

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

4.1 Landasan Teori

4.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Dalam *agency theory*, mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dengan *principal*, dimana manajer sebagai *agent* dan *shareholder* sebagai *principal*. *Agent* diberikan mandat oleh *shareholder (principal)* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal* Sukirni, (2012). Kartina dan Nikmah, (2011) mengatakan bahwa hubungan agensi terjadi apabila satu pihak sebagai *principal* sepakat memakai pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya *principal* membuat keputusan otoritas bagi *agent*. Di dalam perusahaan, pemegang saham adalah *principal* dan para manajer (CEO atau CFO) adalah agen mereka. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingan sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan.

Teori keagenan lebih menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan antara pemilik dengan *agent*. Kontrak yang efisien adalah kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang l . . . tentang hak dan kewajiban sehingga

dapat meminimumkan timbulnya konflik keagenan. Dalam teori ini menjelaskan kontrak dimana satu orang atau lebih (*owners* atau pemegang saham atau pemilik atau investor) menunjuk seorang lainnya (agen atau pengurus atau manajemen yang mengelola perusahaan) untuk melakukan pekerjaan atas nama pemilik. Pekerjaan tersebut termasuk pendelegasian wewenang untuk pengambilan keputusan. Dalam hal ini, manajemen diharapkan oleh pemilik untuk mengoptimalkan sumber daya yang ada secara maksimal sehingga dapat mensejahterakan pemilik baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Subowo, 2014).

Teori agensi memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga membuat konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan pemilik karena pada umumnya pemilik memiliki motif yang bersifat jangka panjang sebaliknya manajemen bersifat jangka pendek, sehingga mereka cenderung memaksimalkan profit jangka pendek dengan mengabaikan keuntungan jangka panjang. Adanya perbedaan tujuan dan pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara pemilik dan pengelola perusahaan dapat menimbulkan konflik. Penyatuan kepentingan ini sering menimbulkan masalah keagenan atau konflik agensi (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Sukirni, 2012).

Pengaruh dari konflik antara pemilik dan agen ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost* bagi perusahaan Jensen dan Meckling, (1976). Terdapat tiga jenis *agency cost* yaitu biaya pengawasan oleh prinsipal, *bonding cost* oleh agen dan kerugian residual Sukirni, (2012). Biaya pengawasan merupakan biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk membatasi aktivitas agen yang berbeda dengan kepentingan prinsipal. Dalam beberapa situasi tertentu, agen memungkinkan untuk membelanjakan sumberdaya perusahaan (*bonding cost*) untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan prinsipal. Sedangkan kerugian residual merupakan nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami prinsipal yang disebabkan adanya perbedaan keputusan agen dan keputusan yang akan memaksimalkan kepentingan prinsipal (Subowo, 2014).

Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan beberapa cara diantaranya, pertama adanya kontrak yang efisien (kontrak yang baik antara prinsipal dengan agen adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi apa saja yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana investor dan spesifikasi tentang pembagian return antara manajer dan investor). Kedua, dengan meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976), dengan meningkatkan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk menyejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. (Sukirni, 2012)

4.1.2 *Resources Based Theory*

Resources based theory membahas bagaimana perusahaan dapat mengolah dan memanfaatkan semua sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif bila perusahaan tersebut dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik (Ningrum dan Shiddiq, 2012).

Resources based theory meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang unggul. Lev, (1987) dalam Ningrum dan Shiddiq, (2012) mengatakan bahwa *resources based theory* berpandangan bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dan kinerja yang optimal dengan mengakuisisi, menggabungkan, dan menggunakan aset-aset pentingnya untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja yang optimal.

Dalam kaitannya dengan penelitian ini, *resources based theory* menjelaskan perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya, dan sumber daya intelektual termasuk di dalamnya, baik itu karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun (*structural capital*). (Jacub, 2012) berpendapat apabila sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan

2.2. Telah Pustaka

2.2.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris Wahidahwati, (2002) dalam Pujiati, (2015). Dalam hal ini maka presentase saham yang dimiliki harus dicatat dalam laporan keuangan sebagai informasi untuk pengguna laporan keuangan. Manajer mempunyai peran penting di perusahaan yaitu melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan serta pengambilan keputusan perusahaan. Definisi lain mengungkapkan kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direktur dan komiasris (Subowo, 2014). Tujuan kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan biasanya terdiri atas pemilik perusahaan (pemegang saham) dan pengelola perusahaan (manajer). Manajer diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun pihak manajemen perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang

bertentangan dengan tujuan utama tersebut, yang biasanya digunakan untuk kepentingan diri sendiri.

Akibat adanya perbedaan tersebut timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut dengan *agency problem* (konflik keagenan). Dengan adanya pemisahan pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan membedakan jika manajer juga sekaligus pemegang saham atau sebaliknya pemegang saham sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar (Chen dan Steiner, dalam Kartika dan Nikmah, 2011).

2.2.2 *Intellectual capital*

Ketertarikan mengenai *intellectual capital* berawal ketika Tom Stewart, menulis sebuah artikel yang berjudul *Brain Power- How Intellectual Capital Is Becoming America's Most Valuable Asset*, yang mengantar *intellectual capital* kepada agenda manajemen. Dalam artikelnya, Stewart mendefinisikan IC sebagai berikut "*Intellectual*

capital adalah materi intelektual (pengetahuan, informasi, property intelektual, pengalaman) yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. Ini adalah suatu kekuatan akal kolektif atau seperangkat pengetahuan yang berdaya guna (Ulum, 2013).

Widarjo, (2011) juga menyebutkan bahwa *intellectual capital* sebagai *intellectual material*, yang meliputi pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan secara bersama untuk menciptakan kekayaan (*wealth*). *Intellectual capital* (Kartika dan Hatane, 2012) merupakan sebuah sumber daya penting dan sebuah kapabilitas untuk bertindak berdasarkan pengetahuan.

Sedangkan menurut Roos et al, (1997) dalam Jacub, (2012) menjelaskan bahwa *Intellectual capital* terdiri atas semua proses dan aset yang tidak diungkapkan dalam neraca dan semua aset yang tidak berwujud (*trademarks, patent, brands* dan loyalitas pelanggan) yang mulai dipertimbangkan dalam metode akuntansi modern. *Intellectual capital* meliputi penjumlahan atas keseluruhan pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan.

Hadiwijaya dan Rohman, (2013) berpendapat bahwa *intellectual capital* merupakan kombinasi manusia, sumber daya perusahaan dan relasi dari suatu perusahaan yang menunjukkan bahwa nilai diciptakan melalui hubungan antara tiga kategori, yaitu modal manusia, structural dan relasi perusahaan. Hubungan yang baik antara ketiga kategori itu merupakan kunci dan sumber potensial untuk mendapatkan keunggulan kompetitif (*sustainable competitive*

advantage) yang menjelaskan *intellectual capital* sebagai proses transformasi pengetahuan menjadi suatu aset yang mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Definisi *intellectual capital* telah banyak diungkapkan oleh beberapa peneliti. Bontis menyatakan *intellectual capital* bersifat *elusive*, tetapi sekali ditemukan dan dieksploitasi akan memberikan organisasi basis sumber baru untuk berkompetisi dan menang. Brooking dalam Ningrum dan Shiddiq, (2012) menyatakan bahwa "*intellectual capital* adalah istilah yang diberikan untuk mengkombinasikan *intangibile asset* dari pasar, property intelektual, infrastruktur dan pusat manusia yang menjadikan suatu perusahaan dapat berfungsi". Sedangkan (Stahle *et al.* 2011) dalam (Lestari Azib dan Nurdin, 2015) menyatakan bahwa *intellectual capital* adalah kajian penelitian baru yang mendapatkan perhatian cukup besar dari para ahli diberbagai disiplin seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang berbasis pada pengetahuan (*knowledge-based economy*).

2.2.2.1 Klasifikasi *Intellectual capital*

Tiap-tiap perusahaan mempunyai *Intellectual capital* yang berbeda, karena setiap perusahaan mempunyai proposi yang berbeda pula akan elemen dalam setiap *Intellectual capital*-nya. Elemen dalam *Intellectual capital* tersebut antara lain informasi, properti intelektual, pengetahuan, pengalaman yang dimiliki perusahaan merupakan elemen tidak berwujud (*intangibile*).

Adanya perbedaan dalam setiap proposai pada elemen di setiap perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang berbeda pula. *Intellectual capital* juga dapat dikatakan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang mana perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaannya sendiri.

Bontis *et al*, (2001) dalam Widarjo, (2011) menyatakan pada penelitiannya membagi *Intellectual capital* menjadi tiga komponen yaitu *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Hingga saat ini mengklasifikasikan *Intellectual capital* belum ditetapkan secara universal.

Physical capital sebagai material yang digunakan sebagai input dalam suatu kegiatan produksi dari barang dan jasa dimasa yang akan datang (Mainkaiw) dalam Dewi, (2011). Sedangkan menurut Jacob, (2012) *capital employed* atau *physical capital* menunjukkan hubungan yang seimbang antara perusahaan dengan mitranya, baik yang berasal dari pemasok yang andal dan berkualitas, pelanggan yang loyal dan merasa puas dengan pelayanan perusahaan dengan pemerintah maupun masyarakat sekitar.

Human capital merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. Disinilah sumber *innovation* dan *improvement*, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. *Human*

capital juga merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut.

Human capital akan meningkat jika perusahaan mampu menggunakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya. *Human capital* merupakan potensi penting untuk mengembangkan perusahaan dan dapat ditingkatkan dengan pemanfaatan dan pengembangan pengetahuan, kompetensi dan keterampilan karyawan (Pramelasari, 2010).

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 manufaktur, 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. *Structural capital* merupakan sarana dan prasarana yang mendukung karyawan untuk menciptakan kinerja yang optimum, meliputi struktur organisasi, dan paten (Hartono) dalam Dewi, (2011). Seseorang mungkin dapat mempunyai intelektualitas yang tinggi, tetapi jika perusahaan mempunyai system dan prosedur yang buruk maka *Intellectual capital* tidak akan mencapai kinerja yang baik dan potensi yang ada tidak dapat digunakan secara optimal (Hadiwijaya dan Rohman, 2013).

Tabel 2.1 Komponen *Intellectual capital*

| Elemen / Author | Modal Intelektual yang melekat pada manusia | Modal Intelektual yang melekat pada organisasi | Modal Intelektual yang melekat pada hubungan dengan pihak eksternal |
|------------------------|--|---|--|
| Edvinson | Human capital | Organizational capital | Customer capital |
| Stewart | Human capital | Structure capital | Customer capital |
| Sveby | Employee competence | Internal structure | External structure |

2.2.2.2 Pengukuran *Intellectual Capital*

Dengan mengacu pada pandangan yang diberikan oleh *Commissioner Wallman* disebutkan bahwa ada tiga metode yang dapat digunakan dalam bidang akuntansi guna mengukur dan melaporkan *Intellectual Capital* perusahaan

(Sawarjuwono dan Kadir, 2003) dalam (Ulum, 2009). Ketiga metode tersebut adalah :

a. *Market to Book Value*

Nilai *Intellectual Capital* diperhitungkan dari perbedaan antara nilai pasar (*Firm's stock market value*) dan nilai buku perusahaan (*Firm's book value*).

b. *Tobin's Q*

"Q" adalah rasio dari nilai pasar saham perusahaan dibagi dengan biaya pengganti (*replacement cost*) asset. Perubahan pada "q" merupakan prokasi untuk pengukuran efektif tidaknya kinerja *intellectual capital* perusahaan.

c. *Calculated intangible value.*

Mengkalkulasi kelebihan *return* pada *hard assets* kemudian menggunakan figur ini sebagai dasar untuk menentukan proporsi dari *return* yang bisa dihubungkan pada *intangible assets*.

Ketiga metode di atas dibagi ke dalam dua kelompok pengukuran yaitu metode pengukuran secara langsung (*direct intellectual capital method*) dan tidak langsung (*indirect method*). Berikut ini adalah penjelasan dari kedua metode pengukuran tersebut (Abdolmohammadi, 1999) dalam (Ulum, 2009).

1. *Indirect Methods*. Metode ini menggunakan laporan keuangan seperti yang selama ini dikenal. Metode-metode yang termasuk dalam kelompok ini adalah:

- a. Metode yang menggunakan konsep Return On Asset (ROA). Metode ini menghitung kelebihan return dari *tangible assets* milik perusahaan dan menganggapnya sebagai *Intangible assets* untuk dihitung sebagai *Intellectual Capital*. Metode ini mudah untuk disajikan karena seluruh informasi telah tersedia dengan mudah pada laporan tahunan, dan dapat segera dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis. Kelemahannya adalah metode ini hanya mengukur *intellectual capital* perusahaan masa lalu karena masih mendasarkan pada *historical cost*, dan belum dapat diterapkan pada perusahaan baru.
- b. Metode *Market Capitalization Method* (MCM) yang memerlukan penyesuaian atas inflasi dan *replacement cost*. Metode ini melaporkan kelebihan kapitalisasi pasar perusahaan (yang dicerminkan dengan nilai pasar saham atas *stockholders equity* (setelah disesuaikan dengan inflasi dan *replacement cost*) sebagai nilai *intellectual capital*. Salah satu metode yang terkenal adalah ketergantungan sepenuhnya pada pasar, dengan asumsi pasar efisien dan tidak

disyaratkannya laporan keuangan yang telah disesuaikan terhadap inflasi.

2. *Direct Intellectual Capital (DIM) Methods*. Metode ini langsung menuju ke komponen *Intellectual Capital*. Variabel-variabel *Intellectual Capital* dikelompokkan ke dalam komponen-komponen. Masing-masing kelompok *Intellectual Capital*. Contohnya (Brooking, 1996) dalam (Ulum, 2009) mengklasifikasikan *Intellectual Capital* menjadi empat kategori:

- 1) *Market assets* (misalnya merk, loyalitas konsumen)
- 2) *Intellectual property assets* (misalnya paten, rahasia dagangan)
- 3) *Human-centered assets* (misalnya pendidikan, penguasaan pekerjaan)
- 4) *Infrastructure assets* (misalnya filosofi manajemen, budaya perusahaan)

2.2.2.3 Peran *Intellectual Capital*

Intellectual capital berperan penting dalam kegiatan bisnis perusahaan, hal tersebut dikarenakan *intellectual capital* memiliki beberapa kelebihan Sangkala, (2006) dalam Dewi, (2011) yaitu:

1. Memberikan pandangan menyeluruh mengenai perusahaan, karena tujuan utamanya adalah menciptakan suatu kerangka kerja yang dapat menjelaskan seluruh sumber

daya perusahaan dan bagaimana sumber daya tersebut berinteraksi untuk menciptakan nilai.

2. Memberi dasar pengembangan pemahaman akan sifat dasar sumber daya dalam tindakan. *Intellectual capital* merupakan sumber daya yang memiliki perbedaan karakteristik bila dibandingkan dengan sumber daya fisik, yang menyebabkan adanya perbedaan dalam proses penciptaan nilai.
3. Menyediakan suatu bahasa yang sama mengenai *intangible assets*, memfasilitasi pemahaman mengenai sumbangannya terhadap penciptaan nilai di dalam dan antar perusahaan serta pada *stakeholders*.
4. Berfokus pada nilai bukan pada biaya. Perspektif *intellectual capital* memiliki potensi untuk menciptakan nilai bagi perusahaan atau melakukan transformasi sebagai suatu tujuan, tanpa memperdulikan asal atau sumber daya tersebut, sehingga perspektif ini melengkapi kerangka kerja akuntansi.
5. Lebih bersifat praktek daripada konseptual. *Intellectual capital* memberikan dukungan berupa konsep, alat-alat dan kerangka kerja yang telah dikembangkan dalam suatu proses interaktif antara masyarakat praktisi dan akademisi, serta menggambarkan dengan jelas suatu pendekatan peneliti yang berorientasi pada praktek.

2.2.2.4 Dalam pengukuran *Intellectual capital* di proksikan berdasarkan *value added* yaitu sebagai berikut :

1. *Value Added Capital Employed (VACA)*

Value Added Capital Employed (VACA) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya *capital asset* yang jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan Dewi, (2011). Definisi lain *Value Added Capital Employed* adalah Orang-orang yang berhubungan dengan perusahaan, yang menerima pelayanan yang diberikan oleh perusahaan tersebut (Bontis *et al.* 2000) dalam (Jacub, 2012).

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *capital employed*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi (Hadiwijaya dan Rohman, 2013). Dan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$VA = \text{OUT} - \text{IN}$$

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Dimana :

OUT = Total penjualan dan pendapatan lainnya

IN = Beban- beban (selain beban karyawan)

VA = Selisih antara output dan input

CE = Total Ekuitas

2. Value Added Human Capital (VAHU)

Value added human capital (VAHU) menunjukan berapa banyak VA yang dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Stewart dalam Puspitasari, (2011) menerangkan bahwa *human capital* adalah kemampuan karyawan untuk mengolah produk dengan baik sehingga dapat menjaring konsumen, dan konsumen tidak beraih kepada pesaing.

Definisi lain yang berpendapat tentang *Value added human capital* (VAHU) yaitu keahlian dan kompetensi yang dimiliki karyawan dalam memproduksi barang dan jasa serta kemampuannya untuk dapat berhubungan baik dengan pelanggan. Termasuk dalam *human capital* yaitu pendidikan, pengalaman, keterampilan, kreatifitas dan *attitude* (Bontis *et al.* 2000) dalam (Jacub, 2012).

Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *human capital* (HC) terhadap *value added* organisasi (Ningrum dan Shiddiq, 2012). Dan dapat dirumuskan sebagai berikut

$$VA = OUT - IN$$

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Dimana :

OUT = Total penjualan dan pendapatan lainnya

| | |
|----|--|
| IN | = Beban- beban (selain beban karyawan) |
| VA | = Selisih antara output dengan input |
| HC | = Beban Karyawan |

3. *Structural Capital Value Added (STVA)*

Menurut Suwarjuwono dan Kadir, (2003) dalam Ningrum dan Shiddiq, (2012) *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 manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

Menurut Pertiwi dan Sakini, (2005) dalam Putra, (2012) *structural capital* atau *organizational capital* adalah kekayaan potensial perusahaan yang tersimpan dalam organisasi dan manajemen perusahaan.

STVA adalah rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Ulum, 2013).

Dan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$VA = OUT - IN$$

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Dimana :

OUT = Total penjualan dan pendapatan lainnya

IN = Beban-beban (selain beban karyawan)

VA = Selisih antara output dan input

SC = Selisih antara VA dan HC

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sebagai apresiasi atau penghargaan investor terhadap sebuah perusahaan dan nilai tersebut tercermin dalam harga saham perusahaan. Investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan akan saham dari perusahaan tersebut akan tinggi. Dengan tingginya permintaan saham, maka menyebabkan harga saham meningkat, dengan meningkatnya harga saham meningkatkan pula nilai perusahaan (Subowo, 2014).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham Hadiwijaya dan Rohman, (2013). Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat

terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya.

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan di pasar. Meningkatkan nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya (Bambang, 2010) dalam (Sukirni, 2012).

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price-to-book value* (PBV). *Price-to-book value* (PBV) menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan, karena hal ini terkait dengan hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku yang selalu menjadi perhatian bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini PBV dihitung berdasarkan perbandingan antar harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Harga pasar saham yang digunakan adalah harga

yang berdasarkan *closing price* pada akhir tahun pelaporan perusahaan dalam (Sukirni, 2012)

2.3 Penelitian terdahulu

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Judul dan Objek Penelitian | Variabel | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|---------------|--|--|------------------|--|
| 1 | Subowo, 2014 | Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai variabel intervening | <ul style="list-style-type: none"> • Dependen Nilai Perusahaan • Independen Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit • Intervening CSR | Regresi Berganda | Bahwa komisaris independen dan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR, sedangkan kepemilikan institusional dan komite audit tidak berpengaruh |
| 2 | Sukirni, 2012 | Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan hutang analisis terhadap Nilai Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • Dependen Nilai perusahaan, kulaitas laba • Independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan hutang | Regresi Berganda | bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan variabel adalah positif pada nilai perusahaan, kebijakan deviden variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, |

| No | Peneliti | Judul dan Objek Penelitian | Variabel | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|-------------------------------------|---|---|---------------------------|--|
| | | | | | sedangkan, efek hutang variabel kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 3 | Kartina dan Nikamh, 2011 | Pengaruh <i>Corporate Governance, Investment Opportunity Set (IOS)</i> kualitas laba dan nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • Dependen <i>Corporate Governance, Investment Opportunity Set (IOS)</i> • Independen kualitas laba dan nilai perusahaan | Regresi Berganda | bahwa komite audit dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba, tetapi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. |
| 4 | Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011 | Pengaruh Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • Dependen Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang • Independen nilai perusahaan | Analisis Regresi Berganda | bahwa variable ownershipis manajerial terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variable kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti tidak |

| No | Peneliti | Judul dan Objek Penelitian | Variabel | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|-----------------------------|---|--|---|---|
| | | | | | berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. |
| 5 | Jacob, 2012 | Pengaruh <i>intellectual capital</i> dan pengungkapannya terhadap nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> • Dependen Nilai Perusahaan • Independen <i>Intellectual Capital</i> | Regresi Berganda | bahwa <i>intellectual capital</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. |
| 6 | Hadiwijaya dan Rohman, 2013 | Pengaruh <i>Intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening | <ul style="list-style-type: none"> • Dependen Nilai perusahaan • Independen Pengaruh <i>Intellectual capital</i> • Intrevening Kinerja Keuangan | Analisis jalur (<i>path analysis</i>) | Bahwa variabel intervening mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan kearah positif terhadap nilai perusahaan dan <i>intellectual capital</i> |
| 7 | Lestari, Azib dan | Pengaruh <i>corporate</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Dependen nilai perusahaan | Analisis Regresi | Bahwa secara simultan terdapat |

| No | Peneliti | Judul dan Objek Penelitian | Variabel | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|--------------|--|--|-----------------|--|
| | Nurdin, 2015 | <i>social responsibility (CSR), good corporate governance (GCG) dan intellectual capital (IC)</i> terhadap nilai perusahaan dengan metode Tobin's Q pada perusahaan Sri-Kehati | <ul style="list-style-type: none"> Independen <i>corporate social responsibility (CSR), good corporate governance (GCG) dan intellectual capital (IC)</i> | Berganda | pengaruh yang signifikan antara <i>corporate social responsibility (CSR), good corporate governance (GCG) dan intellectual capital (IC)</i> terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial hanya <i>intellectual capital (IC)</i> yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. |

2.4 Kerangka Pemikiran

Metode penelitian VAICTM dan regresi linier berganda, menyimpulkan bahwa VAICTM (*Value Added Intellectual Capital*) merupakan kemampuan intelektual perusahaan yang banyak digunakan, baik dalam praktek dunia bisnis maupun akademik. Firer and Williams, (2003) dalam Saryanti, (2013) menyatakan bahwa komponen utama dari VAIC (*Value Added Intellectual capital*) dapat dilihat dari sumber daya perusahaan yaitu, HC atau *Human Capital*, SC atau *Structural Capital*, dan CE atau *Capital Employed*. VAIC (*Value Added Intellectual Capital*) tengah banyak digunakan, baik dalam praktek dunia bisnis maupun akademis.

Jika *market value* efisien, maka investor akan menilai perusahaan lebih tinggi dan meningkatkan investasinya pada perusahaan yang memiliki

investasi atau pengeluaran *intellectual capital* yang lebih besar Firer dan Williams, (2003) dalam Jacob, (2012). Oleh karena itu, menurut pandangan investor *intellectual capital* merupakan sumber kekuatan perusahaan untuk bersaing sehingga mencapai keunggulan kompetitif. Perusahaan yang dapat mengelola *intellectual capital*-nya dengan baik, akan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan tersebut.

Dalam meningkatkan penilaian perusahaan juga dipengaruhi oleh unsur struktur kepemilikan manajerial. Struktur kepemilikan perusahaan biasanya terdiri atas pemilik perusahaan (pemegang saham) dan pengelola perusahaan (manajer). Manajer diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun pihak manajemen perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, yang biasanya digunakan untuk kepentingan diri sendiri.

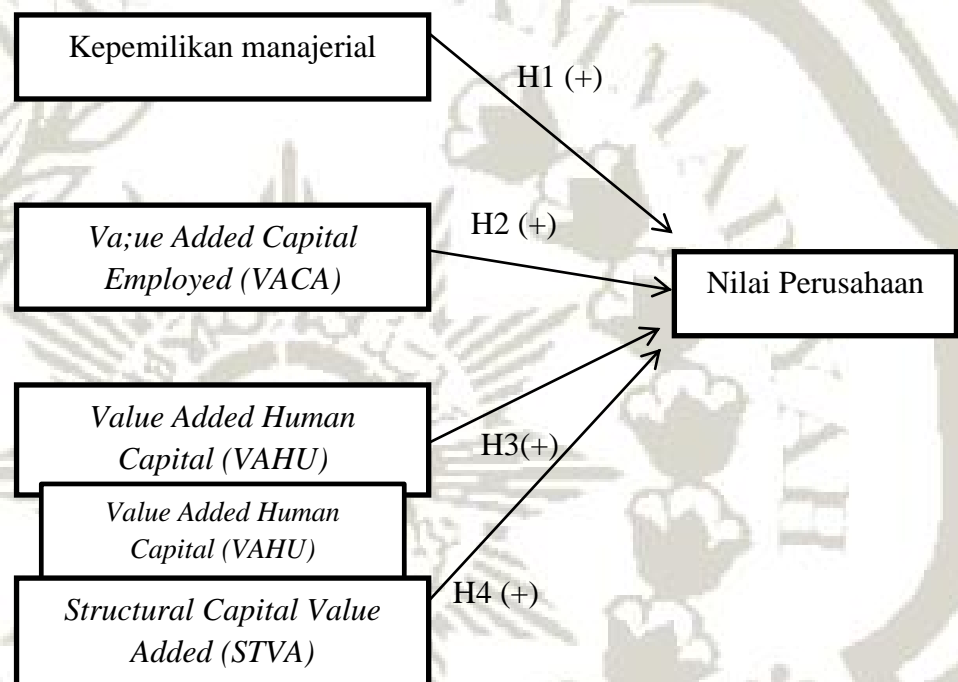
Akibat adanya perbedaan tersebut timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut dengan *agency problem* (konflik keagenan). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan manajerial. Sedangkan pelaksanaan fungsi manajemen mempunyai peran penting dalam mengoptimalkan nilai perusahaan, dimana satu keputusan mempengaruhi keputusan yang lainnya juga. Jika tujuan utama perusahaan belum di capai dalam perusahaan, maka bisa diperkirakan kinerja perusahaan akan terus menurun.

Kebangkrutan sebuah perusahaan bukan hanya menjadi tanggung jawab pemilik utama, namun juga menjadi tanggung jawab *insider*. Oleh

karena itu kepemilikan oleh manajerial menjadi pertimbangan yang sangat penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan.

Dari kerangka pemikiran diatas, dapat digambarkan kerangka pemikiran seperti pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.5 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.5.1 Hubungan Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan *prinsipal* dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan

prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Sukirni, (2012), perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz, (2006) dalam Kartika dan Nikmah, (2011) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan memperoleh hasil kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Sukirni, (2012) tidak sejalan dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri, (2006) dalam Katina dan Hikmah, (2011) penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) penelitian juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.5.2 Hubungan Pengaruh *Intellectual Capital* yang diproksikan dengan VACA terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan harus mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara maksimal dalam upaya meningkatkan *value added* bagi perusahaan demi kepentingan *stakeholder*-nya. Sumber daya tersebut meliputi asset fisik dan asset intelektual. Jika, perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat. Dalam penelitian ini, dimana *intellectual capital* yang diproksikan dengan VACA yang merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya *capital asset* yang jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan Dewi, (2011).

Semakin efisien perusahaan mengelola sumber daya intelektual yang dimiliki perusahaan akan memberikan hasil yang meningkat yang ditunjukkan dari peningkatan kinerja keuangan perusahaan Sunarsih dan Mendra, (2011). Maka, pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang meningkat, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Chen *et al.* (2005) dalam Pramelasi, (2010) menyatakan bahwa *intellectual capital* yang di proksikan dengan VACA berpengaruh

positif terhadap nilai pasar perusahaan. Jacob, (2012) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan mengelola *intellectual capital*-nya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.5.3 Hubungan Pengaruh *Intellectual Capital* yang diproksikan dengan VAHU terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan harus mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara maksimal dalam upaya meningkatkan *value added* bagi perusahaan demi kepentingan *stakeholder*-nya. Sumber daya tersebut meliputi asset fisik dan asset intelektual. Jika, perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat.

Dalam penelitian ini, dimana *intellectual capital* yang diproksikan dengan VAHU yang merupakan kemampuan karyawan untuk mengolah produk dengan baik sehingga dapat menjangkau konsumen, dan konsumen tidak beralih kepada pesaing. Jika sumber daya manusia yang memiliki keterampilan dan kompetensi tinggi merupakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Dimana perusahaan dapat memanfaatkan dan mengolah potensi yang dimiliki keahliannya dengan baik, maka hal itu dapat meningkatkan produktifitas karyawan.

Jika produktifitas karyawan meningkat maka, pendapatan dan profit perusahaan juga meningkat.

Meningkatnya pendapatan dan laba perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Maka, pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang meningkat, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Chen *et al.* (2005) dalam Pramelasi, (2010) menyatakan bahwa *intellectual capital* yang di proksikan dengan VAHU berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Jacob, (2012) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan mengelola *intellectual capital*-nya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3 : VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.5.4 Hubungan Pengaruh *Intellectual Capital* yang diproaksikan dengan STVA terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan harus mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara maksimal dalam upaya meningkatkan *value added* bagi perusahaan demi kepentingan *stakeholder*-nya. Sumber daya tersebut meliputi asset fisik dan asset intelektual. Jika, perusahaan dapat mengelola kekayaan intelektualnya dengan baik, maka persepsi

pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat. Dalam penelitian ini, dimana *intellectual capital* yang diproksikan dengan STVA yang merupakan jumlah *Structural Capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *Structural Capital* dalam penciptaan nilai. (Ulum, 2013).

Jika manajemen mampu mengelolah *structural capital* dengan baik akan membantu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan. Dimana perusahaan akan menghasilkan satu rupiah dari *value added* dan hal tersebut merupakan keberhasilan *structural capital* dalam proses penciptaan nilai. Maka, pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki *structural capital*, yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Chen *et al.* (2005) dalam Pramelasi, (2010) menyatakan bahwa *intellectual capital* yang di proksikan dengan STVA berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Jacob, (2012) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan mengelola *intellectual capital*-nya dengan baik, maka persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis keempat dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4 : STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.