

**PENGARUH TIDAK LANGSUNG
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
PENCIPTAAN NILAI PERUSAHAAN
PROPERTY DAN *REAL ESTATE***



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

DEBRA YULITA PERWIRA

NIM. 12030111140248

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Debra Yulita Perwira
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111140248
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH TIDAK LANGSUNG
*INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
PENCIPTAAN NILAI PERUSAHAAN
PROPERTY DAN REAL ESTATE***
Dosen Pembimbing : Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt, Ph.D

Semarang, 06 Juli 2015

Dosen Pembimbing,

Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt, Ph.D

NIP. 19730722 200212 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Debra Yulita Perwira

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111140248

Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH TIDAK LANGSUNG**
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP
PENCIPTAAN NILAI PERUSAHAAN
PROPERTY DAN REAL ESTATE

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 2 Juli 2015

Tim Penguji :

1. Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt, Ph.D (.....)
2. Dr. Indira Januarti, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Debra Yulita Perwira, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh Tidak Langsung *Intellectual Capital* terhadap Penciptaan Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate***, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah – olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 06 Juli 2015

Yang membuat pernyataan,

Debra Yulita Perwira

NIM. 12030111140248

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) kerjakan dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.”

(Al Insiroh: 6-8)

“Barang siapa yang bersungguh-sungguh maka akan berhasil”

(Man jadda Wajada)

Don't let the spirit go down!

(Author)

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

Bapak dan Ibu tersayang

Sahabat-sahabat terbaikku

*Terima kasih untuk semua doa, dukungan,
dan bantuannya*

ABSTRACT

This study aims to examine the indirect effects of intellectual capital and its components in value creation of property and real estate companies, which have characteristic that intensive of tangible asset. The independent variable is intellectual capital that measured by using Value Added Intellectual Coefficient (VAIC). The dependent variable that used in this study is the market value proxied by market-to-book ratio (Ij). Indirect effect testing is done by including financial performance measured using ROIC.

The population in this study was property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2009-2013. Sampling method was used as purposive sampling. Sample comprised with total observation were 195 companies for 5 years. Data were analyzed by using path analysis with smartPLS software version 2.

The results of this study show that intellectual capital influence on financial performance significantly. Financial performance also influence on the market value significantly. This study is able to prove that intellectual capital indirectly influence firms value through the financial performance. Overall, result of this study indicates that intellectual capital and value of the property and real estate companies has an indirect effect.

Keywords: value added intellectual capital, financial performance, firm value, property and real estate

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tidak langsung *intellectual capital* serta komponen – komponennya dalam penciptaan nilai perusahaan *property* dan *real estate*, dimana mempunyai karakteristik yang intensif pada *tangible asset*. Variabel independen yaitu *intellectual capital* diukur dengan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai pasar yang diproksikan dengan *market-to-book ratio* (*Ij*). Pengaruh tidak langsung dilakukan dengan memasukkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROIC.

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel adalah 39 perusahaan dan dengan total data pengamatan sebanyak 195 selama 5 tahun. Data dianalisis dengan menggunakan *path analysis* dengan *software* smartPLS versi 2.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Adapun kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai pasar. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Secara keseluruhan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan nilai pasar perusahaan *property* dan *real estate* mempunyai pengaruh tidak langsung.

Kata Kunci: *value added intellectual capital*, kinerja keuangan, nilai perusahaan, properti dan *real estate*

KATA PENGANTAR

Assalamu a'laikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“Pengaruh Tidak Langsung *Intellectual Capital* terhadap Penciptaan Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate*”**. Penyusunan skripsi ini bertujuan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapat bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, S.E., M.Si, Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomikan dan Bisnis Unoversitas Diponegoro.
3. Bapak Agung Juliarto, S.E., M.Si, Akt, Ph.D selaku dosen pembimbing atas segala bimbingan dan arahan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
4. Bapak Dr. H. Raharja, M.Si., Akt. selaku dosen wali yang telah memberikan nasihat selama proses perwalian.

5. Seluruh staf pengajar, Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
6. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan pelayanan terbaik kepada mahasiswa.
7. Kedua orang tua dan kakak tercinta, Bapak M. Yantofan dan Ibu Rurik, serta Mas Dorry yang selalu mendoakan penulis, memberikan nasihat, semangat, dukungan baik moril maupun materiil, serta kasih sayang yang tak terhingga kepada penulis.
8. *Kostmate* “TLH” Nikmah, Anis, Dita, Vigia, Dini yang telah menjadi sahabat terdekat, bersedia mendengarkan keluh kesah penulis, selalu memberikan semangat, dukungan, doa, dan keceriaan. Terima kasih atas kebersamaan selama 4 tahun terakhir.
9. Sahabat – sahabat *next trip gank* Nizar, Karin, Reny, Rita, Arga, Fia, Sule, Aris, Bayu. Terima kasih telah mengajak penulis menikmati dan mensyukuri keindahan ciptaan Allah SWT.
10. Sahabat – sahabat *comel gank* Umi, Rusti, Nindi, Tsara, Rensi, Arin, Nidza. Terima kasih atas segala bantuan, dukungan, dan semangat selama di Semarang.
11. Teman – teman seperjuangan bimbingan skripsi Tanti, Nia, Kirana, Herdian, Lala. Terima kasih atas semangat dan *sharing* selama bimbingan skripsi.

12. Tim KKN Wonokerso Okta, Tasyah, Rifqi, Bagus, Febri, Fu'as, Papung, Ginsa, serta keluarga induk semang. Terima kasih atas doa, semangat, pengalaman, dan kebersamaan selama 1 bulan KKN.
13. Keluarga besar Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro angkatan 2011. Terima kasih atas pengalaman dan kebersamaan selama kuliah.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu, memberikan dukungan, serta doa sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan wacana bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 06 Juli 2015

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|---------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN..... | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iv |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | v |
| <i>ABSTRACT</i> | vi |
| ABSTRAK | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR TABEL..... | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 8 |
| 1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian..... | 9 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian | 9 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian..... | 10 |
| 1.4 Sistematika Penulisan..... | 10 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA | 12 |
| 2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu..... | 12 |
| 2.1.1 Teori <i>Stakeholder</i> | 12 |
| 2.1.2 <i>Resource-based Theory</i> | 14 |
| 2.1.3 Model Ohlson (1995) | 16 |
| 2.1.4 <i>Intellectual Capital</i> | 18 |
| 2.1.5 Klasifikasi <i>Intellectual Capital</i> | 19 |
| 2.1.6 Komponen <i>Intellectual Capital</i> | 20 |
| 2.1.6.1 <i>Human Capital</i> | 20 |
| 2.1.6.2 <i>Structural Capital</i> | 20 |

| | |
|---|----|
| 2.1.6.3 <i>Capital Employed</i> | 21 |
| 2.1.7 Kinerja Keuangan | 21 |
| 2.1.8 Nilai Perusahaan | 22 |
| 2.1.9 Penelitian Terdahulu | 23 |
| 2.2 Kerangka Pemikiran | 29 |
| 2.3 Hipotesis | 30 |
| 2.3.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Kinerja Keuangan..... | 30 |
| 2.3.2 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Pasar | 32 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 34 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel | 34 |
| 3.1.1 Variabel Endogen (Nilai Pasar)..... | 34 |
| 3.1.2 Variabel Endogen (Kinerja Keuangan) | 36 |
| 3.1.3 Variabel Eksogen (<i>Intellectual Capital</i>)..... | 37 |
| 3.1.4 Variabel Kontrol | 39 |
| 3.1.4.1 Ukuran Perusahaan | 39 |
| 3.1.4.2 Hutang Perusahaan | 40 |
| 3.2 Populasi dan Sampel | 41 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data | 42 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data | 42 |
| 3.5 Metode Analisis..... | 43 |
| 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif..... | 44 |
| 3.5.2 <i>Inner Model</i> | 44 |
| BAB IV HASIL DAN ANALISIS | 46 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian | 46 |
| 4.2 Analisis Data | 47 |
| 4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif..... | 47 |
| 4.2.2 Pengujian Model Struktural..... | 50 |
| 4.2.2.1 Pengujian <i>Inner Model</i> | 50 |
| 4.2.3 Pengujian Hipotesis | 51 |
| 4.3 Interpretasi Hasil | 54 |
| 4.3.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Kinerja Keuangan..... | 54 |

| | |
|--|----|
| 4.3.2 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Pasar | 55 |
| 4.3.3 Variabel Kontrol..... | 56 |
| BAB V PENUTUP..... | 58 |
| 5.1 Simpulan..... | 58 |
| 5.2 Keterbatasan | 60 |
| 5.3 Saran..... | 60 |
| DAFTAR PUSTAKA | 61 |
| LAMPIRAN..... | 66 |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|---|---------|
| Tabel 2.1 Klasifikasi <i>Intellectual Capital</i> Menurut Beberapa Peneliti | 19 |
| Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu | 27 |
| Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel | 46 |
| Tabel 4.2 Statistik Deskriptif | 47 |
| Tabel 4.3 Nilai <i>R-square</i> Model Struktural..... | 51 |
| Tabel 4.4 Hasil Pengujian Model Struktural..... | 52 |
| Tabel 4.5 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis | 54 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|--|---------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran | 30 |
| Gambar 3.1 Model Struktural Penelitian | 45 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | Halaman |
|---|---------|
| LAMPIRAN A Daftar Sampel Perusahaan | 66 |
| LAMPIRAN B Hasil Statistik Deskriptif | 68 |
| LAMPIRAN C Hasil Output PLS | 69 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Fenomena globalisasi yang terjadi saat ini, mengakibatkan seluruh sisi kehidupan masyarakat mengalami perkembangan. Khususnya dalam bidang ekonomi dan bisnis, globalisasi menyebabkan banyak bermunculan perusahaan yang berbasis pengetahuan (*knowledge-based business*) dan mulai mengubah pola pikir para pelaku bisnisnya. Perusahaan yang tadinya lebih menekankan pada aset tetap atau modal konvensional (sumber daya alam, sumber daya keuangan, dan aset fisik lainnya) kini mulai bergeser menjadi aset tak berwujud (*intangible asset* atau *knowledge asset*), berupa pengelolaan faktor - faktor risiko, tujuan strategik, kualitas manajerial, keahlian berinovasi, pengalaman, integritas, serta *intellectual capital* (IC) (Astuti, 2013). Perusahaan berbasis pengetahuan menciptakan nilai dari aset pengetahuan mereka seperti sumber daya manusia dan inovasi (Sullivan dan O'Shaughnessy, 1999), tetapi mereka masih bisa menggunakan sejumlah besar modal fisik (Britto *et al.*, 2014).

Seiring dengan berkembangnya globalisasi, fenomena *knowledge economy* atau ekonomi pengetahuan juga mengalami peningkatan perhatian dan pemahaman, terutama terhadap *intellectual capital* (IC) (Cabrita dan Vaz, 2005). *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) (1996) mendefinisikan ekonomi pengetahuan sebagai suatu hal dimana produksi, distribusi dan penggunaan pengetahuan adalah pendorong utama pertumbuhan,

penciptaan kekayaan dan lapangan pekerjaan disemua industri, tidak hanya industri - industri yang tergolong berteknologi tinggi atau intensif pada pengetahuan saja (Joshi *et al.*, 2013).

Perhatian terhadap praktik pengelolaan *intangible asset* kini mulai meningkat secara dramatis. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible asset* tersebut adalah *intellectual capital* (IC) (Britto *et al.*, 2014). Selama ini banyak perdebatan yang membahas tentang definisi dari *intellectual capital* (IC), akan tetapi sebagian besar menerima pendapat dari Lev (2001) yang secara umum mendefinisikan *intellectual capital* (IC) sebagai suatu sumber nilai bisnis yang telah dikembangkan dari inovasi, desain organisasi yang unik atau sumber daya manusia yang unggul. *Intellectual capital* (IC) dapat diartikan sebagai ekuitas berbasis pengetahuan yang dimiliki perusahaan yang dapat memberikan nilai dan manfaat ekonomi dimasa mendatang (Meditinos *et al.*, 2011). *Intellectual capital* (IC) sering dikaitkan dengan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, sumber daya manusia, serta kemampuan dan kompetensi perusahaan dalam menghasilkan *output* berupa nilai perusahaan.

Metode standar yang berlaku umum untuk mengukur *intellectual capital* (IC) masih belum ada (Chan, 2009). Namun, pengukuran yang paling sering digunakan secara internasional, baik akademisi maupun praktisi, untuk mengukur *intellectual capital* (IC) adalah VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*), karena dapat memberikan hasil analisis yang komparatif dan hasil pengukuran moneter dari *intellectual capital* (IC) diberbagai sektor korporasi (Pulic, 2004;

Chan, 2009). Pulic (2004) mengembangkan metode untuk mengukur efisiensi dalam menghasilkan nilai tambah dari kemampuan intelektual perusahaan.

VAIC mengukur efisiensi tiga jenis input: modal fisik dan keuangan, modal manusia, dan modal struktural (Montequin *et al.*, 2006). Metode VAIC menggunakan nilai dari laporan laba rugi dan neraca untuk mengukur jika ada nilai tambah yang terjadi di perusahaan yang dapat dikaitkan dan berasal dari pengembangan *intellectual capital* (IC) (Joshi *et al.*, 2013). Goh (2005) mendefinisikan keunggulan dari VAIC adalah perhitungan yang mudah, dapat diterapkan untuk setiap ukuran organisasi, tidak memerlukan pengetahuan dan keahlian akuntansi yang canggih, dan menggunakan faktor-faktor komponen yang sesuai dengan definisi dari *intellectual capital* (IC). VAIC dibagi menjadi tiga pengukuran, yaitu *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE) (Pulic, 2004). Masing – masing komponen diukur dan diuji untuk mengetahui pengaruh efisiensi tersebut terhadap kinerja dan penciptaan nilai perusahaan.

Di Indonesia, fenomena *intellectual capital* (IC) mulai berkembang terutama setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2009) tentang aset tidak berwujud, meskipun tidak dinyatakan secara eksplisit sebagai *intellectual capital* (IC) (Hadiwijaya, 2013). *Intellectual capital* (IC) memang masih belum diterapkan secara luas di beberapa perusahaan Indonesia, namun saat ini peran *intellectual capital* (IC) sangatlah vital dalam sebuah perusahaan (Susilo, 2012). Hal ini disebabkan aktivitas bisnis pada perusahaan sangat membutuhkan pengetahuan yang lebih tinggi, utamanya pada kompetensi dan keahlian (Susilo,

2012). Inovasi pada teknologi dan interaksi dengan klien guna menghasilkan strategi diferensiasi dalam bersaing berdasarkan tingkat pelayanan dan bantuan yang diberikan kepada klien sangat penting untuk diperhatikan dan ditingkatkan (Veltri dan Silvestri, 2011).

Perusahaan kini mulai menyadari bahwa *intellectual capital* (IC) dan manajemen pengetahuan muncul sebagai kompetensi inti untuk pertumbuhan perusahaan dan melindungi keunggulan bersaing perusahaan (Joshi *et al.*, 2013). Dengan menyadari pentingnya *intellectual capital* (IC), perusahaan – perusahaan mulai meningkatkan basis pelayanan, pengetahuan dan kreativitas karyawan sebagai sarana untuk menambah nilai bisnis dan mulai menyoroti kebutuhan penting untuk pengukuran dan pengelolaan *intellectual capital* (IC). Sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan harus dibekali ilmu pengetahuan dan kreativitas, dimana kedua hal tersebut merupakan bagian penting dari *intellectual capital* (IC).

Adapun beberapa penelitian tentang *intellectual capital* (IC) yang telah dilakukan sebelumnya adalah Bramhandkar *et al.* (2007) mempelajari 139 perusahaan obat dan menemukan bahwa perusahaan yang sangat menekankan pada *intellectual capital* (IC) memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *intellectual capital* (IC) rendah (Joshi *et al.*, 2013). Tan *et al.* (2007) juga mempelajari 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Singapura antara tahun 2000-2002, dan menemukan bahwa kinerja perusahaan memiliki hubungan positif dengan tingkat pertumbuhan *intellectual capital* (IC) perusahaan (Joshi *et al.*, 2013).

Penelitian lainnya adalah Britto *et al.* (2014) menguji 31 perusahaan *real estate* di Brazil dan memberikan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai pasar, sedangkan *intellectual capital* (IC) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar. Dalam penelitian Britto *et al.* (2014), *intellectual capital* (IC) juga berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROIC. Kontribusi *intellectual capital* (IC) terhadap kinerja perusahaan dan penciptaan nilai mempunyai variasi yang berbeda menurut jenis industri. Meskipun konsep *intellectual capital* (IC) banyak dikenal di luar negeri, akan tetapi masih banyak yang belum mengaplikasikan atau menguji secara empiris pada industri *property* dan *real estate*, yang dikenal dan diklasifikasikan sebagai sektor industri yang kurang bergantung pada pengetahuan dalam penciptaan nilai perusahaan (Britto *et al.*, 2014).

Hasil dari penelitian – penelitian tersebut menunjukkan bahwa *intellectual capital* (IC) memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mampu mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki dengan baik (Hadiwijaya, 2013). Sumber daya yang dimaksud juga termasuk *intellectual capital* (IC). Kinerja keuangan menjadi cerminan tercapainya tujuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menciptakan nilai perusahaan. Sehingga *intellectual capital* (IC) juga memberikan pengaruh yang besar dalam mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan proksi ROIC (*Return On Invested Capital*) untuk mengukur pengembalian atas modal yang sudah di investasikan. ROIC memberikan gambaran bagaimana perusahaan mengubah modal menjadi laba.

Penciptaan nilai perusahaan diasumsikan sebagai nilai pasar perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2009), nilai pasar merupakan harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aset. Nilai pasar diukur menggunakan *market-to-book ratio* (I_j). Bagi perusahaan, nilai pasar sering kali dipilih dari nilai tertinggi antara nilai likuiditas atau nilai kelangsungan usaha perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2009). Meningkatnya kesenjangan yang diamati antara nilai pasar dan nilai buku dari banyak perusahaan telah menarik perhatian untuk menyelidiki nilai tersembunyi yang dimiliki perusahaan (Madininos *et al.*, 2011). Menurut berbagai akademisi, *intellectual capital* (IC) dianggap nilai tersembunyi perusahaan dan sesuatu yang mengarahkan organisasi untuk memperoleh keunggulan kompetitif (Madininos *et al.*, 2011).

Penelitian ini mengacu penelitian Britto, Monetti, dan Lima Jr (2014) yang dilakukan pada perusahaan *real estate* di Brazil. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah modifikasi pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai pasar yang dilakukan melalui kinerja keuangan, untuk menjelaskan bagaimana hubungan tidak langsung kedua variabel tersebut. Modifikasi dilakukan karena penelitian Britto *et al.* (2014) menemukan hasil yang kurang baik dalam menunjukkan pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai pasar yang diuji pada perusahaan *real estate* di Brazil. Alasan tersebut kemudian menjadi dasar mengapa penelitian Britto *et al.* (2014) dilakukan kembali untuk menguji apakah dapat memberikan hasil yang lebih baik dalam menjelaskan pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai pasar dengan menggunakan sampel penelitian di negara yang berbeda, yaitu Indonesia.

Brazil dan Indonesia merupakan dua negara dengan kondisi lingkungan dan ekonomi yang sangat berbeda, serta memiliki karakteristik masing – masing. Industri *property* dan *real estate* yang terus tumbuh tiap tahunnya, yaitu sekitar kenaikan 15-20% tiap tahunnya, dan diperkirakan oleh Asosiasi *Real Estate* Indonesia (REI), pada tahun 2015 industri ini akan terus tumbuh hingga mencapai 30%. Menurut konsultan properti Jones Lang LaSalle (JLL) memperkirakan pertumbuhan bisnis *real estate* di kawasan Asia Pasifik akan terus melejit. Berdasarkan alasan tersebut, penelitian yang membahas tentang pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap industri *property* dan *real estate* yang terus berkembang di Indonesia tersebut akan menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Di Indonesia, penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Hadiwijaya (2013) pada perusahaan perbankan, dan menggunakan kinerja keuangan dengan proksi ROA sebagai variabel *intervening*. Penelitian yang dilakukan Hadiwijaya (2013) dengan metode analisis AMOS menunjukkan hasil bahwa *intellectual capital* (IC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan proksi *price-to-book value* (PBV). Hasil penelitian Hadiwijaya (2013) juga menunjukkan pengaruh yang signifikan pada kinerja keuangan sebagai mediator *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian Hadiwijaya (2013) adalah penggunaan rasio profitabilitas (ROIC) sebagai pengukuran kinerja keuangan dan menggunakan *market-to-book ratio* (I_j) untuk memproksikan nilai pasar perusahaan. Penelitian ini mengukur kontribusi *intellectual capital* (IC) pada

perusahaan *property* dan *real estate*. Penggunaan metode analisis yang digunakan Hadiwijaya (2013) dan penelitian ini juga berbeda, yaitu menggunakan metode analisis *Partial Least Square* (PLS). Penelitian Hadiwijaya (2013) hanya mengukur VAIC secara keseluruhan dan tidak mengukur pengaruh masing – masing komponen VAIC terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel, diantaranya variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Nilai pasar sebagai variabel dependen. Variabel independen adalah *intellectual capital* (IC). *Intellectual capital* diproksikan dengan VAIC termasuk komponen – komponennya (HCE, SCE, CEE). Variabel kinerja keuangan dapat menjadi variabel independen dan dependen untuk menunjukkan adanya pengaruh tidak langsung antara *intellectual capital* terhadap nilai pasar. Ukuran perusahaan (*size*) dan hutang perusahaan (*debt*) sebagai variabel kontrol untuk mengetahui pengaruh keduanya terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 dengan metode *sampling* yaitu *purposive sampling*.

1.2 Rumusan Masalah

Seperti yang telah dibahas sebelumnya, bahwa IC mulai berkembang di dunia bisnis modern dan sangat dibutuhkan bagi perusahaan karena memberikan nilai tak berwujud yang dapat meningkatkan keunggulan bersaing dan eksistensi. Ekonomi pengetahuan yang kini mulai berkembang, IC menjadi satu – satunya faktor yang memberikan keunggulan kompetitif dan menjadi kekayaan yang

sangat penting bagi perusahaan modern, serta beberapa peneliti mengungkapkan bahwa IC telah memberikan nilai tambah pada perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut:

1. Apakah *intellectual capital* (IC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan *property* dan *real estate*?
2. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan *property* dan *real estate*?

1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

Bagian ini mengemukakan tujuan penelitian yang hendak dicapai melalui proses penelitian dan juga manfaat temuan penelitian.

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, maka dapat disimpulkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh antara *intellectual capital* (IC) terhadap kinerja keuangan perusahaan *property* dan *real estate*.
2. Menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai pasar perusahaan *property* dan *real estate*.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini antara lain:

1. Memberikan tambahan referensi atau informasi bagi peneliti selanjutnya dalam penelitian mengenai bagaimana kontribusi *intellectual capital* (IC) terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan *property* dan *real estate*, serta pengaruh tidak langsung *intellectual capital* (VAIC) terhadap penciptaan nilai perusahaan *property* dan *real estate* melalui kinerja keuangan.
2. Memberikan kontribusi bagi pihak tertentu yang berkepentingan, baik akademisi maupun praktisi, atau para pengguna laporan keuangan seperti manajemen perusahaan ataupun investor dalam memahami konsep *intellectual capital* (IC) dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.
3. Memberikan kontribusi dalam pengembangan pengetahuan, terutama mengenai *intellectual capital* (IC).

1.4 Sistematika Penulisan

Secara umum penelitian ini terdiri dari lima bab. Adapun uraian bab-bab tersebut antara lain sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab yang pertama adalah bab pendahuluan. Dalam bab ini membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II: TELAAH PUSTAKA

Bab kedua adalah bab telaah pustaka. Bab kedua membahas bagaimana hasil penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, landasan teori yang digunakan, yang kemudian akan dikembangkan melalui suatu kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel, dan hipotesis yang dibuat.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab tiga adalah bab metode penelitian. Bab metode penelitian terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, serta metode pengumpulan data dan metode analisis. Bab ini menjelaskan gambaran bagaimana teknik – teknik yang akan dilakukan pada bab selanjutnya.

BAB IV: HASIL DAN ANALISIS

Bab empat adalah bab hasil dan analisis. Bab ini berisi uraian hasil dan analisis penelitian, yang terdiri dari deskripsi objek penelitian, dan teknik analisis data hingga interpretasi hasil dari pengujian seluruh hipotesis penelitian.

BAB V: PENUTUP

Bab lima adalah bab penutup yang merupakan bab terakhir dari penelitian ini. Bab penutup berisi simpulan pembahasan, keterbatasan penelitian, serta saran bagi pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

Dalam sub bab ini akan dibahas mengenai landasan teori yang mencakup penjelasan konsep mengenai variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian. Sub bab ini juga menjabarkan beberapa penelitian sejenis yang telah dilakukan sebelumnya.

2.1.1 Teori *Stakeholder*

Mengacu penjelasan pada latar belakang, perkembangan bisnis pada era globalisasi menuntut perusahaan untuk lebih memperhatikan seluruh pemangku kepentingan yang ada dan tidak terbatas hanya kepada pemegang saham. Hal ini selain merupakan tuntutan etis, juga diharapkan akan mendatangkan manfaat ekonomis dan menjaga keberlangsungan bisnis perusahaan. Dari perspektif hubungan antara perusahaan dengan seluruh pemangku kepentingan inilah teori *stakeholder* kemudian dikembangkan (Ummah, 2013).

Istilah *stakeholder* pertama kali diperkenalkan oleh *Standford Research Institute* (RSI) ditahun 1963 (Freeman, 1984). *Stakeholder* merupakan individu, sekelompok manusia, komunitas atau masyarakat baik secara keseluruhan maupun secara parsial yang memiliki hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan (Argandona, 2011). Individu, kelompok, maupun komunitas dan masyarakat dapat dikatakan sebagai *stakeholder* jika memiliki karakteristik, yaitu

mempunyai kekuasaan, legitimasi, dan kepentingan terhadap perusahaan (Budimanta dkk., 2008). Freeman (2004) mendefinisikan *stakeholder* sebagai “any group or individual who can affect or be affected by the achievement of an organization’s objective” bahwa *stakeholder* merupakan kelompok maupun individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh proses pencapaian tujuan suatu organisasi.

Apabila kita perhatikan dari definisi mengenai *stakeholder* diatas, maka dapat diketahui siapa saja yang dapat menjadi *stakeholder*, dan telah terjadi perkembangan mengenai hal tersebut. Ini dimaksudkan pada adanya campur tangan pemerintah yang dapat dikategorikan sebagai *stakeholder* bagi perusahaan karena pemerintah mempunyai kepentingan atas aktivitas perusahaan dan keberadaan perusahaan sebagai salah satu elemen sistem sosial dalam sebuah negara (Efandiana, 2011). Hal tersebut dilandasi oleh sistem ekonomi yang dianut oleh Indonesia, yaitu Sistem Ekonomi Campuran dimana campur tangan pemerintah sangat penting sebagai *controller*.

Asumsi teori *stakeholder* dibangun atas dasar pernyataan bahwa perusahaan berkembang menjadi sangat besar dan menyebabkan masyarakat menjadi sangat terkait dan memerhatikan perusahaan, sehingga perusahaan perlu menunjukkan akuntabilitas maupun responsibilitas secara lebih luas dan tidak terbatas hanya kepada pemegang saham (Ummah, 2013). Hal ini berarti, perusahaan dan *stakeholder* membentuk hubungan yang saling memengaruhi. Sebagai teori organisasional manajemen dan etika bisnis teori *stakeholder* lebih mengedepankan nilai moral dan etika dalam mengelola sebuah organisasi

(Freeman, 2004). Teori *stakeholder* mengatakan bahwa laporan akuntansi dianggap menjelaskan sebuah strategi untuk mempengaruhi hubungan perusahaan dengan pihak-pihak lain yang berinteraksi dengannya (Fontaine *et al.*, 2006).

Pendapat yang berkembang dalam konteks teori *stakeholder* adalah bahwa laba akuntansi hanyalah merupakan ukuran return bagi pemegang saham (*shareholder*), sementara *value added* adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh *stakeholders* dan kemudian didistribusikan kepada *stakeholders* yang sama (Ulum dkk., 2008). Pendapat tersebut dapat menjelaskan mengapa teori *stakeholder* sesuai dengan IC, karena pengukuran pada IC lebih menekankan pada *value added*, yaitu menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Dengan memanfaatkan seluruh potensi perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital/capital employed*), maupun *structural capital*, maka perusahaan akan mampu menciptakan *value added* bagi perusahaan. Dengan meningkatkan *value added* tersebut, maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat sehingga nilai perusahaan di mata *stakeholder* juga akan meningkat (Hadiwijaya, 2013).

2.1.2 Resource-based Theory

Intellectual capital yang terdiri dari *human capital*, *structural capital* dan *capital employed* dimana semuanya merupakan bagian dari sumber daya yang dimiliki perusahaan (Madinis *et al.*, 2011). *Human capital* yang diartikan sebagai pikiran atau gagasan yang dimiliki oleh seluruh sumber daya manusia yang ada pada perusahaan, dapat berupa pengetahuan, pengalaman, keahlian

(Abeysekera, 2008). *Structural capital* menjelaskan mengenai bagaimana *human capital* tersebut dikelola dengan standar, kebijakan, prosedur, dan sistem yang ada di perusahaan sehingga segala tindakan yang dilakukan sesuai dengan tujuan perusahaan yang akan dicapai (Efandiana, 2011). Kemudian, *capital employed* lebih menekankan kepada bagaimana suatu perusahaan menggunakan modal yang dimiliki secara optimal dan juga berkaitan dalam membangun hubungan yang baik dengan konsumen dan pihak eksternal, karena hal tersebut sangat vital demi kelangsungan hidup perusahaan (Abeysekera, 2008).

Menurut penjelasan yang dikemukakan oleh Penrose (1959), pelopor *resources-based theory*, bahwa sumber daya perusahaan bersifat heterogen dan jasa produktif yang berasal dari sumber daya perusahaan memberikan karakter unik bagi tiap-tiap perusahaan. *Resources-based theory* memandang sebuah perusahaan sebagai kumpulan aset atau sumber daya dan kemampuan berwujud maupun tak berwujud (Firer dan Williams, 2003). Sumber daya yang dimiliki perusahaan antara lain dapat berupa fisik atau sumber daya alam yang cukup, keuangan, organisasional, promosi yang menarik, serta karyawan dan manajer yang dapat bekerja secara profesional merupakan seperangkat sumber daya yang dimiliki perusahaan yang dikelola dengan strategi yang baik sehingga akan menghasilkan keunggulan kompetitif yang dapat meningkatkan eksistensi dan keuntungan bagi perusahaan.

Resources-based theory mengembangkan serta menganalisis keunggulan yang timbul akibat adanya *knowledge economy* atau perekonomian yang mengutamakan aset-aset tak berwujud (*intangible assets*), contohnya *intellectual*

capital (Hadiwijaya, 2013). Perusahaan harus menyadari pentingnya pengelolaan *intellectual capital* yang dimiliki. Apabila kinerja dari *intellectual capital* tersebut dapat dilakukan secara efektif dan efisien, maka perusahaan akan memiliki suatu *value added* yang dapat memberikan suatu karakteristik tersendiri. Sehingga dengan adanya karakteristik tersendiri yang dimiliki, perusahaan mampu berdaya saing terhadap para kompetitornya karena mempunyai suatu keunggulan kompetitif yang hanya dimiliki oleh perusahaan itu sendiri.

2.1.3 Model Ohlson (1995)

Model Ohlson (1995) telah menarik perhatian yang cukup besar dikalangan peneliti – peneliti akuntansi sejak model tersebut dipublikasikan (Ota, 2002). Model Ohlson telah berhasil diuji di sejumlah penelitian dengan menggunakan spesifikasi yang berbeda dari persamaan dasar, dan telah berhasil diterapkan di pasar dengan atribut yang berbeda. Khususnya dalam penelitian *market-based*, model ini sangat berkaitan dengan nilai perusahaan dan dapat memprediksi *return* saham dan harga saham (Wirama, 2004). Sehingga model Ohlson ini bermanfaat bagi investor sebagai dasar penyusunan strategi investasi. Model Ohlson juga mendorong penerapan harga historis dalam studi relevansi nilai (Dahmash dan Qabajeh, 2012). Tujuan dari penelitian relevansi nilai adalah untuk menghubungkan angka laporan keuangan tahunan dalam pengukuran nilai perusahaan, dan untuk menganalisis hubungan informasi tersebut pada penentuan nilai perusahaan (Swartz, 2005). Model Ohlson mendasari keyakinan klasik bahwa nilai perusahaan yang terdiri dari nilai buku (nilai bersih investasi) dan

pendapatan (masa manfaat *present value*) memberikan konsep *clean surplus* dalam nilai ekuitas pemegang saham (Vazquez dan Valdes, 2007).

Ohlson (1995) mengembangkan model penilaian *residual income* dengan menggunakan laba masa depan, nilai buku, dan dividen, dengan model diskonto dividen sebagai titik awal (Swartz, 2005). Model penilaian tersebut merupakan penjabaran konsep nilai dalam teori ekonomi neoklasik, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah sebesar nilai sekarang aliran kas bersih yang diterima pemilik (Wirama, 2004). Model Ohlson menyatakan nilai perusahaan sebagai harga saham (Tresnasari, 2014). Persamaan model Ohlson dalam Tresnasari (2014) adalah sebagai berikut:

$$P_t = B_t + a_1 X_t^a + a_2 v_t$$

Keterangan:

P_t : Nilai perusahaan atau harga saham pada waktu t

B_t : Jumlah aset bersih pada waktu t

X_t^a : Sisa pendapatan (*residual earnings*) pada waktu t

v_t : Informasi yang mampu memprediksi profitabilitas di masa depan

Model Ohlson (1995) menggunakan nilai buku aset, pendapatan, dan informasi lainnya untuk memperkirakan nilai dari suatu perusahaan (Dahmash dan Qabajeh, 2012). Maksud dari informasi lainnya adalah *intellectual capital*, karena *intellectual capital* dapat memberikan keunggulan bersaing yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketertarikan utama investor terdapat pada informasi yang dapat membantu mereka dalam mengevaluasi nilai perusahaan untuk tujuan membuat keputusan investasi (Dahmash dan Qabajeh, 2012).

2.1.4 *Intellectual Capital*

Bidang dari *intellectual capital* (IC) terdiri dari berbagai disiplin ilmu, meliputi antara lain: ekonomi, strategi – strategi, akuntansi, keuangan, pemasaran, sumber daya manusia (Morariu, 2014). Elemen – elemen tersebut memberikan kontribusi masing – masing untuk membuat strategi bisnis perusahaan yang baik. Menurut Klein dan Prusak (1994), *intellectual capital* (IC) dapat dikatakan sebagai materi intelektual perusahaan yang dapat diformulasikan dan dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai aset yang lebih tinggi. *Intellectual capital* (IC) merupakan bentuk pengetahuan yang dapat dikonversikan menjadi suatu nilai yang memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Sullivan, 2000).

Intellectual capital (IC), meskipun tidak berwujud, telah menarik banyak perhatian sebagai komponen yang penting dari nilai suatu perusahaan, sehingga pengukuran dan manajemennya sangat vital bagi kelangsungan hidup perusahaan. Sumber daya intelektual seperti pengetahuan, informasi, dan pengalaman adalah alat – alat yang sangat bermanfaat untuk menciptakan kekayaan dan keuntungan perusahaan (Maditinos *et al.*, 2011).

Gutrie *et al.* (2006) menunjukkan bahwa *intellectual capital* (IC) digunakan sebagai dasar untuk penciptaan dan penggunaan pengetahuan dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *intellectual capital* (IC) pada dasarnya adalah kemampuan untuk menerjemahkan pengetahuan organisasi menjadi suatu nilai (De Silva, 2014). Contoh ini termasuk kemampuan organisasi untuk berinovasi dan menerapkan ide dan inisiatif baru, serta kemampuan untuk

menjalin dan memelihara hubungan yang positif dengan pemasok, konsumen, pemegang saham, serta pemangku kepentingan lainnya (De Silva, 2014).

2.1.5 Klasifikasi *Intellectual Capital*

Intellectual capital (IC) bukan suatu hal yang berdiri sendiri, melainkan memiliki beberapa komponen yang diklasifikasikan berbeda – beda oleh berbagai peneliti. Akan tetapi, komponen – komponen tersebut sebenarnya mempunyai kesamaan makna, hanya saja istilahnya yang berbeda, dan ada salah satu komponen yang berbeda maknanya pada beberapa pengklasifikasian. Penelitian ini mengacu klasifikasi oleh Pulic (2004), termasuk model VAIC dan komponen – komponennya. Adapun beberapa pengklasifikasian yang dilakukan oleh beberapa peneliti adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Klasifikasi *Intellectual Capital* Menurut Beberapa Peneliti

| No. | Penulis (Tahun) | Klasifikasi/Komponen IC |
|-----|-----------------------------|--|
| 1 | Edvinsson dan Malone (1997) | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Human capital</i> • <i>Structural capital</i> |
| 2 | Sveiby (1997) | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Human capital</i> • <i>Structural capital</i> • <i>Relational capital</i> |
| 3 | Abeysekera (2008) | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Human capital</i> • <i>Internal capital</i> • <i>External capital</i> |
| 4 | Pulic (2004) | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Human capital efficiency</i> • <i>Structural capital efficiency</i> • <i>Capital employed efficiency</i> |
| 5 | Liao <i>et al.</i> (2013) | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Process focus</i> • <i>Customer focus</i> • <i>Human focus</i> • <i>Research and development focus</i> |

Sumber: Data sekunder diolah (2015).

2.1.6 Komponen *Intellectual Capital*

Pada sub bab ini disajikan mengenai komponen – komponen *intellectual capital* (IC) yang diklasifikasikan dan dikembangkan oleh Pulic (2004). Komponen – komponen ini dijelaskan berdasarkan berbagai sumber yang diolah.

2.1.6.1 *Human Capital*

Human capital merupakan modal yang bersumber dari manusia, dapat berupa ide, pengetahuan, inovasi, kemampuan, dan pengalaman yang dimiliki manusia dalam perusahaan atau karyawan perusahaan (Astuti, 2013). Abeysekera (2008) mendeskripsikan *human capital* sebagai kemampuan dan keahlian dari karyawan perusahaan untuk menghasilkan nilai yang berguna bagi perusahaan.

Komponen ini adalah inti dari *intellectual capital* (IC) dan merupakan suatu aset strategis yang bernilai bagi perusahaan (Arslan dan Zaman, 2011), serta memberikan kontribusi yang besar dibandingkan dengan komponen *intellectual capital* (IC) lainnya. Manusia mengendalikan segala aktivitas yang ada di perusahaan, sehingga *human capital* merupakan faktor penting yang dapat menjalankan strategi – strategi perusahaan dalam mencapai tujuannya. *Human capital* atau sumber daya manusia ini harus mempunyai keunggulan agar dapat melayani konsumen dan mengelola produk dengan baik.

2.1.6.2 *Structural Capital*

Structural capital atau disebut juga *organizational capital* dapat berupa struktur perusahaan, sistem operasional perusahaan, budaya organisasi,

manajemen perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Guthrie *et al.*, 2006). Komponen ini memberi kemampuan bagi perusahaan dalam membantu proses produksi perusahaan (Hadiwijaya, 2013).

Structural capital diidentifikasi sebagai suatu proses organisasi, teknologi dan segala aktivitas pendukung untuk menghubungkannya dengan efisiensi penciptaan nilai pada perusahaan (Caroll dan Tansey, 2000). *Structural capital* berhubungan dengan kinerja internal perusahaan itu sendiri dan proses – proses dalam infrastruktur organisasi yang membuat *human capital* dapat dijalankan dengan benar sehingga menghasilkan kinerja bisnis yang optimal (Arslan dan Zaman, 2015).

2.1.6.3 Capital Employed

Menurut Dewi (2011), *capital employed* atau modal yang digunakan, dapat berupa aset fisik dan berbagai modal lainnya yang digunakan perusahaan dalam mendukung perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. *Capital employed* berkaitan dengan pihak – pihak eksternal termasuk pemasok, konsumen, citra perusahaan, dan reputasi merek (Abeysekera, 2008).

2.1.7 Kinerja Keuangan

Perusahaan merupakan salah satu bentuk dari organisasi formal yang mempunyai tujuan tertentu yang ingin dicapai untuk memenuhi kepentingan bisnis dan para anggotanya. Berhasil atau tidaknya tujuan tersebut dicapai adalah dengan melihat kinerja dari perusahaan. Salah satu kinerja tersebut adalah kinerja

keuangan yang digambarkan pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Laporan keuangan tahunan tersebut selanjutnya diberikan pada *stakeholder* sebagai wujud pertanggungjawaban perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah suatu usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya, salah satunya adalah menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Kinerja keuangan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan dasar strategi perusahaan selanjutnya, dan melihat potensi pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada (IAI, 2007).

Kinerja keuangan sebagai media pengukuran yang menggambarkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset berwujud dan tidak berwujud oleh suatu perusahaan dalam menjalankan bisnis utamanya dan meningkatkan pendapatan (Setiowati, 2009). Pengukuran kinerja keuangan dilakukan untuk mengetahui dan menganalisis tingkat profitabilitas, likuiditas, dan stabilitas usaha (Horne dan Wachowicz, 2009). Pada penelitian ini, pengukuran kinerja keuangan yang digunakan adalah profitabilitas, dengan menggunakan analisis rasio *Return On Invested Capital* (ROIC). ROIC dipilih karena dapat memberikan gambaran bagaimana suatu perusahaan mengubah modal menjadi laba. Modal yang dimaksud dapat berupa modal intelektual perusahaan.

2.1.8 Nilai Perusahaan

Menurut Fidhayatin dan Dewi (2012), nilai perusahaan adalah bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para

pemegang saham. Dengan demikian, nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Selain peningkatan kemakmuran pemegang saham, seiring dengan perkembangan *knowledge economy*, *intellectual capital* juga dapat digunakan sebagai alat untuk menentukan dan meningkatkan nilai perusahaan (Tan *et al.*, 2007).

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, karena nilai perusahaan dianggap sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan (Hadiwijaya, 2013). Apabila harga saham tinggi, maka akan diikuti dengan semakin tingginya nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai pasar dengan proksi *market-to-book ratio*.

2.1.9 Penelitian Terdahulu

Sejak tahun 1990-an, berbagai macam model telah diusulkan untuk mengukur, mengidentifikasi, dan mengevaluasi *intellectual capital* (IC), akan tetapi model – model tersebut berdasarkan kombinasi antara prinsip yang sama dengan terminologi yang berbeda atau dengan beberapa praktik tambahan, seperti yang dikemukakan oleh Bontis (2001). Kemudian ada dua pertanyaan yang muncul menurut Andriessen (2004), yaitu:

- 1) Mengapa diukur (motivasi); dan
- 2) Bagaimana mengukurnya.

Dua pertanyaan tersebut dimaksudkan oleh Andriessen (2004) untuk membentuk suatu model yang dapat menjelaskan IC. Kata “mengapa” dibagi kedalam tiga motivasi atau alasan utama dalam menciptakan model IC. Alasan pertama adalah untuk meningkatkan kinerja manajemen internal dalam memberikan tujuan yang jelas dan bermanfaat bagi perusahaan seperti yang dijelaskan oleh Kaplan dan Norton (1992) dengan menggunakan *Balanced Scorecard* (BSC) yang menerjemahkan strategi bisnis menjadi tindakan. Selain manajemen internal, alasan lainnya adalah dapat meningkatkan pelaporan eksternal. Alasan terakhir yang dijelaskan oleh Andriessen (2004) adalah alasan transaksional. Alasan tersebut mencakup model yang digunakan untuk menjelaskan transaksi – transaksi yang melibatkan aset – aset tidak berwujud, misalnya hak properti intelektual.

Pertanyaan yang kedua menurut Andriksen (2004) adalah “bagaimana”. Pertanyaan mengenai bagaimana mengukur IC menunjukkan beragam jawaban yang berbeda. Jawaban tersebut berupa model – model pengukuran, misalkan *Balance Scorecard* dan EVA.

Untuk mengidentifikasi *intellectual capital* (IC), model yang diusulkan harus berkorelasi dengan nilai perusahaan dan memiliki data yang tersedia. Semua model yang diklasifikasikan oleh Andriessen (2004) berdasarkan dua pertanyaan tersebut gagal dalam aspek penting ini. EVA, dikemukakan oleh Stewart (1991), sejauh ini telah digunakan sebagai suatu insentif untuk eksekutif dan mempunyai korelasi yang rendah dengan *market value* (Copeland *et al.*, 2005). EVA

diusulkan untuk menunjukkan laba ekonomi bukan mengevaluasi *intellectual capital* (IC).

Skandia Navigator (Edvinsson dan Malone, 1998) tidak lagi digunakan untuk beberapa alasan. *Skandia Navigator* merupakan kumpulan metode pengukuran *intangible assets* yang dipelopori oleh Leif Edvinsson. Indikator dalam *Skandia Navigator* tidak menunjukkan arah atau korelasi dengan nilai, sehingga investor sulit menganalisis dan lebih memilih untuk menggunakan rasio keuangan tradisional. Tidak adanya perbandingan dengan perusahaan lain juga merupakan hambatan untuk menggunakan *Skandia Navigator* sebagai pengukuran *intellectual capital* (IC) (Bontis, 2001).

BSC dan model internal lainnya dapat sangat berguna bagi manajer. Dalam kasus ini, bagaimana investor dan pemegang saham mengevaluasi dampak dari model tersebut pada nilai perusahaan merupakan masalah yang sulit. Disamping itu, seperti EVA, model tersebut tidak ditujukan untuk mengukur *intellectual capital* (IC). Hanya pada studi kasus yang mendalam, BSC dapat mengukur efektivitas dari model yang mengukur *intellectual capital* (IC).

Marr dan Schiuma (2004) menekankan pentingnya *intellectual capital* (IC) dalam menciptakan nilai. Pengaplikasian metode yang tepat diperlukan untuk mengukur efektivitas dari masing – masing model yang ada. Model VAIC (Pulic, 2004) mempunyai karakteristik utama yang sederhana untuk pengujian secara empiris, seperti menggunakan pendekatan data dari laporan keuangan. VAIC telah diaplikasikan untuk mengukur *intellectual capital* (IC) dan penciptaan nilai dalam berbagai macam industri, contohnya farmasi (Mehralian *et al.*, 2012; Kamath,

2008), *hospitality* (Laing *et al.*, 2010), makanan (Khani *et al.*, 2011), keuangan dan perbankan (Ahmadi *et al.*, 2011; Joshi *et al.*, 2010; Ting dan Lean, 2009), pendidikan tinggi (Helm Stevens, 2011), manufaktur (Phusavat *et al.*, 2011) dan tekstil (Pal dan Soriya, 2012).

Pulic (2004) menggunakan model berdasarkan efisiensi terhadap sumber daya untuk menjelaskan proses penciptaan nilai perusahaan. Melalui uji empiris pada lebih dari 1000 perusahaan di Eropa, Pulic (2004) menemukan bahwa adanya beberapa hubungan antara indeks *intellectual capital* (IC) dan kinerja perusahaan. Penemuan tersebut menyarankan bahwa rasio – rasio keuangan tradisional baiknya digunakan untuk mengukur penciptaan nilai masa lalu oleh perusahaan, sedangkan rasio *intellectual capital* (IC) digunakan untuk menunjukkan nilai yang akan datang (arus kas).

Gagasan – gagasan tersebut kemudian mendasari penelitian ini untuk menguji perusahaan yang menggunakan sedikit *intellectual capital* (IC) dalam penciptaan nilai perusahaannya, misalnya perusahaan *property* dan *real estate*, apakah dapat menjelaskan nilai – nilai yang diciptakannya melalui VAIC atau rasio – rasio keuangan tradisional. Berikut ini disajikan beberapa penelitian terdahulu tentang *intellectual capital* (IC) dari berbagai sumber penelitian yang menunjukkan hasil yang beragam.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

| Peneliti | Topik Penelitian | Variabel dan Sampel Penelitian | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|--------------------------------|--|---|--|---|
| Maditinos <i>et al.</i> (2011) | Pengaruh <i>intellectual capital</i> terhadap nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan | Dependen: MB, ROE, ROA, GR Independen: VAIC, VACA, VAHU, STVA Sampel: 96 Perusahaan di Yunani yang terdaftar di ASE tahun 2006-2008 | Analisis Regresi | Adanya pengaruh yang signifikan secara statistik antara VAHU dan ROE. |
| Mehralian <i>et al.</i> (2012) | <i>Intellectual capital</i> dan kinerja perusahaan pada industri farmasi di Iran | Dependen: ROA, ATO, MB Independen: VAIC, VACA, VAHU, SCVA Sampel: 19 Perusahaan Farmasi di Iran yang terdaftar di ISE tahun 2004-2009 | Analisis Korelasi, Regresi Linier Berganda, <i>Artificial Neural Networks</i> (ANNs) | <i>Physical capital</i> (VACA) adalah satu – satunya yang memberikan dampak pada laba perusahaan. |
| Hadiwijaya (2013) | Pengaruh <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel <i>intervening</i> | Dependen: PBV <i>Intervening</i> : ROA Independen: VAIC Sampel: 22 Perusahaan Perbankan di Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011 | <i>Path Analysis</i> | <i>Intellectual capital</i> (IC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan sebagai variabel <i>intervening</i> pada <i>intellectual</i> |

| | | | | |
|-----------------------------|---|--|---|---|
| | | | | <i>capital</i> (IC) terhadap nilai perusahaan. |
| Joshi <i>et al.</i> (2013) | <i>Intellectual capital</i> dan kinerja keuangan: evaluasi pada sektor keuangan di Australia | Dependen: ROA Independen: CEE, HCE, SCE Kontrol: Ukuran Perusahaan, Sub-sektor Keuangan Sampel: 40 Perusahaan Sektor Keuangan di Australia yang terdaftar di ASX tahun 2006-2008 | Regresi Linier Berganda | Kinerja IC pada perusahaan sektor keuangan di Australia sangat dipengaruhi oleh HCE, dibandingkan dengan SCE dan CEE. |
| Britto <i>et al.</i> (2014) | <i>Intellectual capital</i> dalam perusahaan yang intensif pada <i>tangible assets</i> : studi kasus pada perusahaan <i>real estate</i> di Brazil | Dependen: <i>Market Value</i> , ROIC, Risiko Pasar Independen: ROIC, <i>Profit Margins</i> (%NOPAT), VAIC, HCE, SCE, CEE Kontrol: <i>Size</i> dan <i>Debt</i> Sampel: 31 Perusahaan Real Estate di Brazil tahun 2007-2011 | Korelasi dan <i>Cross-sectional OLS Regressions</i> | <i>Intellectual capital</i> (IC) memiliki hubungan yang berlawanan secara signifikan dengan <i>market value</i> . Semakin bernilai suatu perusahaan menunjukkan tingkat <i>intellectual capital</i> (IC) yang lebih rendah, kecuali CEE, yang menunjukkan hubungan yang searah dengan ROIC. <i>Intellectual capital</i> (IC) tidak mempengaruhi risiko pasar yang |

| | | | | |
|----------------|---|--|---------------------------|--|
| | | | | disebabkan oleh <i>size</i> dan <i>leverage</i> dan tidak menjelaskan ROIC. |
| Morariu (2014) | Kinerja <i>intellectual capital</i> pada perusahaan publik di Romania | Dependen: MB, ATO, ROE Independen: VAIC, VAHU, SCVA, VACA Kontrol: Ukuran Perusahaan dan Tipe Industri Sampel: 72 Perusahaan Publik di Romania yang terdaftar di BSE tahun 2010 | Analisis Regresi Berganda | Hubungan yang negatif antara VAIC dan MB, dan hubungan yang tidak signifikan antara VAIC, ukuran perusahaan dan ROE. |

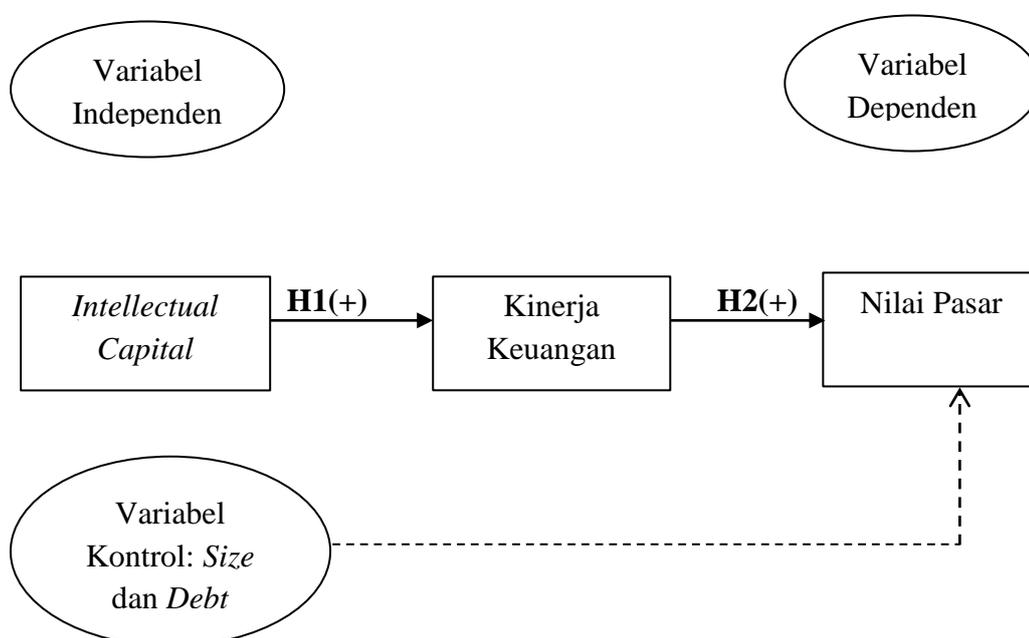
Sumber: Data sekunder diolah (2015).

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian berikut ini dibuat mengacu pada penelitian Britto *et al.* (2014) yang menunjukkan adanya indikasi bahwa terdapat pengaruh tidak langsung antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, serta dibatasi dengan beberapa variabel kontrol. Pengaruh tidak langsung terlebih dahulu dilakukan dengan menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai pasar. Merujuk pada penelitian Britto *et al.* (2014), *intellectual capital* sebagai variabel independen diproksikan dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan nilai pasar. Kinerja keuangan diproksikan dengan *Return On Invested Capital* (ROIC) yang secara tidak langsung menghubungkan *intellectual capital* dengan nilai pasar. *Size*

dan *debt* digunakan sebagai variabel kontrol yang berguna untuk mengendalikan nilai pasar. Dalam penelitian ini, hubungan antara masing – masing variabel disinyalir memiliki hubungan positif, termasuk tidak langsung antara *intellectual capital* terhadap nilai pasar lewat kinerja keuangan.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.3 Hipotesis

Pembahasan terperinci mengenai perumusan hipotesis yang diajukan akan dijabarkan pada sub bab berikut ini.

2.3.1 Pengaruh *Intellectual Capital* (IC) terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan teori *resource-based*, perusahaan mempunyai aset baik berwujud maupun tidak berwujud, dimana keduanya harus dioptimalkan secara

efektif dan efisien (Hadiwijaya, 2013). *Intellectual capital* (IC) dan komponen – komponennya merupakan bagian dari sumber daya intelektual perusahaan yang dapat menghasilkan *output* yang bermanfaat bagi perusahaan apabila dioptimalkan dengan baik. *Output* yang dimaksud adalah nilai tambah atau *value added* yang akan diperoleh perusahaan. *Value added* tersebut sesuai dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan akan meningkat apabila suatu perusahaan mampu menciptakan *value added* bagi perusahaannya.

Penelitian Zeghal dan Maaloul (2010) pada perusahaan IT di UK menemukan adanya hubungan penting antara IC dan kinerja keuangan (Britto *et al.*, 2014). Maditinos *et al.* (2011) juga menguji apakah pengukuran *intellectual capital* (IC) menggunakan VAIC mempunyai hubungan dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan – perusahaan di Yunani, dan memberikan hasil bahwa terdapat hubungan positif antara IC dengan kinerja keuangan (Britto *et al.*, 2014). Ulum dkk. (2007) juga meyakini bahwa IC dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan dampak pada keputusan manajer (Britto *et al.*, 2014). Menurut beberapa penelitian, termasuk penelitian Britto *et al.* (2014), *intellectual capital* dipercaya sebagai salah satu komponen yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga perlu dilakukan pengukuran dan pengujian pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap kinerja keuangan. Semakin besar tingkat *intellectual capital* (IC) dan komponennya (*human capital*, *relational capital*, dan *structural capital*) berpengaruh pada

efisiensi perusahaan dan VAIC adalah pengukuran yang efisien terkait dengan *intellectual capital* (IC) (Britto *et al.*, 2014). Sehingga muncul hipotesis berikut:

H1 : *Intellectual capital* (IC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROIC)

2.3.2 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Pasar

Kinerja keuangan merupakan suatu bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap pemegang saham. Akan tetapi, berdasarkan *socioeconomic view*, perusahaan juga mempunyai tanggung jawab untuk melindungi dan mensejahterakan masyarakat luas. Berdasarkan teori *stakeholder*, apabila perusahaan mampu memenuhi tanggung jawabnya terhadap pemegang saham dan masyarakat luas, maka perusahaan tersebut akan memiliki suatu nilai yang baik di mata para *stakeholder* dan masyarakat luas. Sehingga kinerja keuangan tersebut punya peran penting dalam menciptakan nilai perusahaan yang diprosikan dalam nilai pasar. Investor juga melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan berdasarkan kinerja keuangan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor (Britto *et al.*, 2014).

Nilai perusahaan yang diprosikan oleh nilai pasar dikendalikan oleh ekspektasi pada masa depan (Copeland *et al.*, 2005; Copeland dan Dolgoff, 2008). Menurut Lev (2001), pasar seolah – olah menggunakan kaca spion untuk menentukan masa depan (Britto *et al.*, 2014). Hal tersebut dimaksudkan bahwa dalam menentukan nilai pasar yang diekspektasikan, perlu melihat nilai historis yang terjadi sebelumnya sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan

investasi (Britto *et al.*, 2014). Dalam peningkatan nilai perusahaan, manajer harus mengejar strategi yang meningkatkan profitabilitas perusahaan dan pertumbuhan laba yang langka dari waktu ke waktu (Hill *et al.*, 2014). Pertumbuhan laba adalah salah satu tujuan perusahaan yang erat kaitannya dengan kinerja keuangan. Sehingga peningkatan kinerja keuangan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang dicerminkan pada nilai pasar. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) juga berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga:

H2 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai pasar

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan pada penelitian ini terbagi menjadi tiga, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai pasar yang diproksikan dengan *market-to-book ratio*. Variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen adalah *intellectual capital*. Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROIC dapat digunakan sebagai variabel independen dan dependen untuk menunjukkan adanya pengaruh tidak langsung antara *intellectual capital* terhadap nilai pasar. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*) dan hutang perusahaan (*debt*).

3.1.1 Variabel Endogen (Nilai Pasar)

Mengacu pada penelitian Britto *et al.* (2014), nilai pasar merupakan variabel yang diukur berdasarkan *market-to-book ratio* (I_j) dan perhitungannya merujuk pada penelitian Britto *et al.* (2014). Perusahaan yang memiliki I_j lebih besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai tambah yang lebih besar pula (Britto *et al.*, 2014). *Intangibility* (I_j) yang diusulkan oleh Chung dan Pruitt (1994) dan digunakan oleh Kayo *et al.* (2006) merupakan penyederhanaan dari *Tobin's q* (Britto *et al.*, 2014). Berdasarkan Chung dan Pruitt (1994), I_j perhitungannya lebih sederhana, akan tetapi penjelasannya lebih

kompleks dari *Tobin's q* yang diusulkan oleh Lindenberg dan Ross (1981).

Intangibility (I_j) dirumuskan sebagai berikut (Britto *et al.*, 2014):

$$I_j(NP) = \frac{MV_{on.j} + D_j}{A_j}$$

Keterangan:

I_j : *Market-to-book value*

$MV_{on.j}$: Harga pasar dari saham biasa (harga saham pada akhir trisemester pertama atau 30 April)

D_j : Hutang jangka panjang, dan

A_j : Nilai bersih aset (total ekuitas)

Chung dan Pruitt (1994) mengusulkan I_j dalam perhitungan *intangibility* yang dimaksudkan apabila suatu perusahaan mempunyai nilai maka perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar diharapkan menjadi tinggi (Britto *et al.*, 2014). Oleh karena itu, I_j digunakan sebagai proksi dalam mengukur variabel nilai pasar, dengan I_j yang lebih besar, mengindikasikan nilai pasar yang lebih besar pula (Britto *et al.*, 2014). Dalam penelitian ini I_j direpresentasikan oleh NP.

Harga pasar saham biasa dilihat pada akhir trisemester pertama (30 April) karena sesuai dengan peraturan nomor X.K.6 yang diterbitkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Tresnasari, 2014). Bapepam menyatakan bahwa emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Bapepam dan LK paling lama 4 (empat) bulan setelah tahun buku berakhir (Tresnasari, 2014).

3.1.2 Variabel Endogen (Kinerja Keuangan)

Dalam penelitian ini, variabel kinerja keuangan merupakan variabel endogen yang memiliki anteseden terhadap variabel *intellectual capital* dan konsekuen terhadap variabel nilai pasar. Kinerja keuangan merupakan gambaran bagaimana kondisi keuangan perusahaan selama satu tahun atau pada periode tertentu. Agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerjanya, maka perlu dilakukannya pemeriksaan atas berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan, yaitu rasio keuangan (Horne dan Wachowicz, 2009).

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah salah satu bagian dari rasio profitabilitas, yaitu *Return On Invested Capital* (ROIC) (Hill *et al.*, 2014). Profitabilitas diukur dan didefinisikan sebagai tingkat hasil imbalan yang perusahaan peroleh ketika modal diinvestasikan (ROIC) yang dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah modal yang diinvestasikan (Hill *et al.*, 2014). ROIC adalah salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan (Copeland *et al.*, 2005). Dalam perhitungan ROIC juga terdiri dari NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) atau laba bersih setelah pajak. Ini menunjukkan bahwa modal investasi telah berkembang sesuai nilai aset premium (Britto *et al.*, 2014). ROIC diukur dengan rumus berikut (Britto *et al.*, 2014):

$$ROIC = \frac{NOPAT_{j,t}}{A_{j,t} - S_{j,t} - C_{j,t}}$$

Keterangan:

| | |
|----------------------------|---|
| <i>ROIC</i> | : <i>Return Of Invested Capital</i> |
| <i>NOPAT_{j,t}</i> | : Laba bersih setelah pajak |
| <i>A_{j,t}</i> | : Aset perusahaan <i>j</i> dalam periode <i>t</i> |

$S_{j.t}$: Hutang usaha pada pihak ketiga, dan
 $C_{j.t}$: Kas dan setara kas

3.1.3 Variabel Eksogen (*Intellectual Capital*)

Intellectual Capital dapat diukur dengan menggunakan model *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dan komponen – komponennya yang diusulkan oleh Pulic (2004), dimana memungkinkan manajemen, pemegang saham, atau pemangku kepentingan lainnya untuk menciptakan efisiensi penggunaan sumber daya *Intellectual Capital* tersebut. Model VAIC telah secara luas digunakan sebagai proksi pengukuran variabel *intellectual capital* (IC) dan merepresentasikan bagaimana banyaknya nilai baru yang telah diciptakan per unit moneter yang diinvestasikan pada masing – masing sumber daya. *Intellectual capital* (IC) perusahaan dapat diukur dengan menjumlahkan komponen – komponennya, diantaranya *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE) (Britto *et al.*, 2014). Efisiensi tersebut diberikan sebagai bentuk seberapa banyak sumber daya yang digunakan untuk menghasilkan *value added* (VA) (Britto *et al.*, 2014).

Perusahaan yang menghabiskan beberapa sumber daya untuk menghasilkan *value added* (VA) lebih efisien dibandingkan perusahaan lain yang beban – beban lainnya lebih besar (Britto *et al.*, 2014). Berdasarkan Pulic (2004), *value added* (VA) adalah perbedaan atau selisih antara *output* (pendapatan) dan *input* (beban pembelian bahan baku, komponen, dan jasa) seperti berikut (Britto *et al.*, 2014):

$$VA = OUT - IN = OP + EC + D + A$$

Keterangan:

- VA : *Value Added*
 OP : Laba operasi
 EC : Pembayaran kas pada karyawan termasuk dewan direksi dan komisaris
 D : Beban penyusutan
 A : Amortisasi

Pulic (2004) dan peneliti lainnya yang menggunakan model VAIC dalam menjelaskan efisiensi *intellectual capital* (IC) dan tidak mendiskusikan mengenai relevansi dari pendapatan keuangan (Britto *et al.*, 2014). Di beberapa negara berkembang, pendapatan keuangan dapat menjadi representatif, mengingat suku bunga yang tinggi dapat mendukung sistem moneter (Britto *et al.*, 2014). Dalam pengujian *value added* (VA) yang diciptakan oleh inti bisnis dari perusahaan, pendapatan keuangan tidak dianggap sebagai *value added* (VA) (Britto *et al.*, 2014).

Komponen – komponen dari VAIC dan bagaimana mengukurnya dijelaskan sebagai berikut (Pulic, 2004):

Langkah – langkah menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* – VAIC

1. Menghitung *Human Capital Efficiency* (HCE)

$$HCE = \frac{VA}{HC} = \frac{OP + EC + D + A}{HC}$$

Keterangan:

- VA (*Value Added*)
 HC (*Human Capital*) : Pembayaran kas pada karyawan termasuk dewan direksi dan komisaris, serta pajak

2. Menghitung *Structural Capital Efficiency* (SCE)

$$SCE = \frac{SC}{VA} = \frac{OP + EC + D + A - HC}{OP + EC + D + A}$$

Keterangan:

VA (*Value Added*)

SC (*Structural Capital*) : *Structural capital* perusahaan (VA – HC)

3. Menghitung *Capital Employed Efficiency* (CEE)

$$CEE = \frac{VA}{CE} = \frac{OP + EC + D + A}{CE}$$

Keterangan:

VA (*Value Added*)

CE (*Capital Employed*) : Nilai buku dari aset bersih (total aset – kas dan setara kas – pembayaran kas kepada pemasok)

4. Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

3.1.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Britto *et al.* (2014) yaitu ukuran perusahaan dan hutang perusahaan. Perhitungan dan penjelasan tentang ukuran perusahaan dan hutang perusahaan akan dijelaskan pada sub bab ini.

3.1.4.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran relatif dan nilai suatu perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan penjualan, nilai pasar saham dan atau ekuitas pemilik sebagai dasar pengukurannya (Rahmawati, 2012). Tingkat ketidakpastian pada perusahaan besar dipandang lebih kecil karena tingkat informasi yang diungkapkan lebih tinggi, sehingga jumlah pemegang saham pada perusahaan

besar menjadi lebih banyak (Astuti, 2013). Menurut Astuti (2013), semakin besar perusahaan maka modal yang dibutuhkan juga menjadi semakin besar. Agar dapat memperoleh tambahan modal, perusahaan dituntut untuk lebih banyak mengungkapkan informasi yang dibutuhkan oleh *stakeholder*, agar tidak terjadi asimetri informasi (Astuti, 2013). Ukuran perusahaan dilambangkan dengan *Size* dengan pengukuran sebagai berikut (Britto *et al.*, 2014):

$$Size = \log \text{ book value of net assets}$$

3.1.4.2 Hutang Perusahaan

Hutang merupakan suatu kewajiban atau liabilitas perusahaan kepada pihak ketiga yang harus dibayar dengan cara menyerahkan aset atau jasa dalam jangka waktu tertentu sebagai akibat dari transaksi dimasa lalu (Sari, 2013). Setiap perusahaan yang ingin kelangsungan bisnisnya tetap terjaga pasti melakukan hutang, baik pada bank, pemasok, atau pihak eksternal lainnya. Perusahaan *property* dan *real estate* pun tidak lepas dari hutang. Hutang sebagai variabel kontrol, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, karena hutang dapat mempengaruhi likuiditas dan mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam (Horne dan Wachowicz, 2009). Hutang diukur dengan menggunakan pendekatan berikut (Britto *et al.*, 2014):

$$Hutang \ Debt = \frac{Total \ Hutang}{Total \ Ekuitas}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau hal yang akan dianalisis pada suatu penelitian (Sekaran, 2013). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai dengan 2013. Data yang digunakan merupakan data terbaru perusahaan, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2009-2013 sehingga dapat memberikan gambaran terkini tentang kinerja keuangan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu sampel tidak acak yang akan digunakan dalam penelitian dengan berbagai kriteria untuk mencari semua kemungkinan kasus yang begitu spesifik dan populasinya sulit dijangkau (Neuman, 2013). Kriteria-kriteria yang dimaksud antara lain, sebagai berikut:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan *property* dan *real estate* yang mengungkapkan informasi atau data yang lengkap untuk mengukur semua variabel yang diteliti termasuk *intellectual capital* (IC) dalam laporan keuangan tahunan antara tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia.

Periode waktu 5 tahun dipilih berdasarkan penelitian Britto *et al.* (2014) yang menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap penciptaan nilai perusahaan *real estate* di Brazil periode tahun 2007-2011.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder merupakan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder yang dimaksud adalah data – data yang diperoleh secara tidak langsung (media perantara), misalnya data dari penelitian – penelitian sebelumnya, jurnal statistik, sumber publikasi atau non publikasi dari di dalam maupun luar organisasi, dan sebagainya.

Dalam penelitian ini menggunakan data berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari Indonesia Stock Exchange (IDX) yang terkait perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 sampai dengan 2013.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dengan mengumpulkan berbagai data sekunder. Data sekunder tersebut berupa data kuantitatif yang berasal dari berbagai literatur terdahulu dan berupa laporan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia.

3.5 Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*) dengan alat analisis *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan salah satu metode untuk melaksanakan model *Structural Equation Modelling* (SEM). Wold (1982) menyatakan bahwa *Partial Least Square* (PLS) merupakan metode analisis yang *powerful* oleh karena tidak didasarkan banyak asumsi (Ghozali, 2006). Data tidak harus terdistribusi normal *multivariate*, jumlah sampel tidak harus banyak, dapat diterapkan pada semua skala data, dan *residual distribution* (Ghozali, 2006). Model PLS dapat digunakan pada saat dasar teori perancangan model lemah dan indikator pengukuran tidak memenuhi model pengukuran yang ideal (Ghozali, 2006). PLS selain dapat digunakan sebagai konfirmasi teori juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian preposisi (Ghozali, 2006).

Penggunaan PLS dirasa tepat karena model penelitian ini merupakan pengembangan dari model penelitian sebelumnya, sehingga model tersebut masih berupa prediksi adanya keterkaitan suatu jalur yang baru dibentuk. Modifikasi pada model penelitian dilakukan untuk mengetahui tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen, dan PLS dapat membantu menjelaskan hal tersebut. PLS merupakan pendekatan yang lebih tepat untuk tujuan prediksi, hal ini terutama pada kondisi dimana indikator bersifat formatif, atau ketika penelitian ini masih tidak pasti (Ghozali, 2006).

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Untuk dapat memberikan gambaran atau deskripsi pada tiap variabel penelitian, baik independen maupun dependen, analisis statistik deskriptif digunakan pada penelitian ini. Statistik deskriptif merupakan statistik yang berfungsi untuk menerangkan keadaan atau gejala agar mudah dipahami (Astuti, 2013). Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (Ghozali, 2011).

3.5.2 Inner Model

Inner model yang kadang disebut juga dengan *inner relation*, *structural model* dan *substantive theory* menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk variabel dependen, *Stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantis (Ghozali, 2006). Disamping melihat nilai *R-square*, model PLS juga dievaluasi dengan melihat *Q-square predictive relevance*

untuk model struktural. *Q-square* mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya.

Berikut disajikan gambar model struktural yang akan diuji dengan *software* smartPLS versi 2. Gambar dibawah ini menunjukkan bagaimana variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen, serta dipengaruhi beberapa variabel kontrol.

Gambar 3.1
Model Struktural Penelitian

