari 4 metode tersebut untuk mengukur model mana yang dapat dianggap paling baik dalam menentukan modal intelektual. Perbandingan ini didasarkan 7 kategori, yaitu, wilayah pengaplikasian metode-metode tersebut, ketersediaan data yang dibutuhkan, tipe data yang dibutuhkan, elemen-elemen dari modal intelektual yang terdapat di dalam metode-metode tersebut, stabilitas dari metode, valuasi sintesis dari jumlah total modal intelektual perusahaan, dan dimasukkannya bobot komponen dan unsur dari modal intelektual. Menurut Dominiak et al. (2013), metode terbaik untuk mengukur modal intelektual berdasarkan kriteria tersebut adalah metode VAIC™ (Value Added Intellectual Coefficient). Hal ini juga didukung oleh penelitian Iazzolino dan Domenico (2013).

5. Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

VAIC™ pertama kali diperkenalkan oleh seorang peneliti bernama Ante Pulic pada tahun 2000. Pulic mempercayai bahwa metode pengukuran tradisional menggunakan EVA sudah tidak lagi sesuai. Pulic (2000) menyatakan bahwa indikator dasar dari ekonomi pada saat itu tidak sepenuhnya memperlihatkan apakah dan berapakah nilai yang telah diciptakan. Maka dari itu Pulic mengusulkan metode pengukuran modal intelektual menggunakan VAIC™. Menurut Iazzolino dan Domenico (2013), VAIC™ bukanlah lawan dari EVA, karena VAIC™ adalah metode yang melengkapi metode-metode lain, termasuk EVA. Fokus dari VAIC™ adalah bukan hanya sekedar mengukur modal intelektual, melainkan mengukur efisiensi dari modal intelektual perusahaan.

Gambar 2.1
Komponen VAIC™



Sumber: Andriessen, 2003

Menurut Andriessen (2003), VAIC™ memiliki 2 dasar utama dalam komponennya, yaitu modal yang dipekerjakan dan modal intelektual. Modal yang dipekerjakan terdiri dari modal fisik dan modal keuangan. Modal intelektual terdiri dari modal sumber daya manusia dan modal struktural.

Menurut Pulic (2008), modal sumber daya manusia dalam perusahaan adalah para pekerja dan pegawai perusahaan, dalam konteks akuntansi, direfleksikan sebagai beban pegawai. Dalam hal ini, para pegawai dianggap sebagai investasi, bukan lagi sebagai biaya. Para pegawai menginvestasikan pengetahuan mereka dan kapabilitas mereka dimana mereka akan di evaluasi melalui aktivitas perusahaan di pasar dan dicerminkan ke dalam nilai tambah. Modal keuangan juga tidak dapat dipisahkan dari komponen VAIC™. Modal keuangan mempunyai peran dalam menciptakan nilai bagi perusahaan, dimana modal intelektual tidak dapat menciptakan nilai dengan sendirinya.

Singkatnya, menurut Pulic (2008), segala usaha dalam bisnis akan memberikan hasil yang optimal hanya jika modal intelektual digabungkan dengan modal yang diperkerjakan perusahaan. Penjumlahan dari modal intelektual dan modal yang dipekerjakan akan menghasilkan nilai agregat yang menunjukkan efisiensi secara keseluruhan dari penciptaan nilai suatu perusahaan. VAIC™ dapat memperlihatkan seberapa banyak nilai baru yang tercipta dari setiap nilai moneter yang diinvestasikan dalam setiap komponen. Semakin tinggi nilai koefisien VAIC, semakin baik modal intelektual perusahaan dalam menciptakan nilai untuk para pemangku kepentingan.

6. Tata Kelola Perusahaan

Teori agensi menyatakan bahwa kepentingan para pemangku kepentingan dapat berbeda, selain itu, keputusan yang diambil juga berbeda berdasarkan kepentingan masing-masing manajer. Hal ini dapat berujung kepada biaya agensi. Vernimmen (2018) menyatakan bahwa teori agensi merupakan basis intelektual

dari sistem tata kelola perusahaan. Sistem tata kelola perusahaan juga diperlukan oleh perusahaan yang ingin melakukan penjualan saham perdana, dimana perusahaan yang ingin melakukan penjualan saham perdana juga perlu untuk mengungkapkan sistem tata kelola perusahaan mereka, seperti komisaris independen, prosedur pengawasan, komite-komite yang ada dalam perusahaan seperti komite audit, dan lain sebagainya.

Menurut OECD (2015), sistem tata kelola perusahaan yang baik adalah yang dapat menciptakan kepercayaan pasar terhadap perusahaan dan integritas bisnis perusahaan, yang mana hal tersebut akan memberikan timbal balik kepada perusahaan berupa akses untuk modal ekuitas yang dibutuhkan untuk investasi jangka panjang. Sistem tata kelola perusahaan berisi tentang hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Sistem tata kelola perusahaan juga menyajikan struktur perusahaan yang sesuai dengan tujuan perusahaan tersebut, dan juga arti dalam mencapai tujuan perusahaan, juga kinerja pengawasan. OECD (2015) mengungkapkan bahwa tidak ada aturan yang pasti mengenai sistem tata kelola perusahaan yang baik. Namun, ada beberapa elemen yang sama yang mengarah kepada sistem tata kelola perusahaan yang baik.

Menurut Vernimmen (2018), ruang lingkup sistem tata kelola perusahaan mencakup definisi kerangka hukum dari perusahaan (mengenai fungsi dari organisasi, tanggung jawab dan kewajiban dari para pemegang saham dalam menghadiri RUPS, dan badan dalam perusahaan yang bertanggung jawab dalam pengawasan), aturan dalam penunjukan manajer dan direktur, aturan manajemen

dan konflik kepentingan, fungsi pengawasan dalam menjalankan perusahaan (kontrol internal, kontrol regulator, audit), kewajiban dan tanggung jawab dari pemangku kepentingan (kreditur, pelanggan, pemasok, dan karyawan), dan pengungkapan tentang informasi keuangan perusahaan dan tugas juga tanggung jawab dari pihak eksternal. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa tata kelola merupakan suatu sistem yang selalu berbeda dalam tiap perusahaan, tergantung pada struktur dari pemegang saham dan juga negara.

Terdapat 4 unsur penting dalam tata kelola perusahaan, seperti yang diuraikan dalam FCGI (2001) dengan mengutip OECD (1998), yaitu:

- a. *Fairness* (Keadilan) – Unsur keadilan dimaksudkan untuk menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, baik pemegang saham minoritas, maupun pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.
- b. *Transparency* (Transparansi) – Unsur transparansi dimaksudkan untuk mewajibkan adanya keterbukaan informasi, tepat waktu, jelas, dan dapat diperbandingkan. Hal ini mencakup kondisi keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.
- c. *Accountability* (Akuntabilitas) – Unsur akuntabilitas dimaksudkan untuk menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta menjamin untuk adanya keseimbangan kepentingan dalam manajemen dan para pemegang saham, yang diawasi oleh dewan komisaris.
- d. *Responsibility* (Pertanggungjawaban) – Unsur pertanggung jawaban dimaksudkan untuk memastikan bahwa perusahaan patuh terhadap

peraturan serta ketentuan yang berlaku, termasuk kepatuhan terhadap nilai-nilai sosial.

Dapat disimpulkan bahwa sistem tata kelola perusahaan yang baik merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan, terutama perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, dimana sistem tata kelola perusahaan yang baik dapat menciptakan kepercayaan dari pasar terhadap perusahaan dan juga memperlihatkan integritas dari bisnis yang dilakukan oleh perusahaan, yang mana hal ini dapat menarik investor bagi perusahaan. Sistem tata kelola perusahaan yang baik juga merupakan suatu hal yang harus dipatuhi oleh perusahaan dan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, terlebih jika melihat di Inggris dan Perancis, tiap perusahaan terbuka diwajibkan untuk secara eksplisit mengungkapkan apakah prinsip tata kelola perusahaan yang diwajibkan telah diimplementasikan dalam perusahaan masing-masing. Selain itu, sistem tata kelola perusahaan yang baik juga dapat mengurangi biaya keagenan yang mana dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), komite audit merupakan termasuk ke dalam komite penunjang dewan komisaris. Tugas komite audit adalah membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang disajikan adalah wajar dan sesuai dengan prinsip akuntansi. Lalu, tugas komite audit adalah memastikan bahwa struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik. Berikutnya, tugas komite audit adalah memastikan bahwa pelaksanaan dari audit internal maupun eksternal telah terlaksana sesuai dengan standar audit yang berlaku. Terakhir, tugas komite audit

adalah memastikan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Komite audit juga memiliki peran untuk menyampaikan calon auditor eksternal dan imbalan jasa nya kepada dewan komisaris. Terkait dengan jumlah anggota komite audit, harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Menurut FCGI (2001) dengan mengutip IIA, jumlah anggota komite audit yang ideal adalah tiga sampai dengan 5 anggota. Namun jumlah ideal ini kembali tergantung dengan kompleksitas dan ukuran dari perusahaan itu sendiri. Persentase proporsi dari komite audit di dalam perusahaan dapat diukur dengan membagi jumlah komite audit dengan jumlah komisaris.

Darweesh (2015) menyatakan bahwa struktur kepemilikan perusahaan adalah salah satu faktor yang paling penting di dalam mekanisme tata kelola perusahaan, dimana faktor ini dapat mengidentifikasi permasalahan agensi. Struktur kepemilikan juga penting untuk mendisiplinkan manajer, tujuan perusahaan, dan kekayaan pemegang saham. Menurut Jensen & Meckling (1976), terdapat dua jenis struktur kepemilikan perusahaan. Pertama, jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen dan jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh luar. Dalam hal ini, yang dimaksud dengan “luar” adalah investor yang tidak memiliki peran langsung di dalam manajemen perusahaan, seperti institusi. Jumlah dari struktur kepemilikan ini dapat diukur dengan persentase kepemilikan manajerial dan institusional. Menurut Mukhtaruddin (2015), dengan meningkatnya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, para manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

Selain itu, adanya kepemilikan institusional juga akan meningkatkan pengawasan yang optimal terhadap manajemen yang mekanismenya diawasi untuk memastikan tercapainya peningkatan kekayaan pemegang saham.

7. Struktur Modal

Menurut Asquith & Lawrence (2016), struktur modal didapatkan dari bagaimana aset perusahaan dibiayai. Terdapat sebuah teori yang merupakan cikal bakal dari *corporate finance*, termasuk struktur modal. Teori tersebut adalah teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani & Merton Miller (M&M) pada tahun 1958. M&M menunjukkan bahwa dalam beberapa asumsi tertentu, struktur modal disebutkan tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Artinya, nilai perusahaan tidak akan berubah dengan berubahnya struktur modal perusahaan dalam hal perubahan persentase hutang dan ekuitas. Asumsi dari M&M (1958) adalah, pertama, asumsi pasar sempurna dimana setiap aset yang diinginkan oleh individu atau perusahaan, dapat didapatkan. Kedua, asumsi bahwa pasar yang efisien dimana tidak ada asimetri informasi, artinya, semua orang tahu apa yang diketahui orang lain. Ketiga, asumsi bahwa setiap individu dapat mengarbitrase tanpa biaya di pasar. Kemudian, mereka juga mengasumsikan bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya dari kesulitan keuangan, dan tidak ada biaya transaksi.

Teori yang dikemukakan oleh M&M ini penting karena setelah dikemukakannya teori dengan asumsi-asumsi tersebut, mulailah tercipta analisa menggunakan rasio, neraca keuangan *pro forma*, laporan laba rugi, dan sumber

dan penggunaan dari dana untuk memastikan bahwa perusahaan tidak kehabisan dana. Namun, menurut Asquith & Lawrence (2016) dan didukung oleh Vernimmen (2018), saat ini teori dari M&M tersebut sudah ditinggalkan dikarenakan asumsi yang digunakan tidak ada di realita perekonomian saat ini.

Vernimmen (2018) memaparkan perbedaan antara hutang dan ekuitas. Hutang memberikan pengembalian terhadap investor, kecuali kasus luar biasa seperti kebangkrutan. Hutang selalu memiliki jangka waktu dan ada di dalam kontrak. Hutang akan lebih diprioritaskan untuk dibayarkan dibandingkan dengan ekuitas, untuk menghindari likuidasi. Sedangkan ekuitas, memberikan pengembalian didasarkan pada seberapa menguntungkannya perusahaan dalam bentuk dividen atau *capital gains*. Jika terjadi kebangkrutan, ekuitas hanya akan dibayarkan setelah semua hutang telah dilunasi. Menurut Asquith & Lawrence (2016) dan Berk & Peter (2017), pengukuran proporsi dari struktur modal perusahaan dapat dilakukan dengan 2 cara, yaitu menggunakan nilai buku atau nilai pasar. Perhitungan menggunakan *Debt-to-Equity Ratio* digunakan untuk menghitung sejauh mana perusahaan bergantung pada hutang sebagai sumber pembiayaan, dimana semakin banyak hutang, semakin tinggi risiko dari pembiayaan tersebut.

Dapat disimpulkan bahwa, setiap perusahaan memiliki keputusan terkait struktur modal berbeda-beda tergantung dengan kondisi masing-masing perusahaan. Sebagai contoh, bagi perusahaan start-up teknologi, struktur modal mereka akan lebih banyak pada saham dan sedikit pada hutang jangka panjang, dikarenakan dengan risiko dan ketidakpastian pendapatan kedepannya. Sedangkan

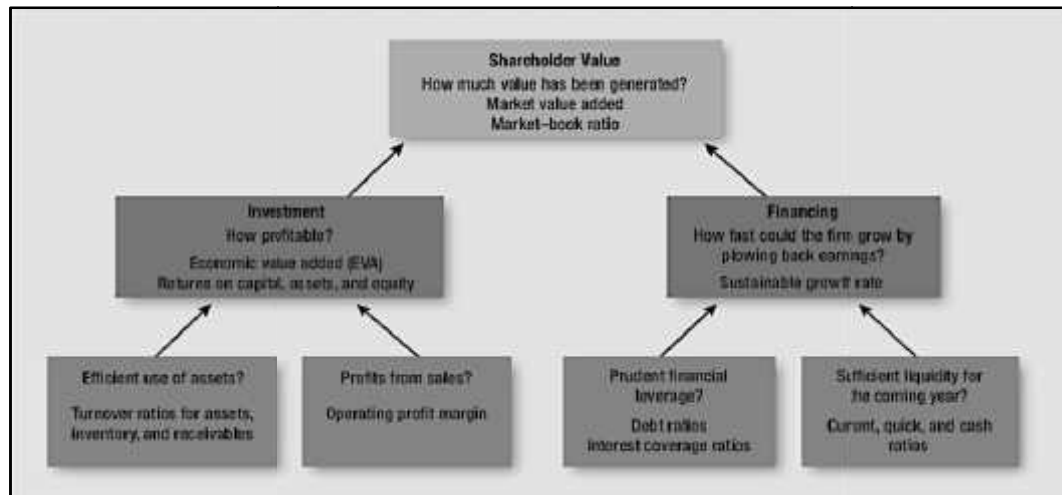
untuk perusahaan utilitas, seperti bahan bangunan dan keperluan rumah tangga, struktur modal mereka akan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang dan obligasi, dikarenakan pemasukan yang konstan dan pelanggan yang stabil.

8. Kinerja Keuangan Perusahaan

Seringkali kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan rasio-rasio keuangan. Menurut Brealy et al. (2016), dilihat dari tujuan utama setiap perusahaan, yang mana adalah meningkatkan nilai bagi para pemegang saham, rasio-rasio tersebut bukan hanya sekedar dihitung, namun dilihat pula bagaimana rasio tersebut dapat terkait dengan meningkatkan nilai. Untuk meningkatkan nilai, manajer harus membuat keputusan terkait investasi dan pembiayaan, yang mana keputusan itu diharapkan menghasilkan peningkatan nilai bagi para pemegang saham. Keputusan investasi umumnya dihadapkan dengan pertanyaan tentang rasio profitabilitas mengenai seberapa besar keuntungan yang akan di dapat. Sedangkan, keputusan pembiayaan umumnya dihadapkan dengan pertanyaan tentang rasio leverage dan rasio likuiditas mengenai seberapa cepatkah pertumbuhan perusahaan dengan pembiayaan tersebut.

Gambar 2.2

Bagan Rasio Keuangan



Sumber: Brealy et al., 2016

Menurut Brealy et al. (2016), keputusan terkait investasi dapat diukur menggunakan rasio-rasio seperti *Economic Value Added (EVATM)*, *Return on Capital*, *Return on Asset*, dan *Return on Equity*. Sedangkan keputusan pembiayaan, dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio seperti *Sustainable Growth Rate*, *Debt Ratios (Leverage)*, *Current*, *Quick*, dan *Cash Ratio* (Likuiditas).

9. Tobin's Q

Metode lain dalam pengukuran kinerja perusahaan selain menggunakan metode tradisional adalah dengan menggunakan metode komparatif. Metode komparatif ini adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah metode pengukuran kinerja perusahaan dengan perbandingan aset perusahaan. Menurut

Damodaran (2002), *Tobin's Q* berbicara mengenai tingkat efisiensi dari aktivitas perusahaan dalam mengelola aset mereka dan dapat menciptakan nilai dari aktivitas tersebut.

Damodaran (2002) menjelaskan bahwa, dalam hal meningkatnya inflasi sehingga menyebabkan meningkatnya *replacement cost*, atau dalam hal penggunaan teknologi telah mengurangi biaya dari aset, pengukuran kinerja perusahaan menggunakan *Tobin's Q* ini dapat memberikan perhitungan yang lebih baik. Namun, dalam penerapannya pengukuran *Tobin's Q* ini memiliki permasalahan. Pertama, nilai dari *replacement cost* ternyata sulit untuk didapatkan. Kedua, ketika *replacement cost* berhasil didapatkan, masih akan dibutuhkan berbagai informasi lainnya. Maka dari itu, dalam penerapannya digunakanlah “jalan pintas” untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *Tobin's Q*, dengan menggunakan nilai buku dari aset sebagai *proxy* dari *replacement cost* dan nilai pasar dari ekuitas dan liabilitas sebagai *proxy* dari nilai pasar dari aset. Perhitungan menggunakan “jalan pintas” ini mulai digunakan oleh Chung & Pruitt (1994) yang memperlihatkan kesamaan hasil dengan metode perhitungan awal dari *Tobin's Q*, dengan persentase kemiripan hasil sebesar 96,6%.

Dari sudut pandang investor, metode *Tobin's Q* dapat dianggap sebagai metode untuk mengukur nilai perusahaan, apakah *undervalued* atau *overvalued*. Namun, dari sudut pandang perusahaan, metode pengukuran kinerja perusahaan menggunakan *Tobin's Q* ini lebih kepada perhitungan dari kualitas manajemen aset suatu perusahaan. Dalam hal ini, jika nilai pasar dari perusahaan lebih kecil

daripada *replacement cost* aset mereka, maka dapat dikatakan bahwa kualitas manajemen aset perusahaan tersebut tidak efisien.

10. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan harga saham. Ketika nilai perusahaan tinggi, akan membuat harga saham meningkat dan dapat membuat kepercayaan pasar meningkat. Merujuk pada gambar 2.2 tentang rasio perusahaan, menurut Brealy et al. (2016), nilai yang berhasil diciptakan oleh perusahaan untuk pemegang saham berasal dari keputusan investasi dan pembiayaan, dimana investasi berbicara mengenai kinerja perusahaan melalui rasio-rasio profitabilitas. Sedangkan pembiayaan berbicara mengenai leverage dan likuiditas perusahaan yang berdampak pada pertumbuhan perusahaan. Nilai perusahaan dapat dikatakan sangat penting karena nilai perusahaan merupakan inti dari tujuan tiap perusahaan, juga penciptaan dan peningkatan nilai perusahaan merupakan keinginan dari para pemegang saham.

Menurut Rist dan Albert (2015), terdapat beberapa rasio untuk menghitung nilai perusahaan atau nilai yang sudah berhasil diciptakan oleh perusahaan dengan fokus kepada pemegang saham. *Market Capitalization*, *Market to Book Ratio*, *Market to Debt Ratio*, *Market Value Added (MVA)*, *Price Earnings Ratio*, dan *Market Value or Equity* merupakan rasio-rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Menurut Rist dan Albert (2015), *Market Value Added (MVA)* memperlihatkan perbedaan antara nilai saham

perusahaan dan modal yang telah diinvestasikan oleh investor. Semakin tinggi nilai MVA, maka dapat diartikan bahwa semakin banyak nilai yang berhasil diciptakan oleh perusahaan untuk para pemegang saham. Bila nilai MVA adalah negatif, maka dapat diartikan bahwa modal dari pada investor telah hancur atau sia-sia. Rist dan Albert (2015) mengatakan bahwa MVA berbeda dengan EVA™, MVA adalah merupakan perhitungan nilai perusahaan, sedangkan EVA™ adalah perhitungan kinerja perusahaan, yang menghitung profitabilitas perusahaan.

B. Kaitan Antar Variabel

Daftar jurnal-jurnal pada penelitian terdahulu yang relevan pada penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 1 sampai dengan lampiran 6 pada penelitian ini.

C. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1. Kaitan Modal Intelektual dengan Nilai Perusahaan

Pengetahuan saat ini diyakini akan menjadi pendorong utama dalam perekonomian dunia. Maka dari itu, perusahaan properti dan real estat pun bertumpu pada pengetahuan sumber daya mereka untuk menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana sumber daya sudah tidak lagi dilihat sebagai beban, namun sebagai investasi. Didasari oleh *resource-based theory*, modal intelektual diyakini mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian yang relevan (Utami, 2018; Jauhar, 2018; Tui et al., 2017; Putri et al., 2017; Gunawan & Ressa, 2016; Awaliyah & Retna, 2016; Bryl & Szymon, 2015; Nuryaman 2015;

Mukhtaruddin, 2015; Wang, 2014). Berdasarkan kerangka pemikiran ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut,

H₁: Modal intelektual berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

2. Kaitan Modal Intelektual dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Sama halnya dengan perannya dalam meningkatkan nilai perusahaan, modal intelektual juga memiliki peran dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sumber daya manusia yang diinvestasikan oleh perusahaan disebut dapat meningkatkan nilai dan akan tercermin juga di dalam kinerja keuangan perusahaan. Ketika perusahaan sudah memiliki modal intelektual tinggi yang merupakan suatu keunggulan kompetitif, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Maka dari itu, modal intelektual dapat memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan properti dan real estat di Indonesia. Hal ini didukung oleh penelitian yang relevan (Amin et al., 2018; Nassar, 2018; Sardo et al., 2018; Bryl & Szymon, 2015; Isanzu, 2015; Martins & Ildo, 2015; Nuryaman, 2015; Salehi et al., 2014). Berdasarkan kerangka pemikiran ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Modal intelektual berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3. Kaitan Tata Kelola Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Sistem tata kelola yang baik dapat mengurangi dan menghindari biaya agensi. Maka dari itu, sistem tata kelola perusahaan yang baik juga dapat berpengaruh pada tujuan utama perusahaan, yaitu untuk meningkatkan nilai. Dengan meningkatnya persentase komite audit, maka sebagai pembantu dewan komisaris, tugas-tugas komite audit akan dapat dijalankan dengan lebih efektif pula dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan institusional, maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin ketat, dan hal ini dapat meminimalisir permasalahan agensi dan berujung pada peningkatan nilai. Ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka pengawasan terhadap manajemen akan cenderung berkurang dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian yang relevan (Vince et al., 2018; Tamrin et al, 2017; Yefni et al., 2017; Qeisari & Mohammad, 2016; Hadiwijaya et al., 2016; Al-Najjar, 2014; Caixe & Elizabeth, 2014). Berdasarkan kerangka pemikiran ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄₋₁: Jumlah komite audit berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H₄₋₂: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H₄₋₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Kaitan Tata Kelola Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengaruh penerapan tata kelola dalam perusahaan terhadap meningkatnya nilai perusahaan juga dapat tercermin pada kinerja keuangan perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya persentase komite audit, maka sebagai pembantu dewan komisaris, tugas-tugas komite audit akan dapat dijalankan dengan lebih efektif pula dan akan meningkatkan kinerja dewan komisaris yang tercermin pada kinerja keuangan perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan institusional, maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin ketat, hal ini dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka pengawasan terhadap manajemen akan cenderung berkurang dan akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian yang relevan (Aslam et al., 2018; Mandal & Waleed, 2018; Huang et al., 2016; Darweesh, 2015; Kandukuri & Laila, 2015; Mollah et al., 2012). Berdasarkan kerangka pemikiran ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅₋₁: Jumlah komite audit berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₅₋₂: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₅₋₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

5. Kaitan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Sesuai dengan teori *trade-off*, pemilihan proporsi hutang dan proporsi ekuitas dalam struktur modal juga perusahaan merupakan hal penting yang diputuskan oleh manajer yang dapat berdampak pada keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai. Struktur modal perusahaan yang tepat akan menghasilkan aktivitas pembiayaan yang baik, dimana hal ini akan berkontribusi secara positif terhadap nilai perusahaan. Proporsi dari struktur modal perusahaan dengan segala hal yang mempengaruhinya memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian yang relevan (Aggarwal & Purna, 2017; Ha & Tai, 2017; Harefa, 2015; Al-Najjar, 2014; Lawal, 2014; Antwi et al., 2012). Berdasarkan kerangka pemikiran ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₇: Struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

6. Kaitan Struktur Modal dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada teori *trade-off*, dikatakan bahwa perusahaan akan memilih struktur modal yang tepat untuk memperbesar nilai untuk para pemegang saham. Namun, keputusan pembiayaan terkait struktur modal tidak lepas dari keputusan yang diambil oleh para manajer, dimana para manajer ini tidak lepas dari kepentingan pribadi mereka sendiri. Namun ketika hutang perusahaan meningkat, hal ini menandakan bahwa perusahaan memperoleh kepercayaan sehingga dapat diberikan hutang lebih tinggi. Kepercayaan tersebut didapatkan dari kinerja

keuangan perusahaan yang baik. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian yang relevan (Jayiddin et al., 2017; Le & Thi, 2017; Malik et al., 2016; Harefa, 2015; Salim & Raj, 2015; Tifow & Ozlem, 2015; Appiadjei, 2014; Ogebe & Kemi, 2013). Berdasarkan kerangka pemikiran ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

7. Kinerja Keuangan Perusahaan sebagai Mediator

Kinerja keuangan sebagai mediator diharapkan mampu memediasi hubungan masing-masing antara modal intelektual, tata kelola perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan sebagai mediator juga didukung oleh beberapa jurnal yang relevan (Adam et al, 2016; Gunawan & Ressa, 2016; Aida & Evi, 2015; Harefa, 2015; Nuryaman, 2015; Wahba & Khaled, 2014). Berdasarkan kerangka pemikiran ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Modal intelektual melalui kinerja keuangan perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H₆₋₁: Jumlah komite audit melalui kinerja keuangan perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H₆₋₂: Kepemilikan institusional melalui kinerja keuangan perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

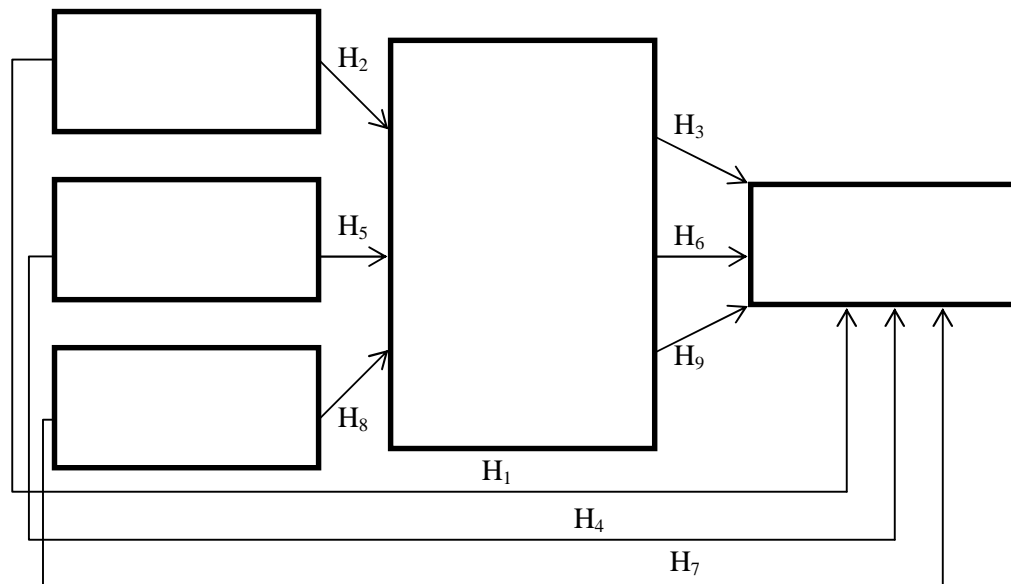
H₆₋₃: Kepemilikan manajerial melalui kinerja keuangan perusahaan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

H₉: Struktur modal melalui kinerja keuangan perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

8. Bagan Kerangka Pemikiran

Gambar 2.3

Bagan Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

D. Desain Penelitian

Sebagaimana oleh Sekaran & Roger (2013), desain penelitian adalah cetak biru untuk pengumpulan, pengukuran, dan analisis data, berdasarkan pada pertanyaan penelitian penelitian. Berbagai masalah yang terlibat dalam desain penelitian adalah isu-isu yang berkaitan dengan keputusan mengenai tujuan penelitian (*explanatory, descriptive, reporting, predictive*), strategi penelitian (misalnya, eksperimen, survei, wawancara, studi kasus), lokasinya (yaitu, pengaturan studi), sejauh mana penelitian ini dimanipulasi dan dikendalikan oleh peneliti (sejauh mana campur tangan peneliti), aspek temporal (horizon waktu), dan tingkat di mana data akan dianalisis (unit analisis), merupakan bagian yang tidak terpisahkan untuk desain penelitian.

Menurut Cooper & Pamela (2013), penelitian *explanatory* merupakan penelitian yang melebihi hanya sekedar mendeskripsikan, melainkan mencoba untuk menjelaskan alasan dari terjadinya fenomena yang diobservasi oleh penelitian deskriptif. Berdasarkan variabel yang digunakan, desain penelitian pada penelitian ini merupakan desain penelitian *explanatory* dimana pada penelitian ini, peneliti mencoba menguji pengaruh dan signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat dan melalui variabel intervening menggunakan hipotesis dan teori yang relevan. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas Modal Intelektual (X1), Tata Kelola Perusahaan dalam hal ini Jumlah Komite

Audit (X2), Kepemilikan Institusional (X3), Kepemilikan Manajerial (X4), dan Struktur Modal (X5). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y). Sedangkan variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan Perusahaan (M).

Penelitian ini menggunakan data yang bersifat kuantitatif dan data sekunder. Data kuantitatif merupakan data yang diukur dalam skala numerik atau angka. Sedangkan data sekunder adalah data yang berasal dari pihak lain yang sudah dipublikasikan kepada masyarakat, dalam hal ini laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit dan dapat memberikan informasi tentang Modal Intelektual (VAIC), Tata Kelola Perusahaan dalam hal ini Jumlah Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal (DCR), Nilai Perusahaan (MVA), dan Kinerja Keuangan Perusahaan (*Tobin's Q*).

E. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) yang termasuk ke dalam industri properti dan real estat.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah observasi ke Bursa Efek Indonesia, dan dari internet yang berasal dari situs web www.idx.co.id, untuk melihat daftar perusahaan publik yang berada di sektor properti, real estat, dan konstruksi. Dari observasi tersebut, sebagaimana diwajibkan oleh Otoritas

Jasa Keuangan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7/POJK.04/2018 tentang Penyampaian Laporan Melalui Sistem Pelaporan Elektronik Emiten atau Perusahaan Publik, dimana dalam pasal 2 ayat 3 butir c dan d disebutkan bahwa emiten atau perusahaan publik diwajibkan untuk melaporkan laporan keuangan dan tahunan perusahaan melalui SPE. Maka dari itu, data yang dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan dalam periode 2014-2017. Data dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang dikumpulkan dari perusahaan-perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2017 akan dianalisis dan dihitung menggunakan rasio keuangan dan statistik inferensial. Analisis data yang menggunakan metode kuantitatif dilakukan oleh perangkat lunak PLS untuk statistik deskriptif dan untuk menguji hipotesis.

Pengambilan sampel dimulai dengan menentukan target populasi dengan tepat. Target populasi dalam penelitian ini adalah kondisi keuangan dan stabilitas keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kerangka sampel penelitian ini adalah rasio untuk mengetahui kondisi dan stabilitas keuangan perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Desain pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling* dengan pengambilan sampel pertimbangan (*purposive sampling*). Dengan demikian, sampel yang dipilih didasarkan pertimbangan dan dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang memiliki karakteristik yang dikehendaki. Sampel awal penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 15.

Kriteria dalam pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah, pertama perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Kedua, perusahaan termasuk ke dalam sektor industri properti dan real estat. Ketiga, perusahaan yang memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan yang sudah di audit dengan periode 2014-2017. Keempat, perusahaan yang sudah *listing* selama 5 tahun atau lebih. Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang terpilih sebagai sampel akhir dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 16.

F. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

Operasionalisasi variabel dan instrument dalam penelitian ini bertujuan untuk menjabarkan cara dalam mengukur variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel dalam penelitian ini adalah modal intelektual, tata kelola perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan. Berikut adalah operasionalisasi variabel dan instrumen variabel modal intelektual, tata kelola perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 3.1

Tabel Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

Indikator	Definisi	Pengukuran	Sumber
Modal Intelektual	Efisiensi dari modal intelektual perusahaan. (VAIC)	$VAIC^{TM} = ICE + CEE$	Laporan Keuangan

Indikator		Definisi	Pengukuran	Sumber
Tata Kelola	Jumlah Komite Audit	Jumlah komite audit berbanding jumlah BOD.	Jumlah Komite Audit / Jumlah Komisaris	Laporan Tahunan
	Kepemilikan Institusional	Proporsi jumlah kepemilikan institusional.	Jumlah kepemilikan institusional / Total kepemilikan saham	Laporan Tahunan
	Kepemilikan Manajerial	Proporsi jumlah kepemilikan manajerial.	Jumlah kepemilikan manajerial / Total kepemilikan saham	Laporan Tahunan
Struktur Modal		Proporsi hutang sebagai sumber pembiayaan (DER)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Laporan Keuangan
Kinerja Keuangan Perusahaan		Terciptanya nilai tambah dari kinerja perusahaan. (<i>Tobin's Q</i>)	$Tobin's\ Q = \frac{MVS + D}{TA}$	Laporan Keuangan
Nilai Perusahaan		Nilai yang berhasil diciptakan oleh perusahaan untuk pemegang saham. (MVA)	$MVA = Market\ Value - Invested\ Capital$	Laporan Keuangan

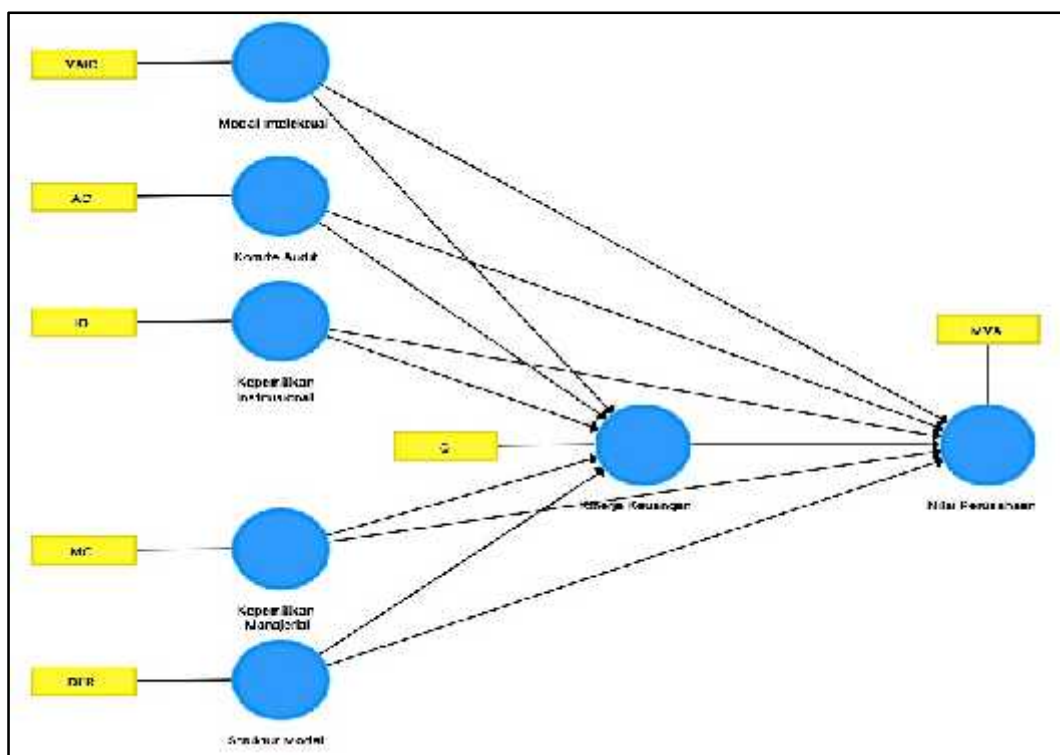
Sumber: Pulic (2008), Vernimmen (2018), Asquith & Lawrence (2016), Berk & Peter (2017), Brealy et al. (2016), Rist & Albert (2015)

1. Diagram Jalur

Sebelum memulai analisis *outer model*, lalu analisis *inner model*, dan pengujian hipotesis, perlu dibuat diagram jalur terlebih dahulu. Diagram jalur pada penelitian ini dibuat menggunakan *software SmartPLS 3*. Menurut Hair et al. (2017), diagram jalur digunakan untuk memvisualisasikan hipotesis dan hubungan antar variabel yang akan diuji pada saat SEM diaplikasikan. Konstruk direpresentasikan dalam diagram jalur dalam bentuk lingkaran atau oval. Indikator merupakan *proxy* yang diukur secara langsung yang berisi data mentah. Hubungan antar konstruk dengan indikator direfleksikan dengan panah. Diagram jalur dalam penelitian ini adalah sebagai berikut,

Gambar 3.1

Diagram Jalur



Sumber: Hasil olah data *SmartPLS 3*. (2018)

G. Analisis Data

Analisa data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif menggunakan *software SmartPLS 3*. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan analisis regresi parsial (*Partial Least Squares / PLS*) untuk menguji kesembilan hipotesis dalam penelitian ini. Masing-masing hipotesis akan dianalisis menggunakan *software SmartPLS 3* untuk menguji hubungan antar variabel.

1. Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2013), uji statistik deskriptif memberikan gambaran umum yang berisi deskripsi singkat tentang variabel dalam penelitian ini, sehingga dapat dipahami dan jelas, juga ditafsirkan tanpa ada niat untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk publik. Uji statistik deskriptif disajikan dalam bentuk rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini akan menggunakan *SmartPLS 3*.

2. Metode *Partial Least Squares* (PLS)

Menurut Hussein (2015), pada saat ini metode yang paling banyak digunakan untuk penelitian kuantitatif adalah dengan metode regresi. Namun, metode regresi tersebut sudah tidak lagi dinilai mampu untuk dapat menjawab permasalahan penelitian para peneliti. Hal tersebut diiringi dengan berkembangnya metode-metode lain dalam melakukan penelitian di bidang bisnis dan manajemen. Salah satu kelemahan metode regresi adalah permasalahan asumsi normalitas data, Hussein (2015) menjelaskan bahwa metode regresi

mengharuskan peneliti untuk mengikuti persamaan BLUE, dimana asumsi normalitas inilah yang seringkali menjadi sandungan bagi peneliti. PLS menggunakan metode *bootstrapping*, metode ini adalah metode penggandaan secara acak. Maka dari itu, normalitas tidak akan menjadi permasalahan dalam PLS. Selain itu, dengan menggunakan metode *bootstrapping* ini, PLS tidak mensyaratkan jumlah minimum sampel.

Menurut Husein (2015), SEM adalah salah satu metode yang saat ini digunakan untuk dapat menutupi kekurangan-kekurangan yang ada pada metode regresi. Terdapat 2 pendekatan dalam metode SEM, *Covariance Based SEM* (CBSEM) dan *Variance Based SEM* yang banyak dikenal dengan *Partial Least Squares* (PLS). Penelitian ini menggunakan metode *variance based SEM* (PLS) dengan menggunakan *smartPLS 3*. Tujuan dari menggunakan PLS adalah melakukan prediksi hubungan antar konstruk. Berbeda dengan CBSEM, PLS dapat mengakomodir konstruk formatif maupun konstruk reflektif. Husein (2015) menjabarkan bahwa analisis PLS memiliki 3 tahap, pertama analisis *outer model*, lalu analisis *inner model*, dan yang terakhir adalah pengujian hipotesis.

3. Analisis Outer Model

Menurut Hair et al. (2017), Analisis *outer model* atau disebut juga *measurement model* dalam PLS-SEM, menunjukkan hubungan antar konstruk dan variabel-variabel indikator. *Outer model* ini bertujuan untuk memastikan bahwa alat pengukuran yang digunakan adalah alat pengukuran yang memiliki validitas dan realibilitas. Menurut Hair et al. (2017), Analisis *outer model* memiliki

beberapa pengukuran. Pengukuran yang terpenting dalam PLS-SEM ini antara lain, *internal consistency reliability (composite reliability & cronbach's alpha)*, *convergent validity (outer loadings & average variance extracted)*, dan *discriminant validity (heterotrait-monotrait ratio)*.

Terdapat 5 uji yang dilakukan pada analisis *outer model*. Pertama, uji *compositerealibility*, dimana jika data yang dihasilkan >0.7 , maka berarti memiliki tingkat realibilitas yang tinggi. Kedua, uji *cronbach's alpha*, dimana uji ini bertujuan untuk memperkuat uji realibilitas dengan nilai yang diharapkan adalah >0.6 untuk semua konstruk. Ketiga, uji *convergent validity* dimana nilai yang didapat adalah nilai *outer loadings* pada variabel laten dengan indikator-indikatornya, dan nilai yang diharapkan adalah >0.7 . Keempat, uji *average variance extracted (AVE)*, dimana nilai yang diharapkan adalah >0.5 yang berarti bahwa model memiliki tingkat validitas yang tinggi. Kelima, uji *discriminant validity*, dimana nilai *heterotrait-monotrait ratio (HTMT)* yang mendekati angka 1 dapat dikatakan sebagai *disattenuated correlation*, dimana hal ini berarti terdapat indikasi kurangnya tingkat *discriminant validity*.

4. Analisis Inner Model

Menurut Hair et al. (2017), analisis *inner model* atau disebut *strucutural model* dalam PLS-SEM, mewakili konstruk, dan juga menunjukkan hubungan antar konstruk. Pada analisis *inner model* atau analisis struktural model ini, analisis memiliki tujuan untuk memastikan bahwa model analisis struktural yang telah dibangun adalah kuat (*robust*) dan akurat. Menurut Hair et al. (2017), beberapa

pengukuran penting dalam analisis *inner model* ini antara lain, *collinearity assessment*, koefisien determinasi (R^2), *effect size* (f^2), dan *predictive relevance* (Q^2).

Pada *collinearity assessment* nilai VIF dibawah angka 5 menunjukkan bahwa tingkat kolinearitas diantara konstruk prediktor dapat dikatakan tidak menjadi permasalahan utama dalam model struktural, dan dapat dilanjutkan untuk menganalisa model struktural berikutnya. Nilai koefisien determinasi (R^2) bervariasi diantara 0 hingga 1, dengan semakin tinggi nilai akan mengindikasikan bahwa tingkat keakuratan dalam memprediksi adalah semakin tinggi. Nilai *effect size* (f^2) digunakan sebagai tambahan dalam mengevaluasi nilai R^2 dari semua konstruk endogen dan besaran kontribusi dari konstruk eksogen terhadap endogen. Nilai *effect size* (f^2) 0.02, 0.15, 0.35 secara berturut turut mencerminkan variabel laten eksogen yang kecil, sedang, dan tinggi. Q^2 *predictive relevance* untuk model analisis struktural mengukur seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model dan estimasi parameternya. Nilai $Q^2 > 0$ dapat diartikan bahwa model memiliki *predictive relevance*, sedangkan juga nilai $Q^2 = 0$ dapat diartikan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*. Jika Q^2 memiliki nilai $0 < Q^2 < 1$, dapat diartikan bahwa semakin mendekati 1, model akan semakin baik.

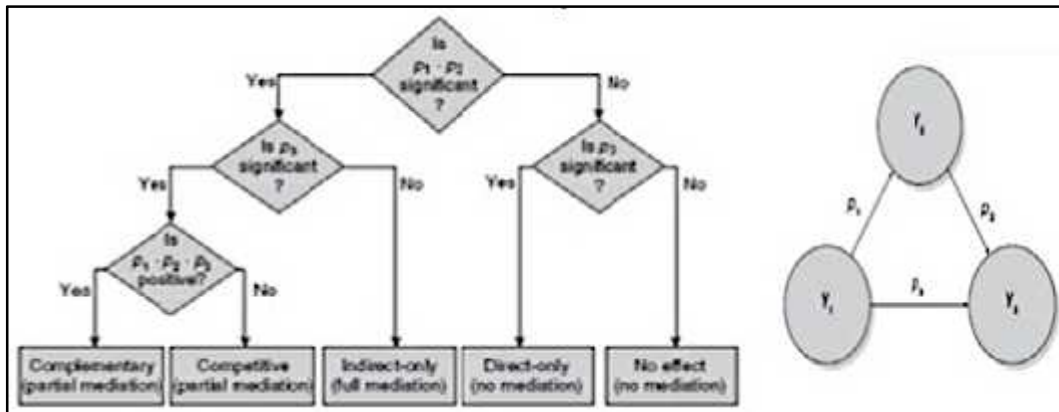
5. Pengujian Hipotesis

Menurut Husein (2015), dalam penelitian *explanatory* umumnya menggunakan *SmartPLS*, dikarenakan pada penelitian tersebut terdapat hipotesis

penelitian. Tujuan dari pengujian hipotesis dalam *SmartPLS* ini adalah untuk melihat nilai probabilitas dari analisa data penelitian ini dan melihat nilai t-statistik. Menurut Hair et al. (2017), untuk menilai tingkat signifikansi, dapat melihat nilai probabilitas. Dalam melihat nilai probabilitas, terdapat kriteria yang ditentukan, kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai p-value dengan $\alpha=5\%$ adalah < 0.05 , dengan kata lain jika nilai $p < 0.05$, maka dapat diartikan bahwa H_a diterima dan H_o ditolak. Dalam melihat nilai t-statistik, nilai t-tabel untuk $\alpha=5\%$ adalah 1.96, sehingga kriteria penerimaan hipotesis adalah ketika t-statistik $>$ t-tabel, dengan kata lain ketika t-statistik $>$ 1.96, dapat diartikan bahwa H_a diterima dan H_o ditolak. Hair et al. (2017) menjelaskan bahwa untuk melihat hubungan langsung (*direct effect*) dapat dilihat melalui tabel *path coefficient* dari hasil *bootstrappingSmartPLS* 3. Sedangkan untuk melihat hubungan tidak langsung (*indirect effect*) dapat dilihat melalui tabel *indirect effect* dari hasil *bootstrappingSmartPLS* 3. Dibawah ini merupakan bagan prosedur analisis mediasi yang dikemukakan oleh Hair et al. (2017)

Gambar 3.2

Prosedur Analisis Mediasi



Sumber: Hair et al. (2017)

Menurut Hair et al. (2017), hubungan yang tidak memediasi dibagi menjadi dua, yaitu *direct-only nonmediation* dan *no-effect nonmediation*. *Direct-only nonmediation* adalah disaat hubungan langsung yang signifikan tetapi tidak dengan hubungan tidak langsung-nya. Sedangkan *no-effect nonmediation* adalah disaat tidak ada hubungan yang signifikan baik *direct effect* maupun *indirecteffect*. Hubungan yang memediasi dibagi menjadi tiga, yaitu *complementary mediation (partial mediation)*, *competitive mediation (partial mediation)*, dan *indirect-only mediation (full mediation)*. *Complementary mediation* adalah disaat hubungan tidak langsung dan hubungan langsung adalah signifikan dan memiliki arah yang sama. *Competitive mediation* adalah disaat hubungan tidak langsung dan hubungan langsung adalah signifikan dan memiliki arah yang berlawanan. Sedangkan *indirect-only mediation* adalah disaat hubungan tidak langsung yang signifikan dan hubungan langsung yang tidak signifikan. *Indirect-only mediation* disebut oleh Hair et al. (2017) sebagai “*best-case*

scenario” dimana mediator sepenuhnya sesuai dengan kerangka pemikiran dan hipotesis.