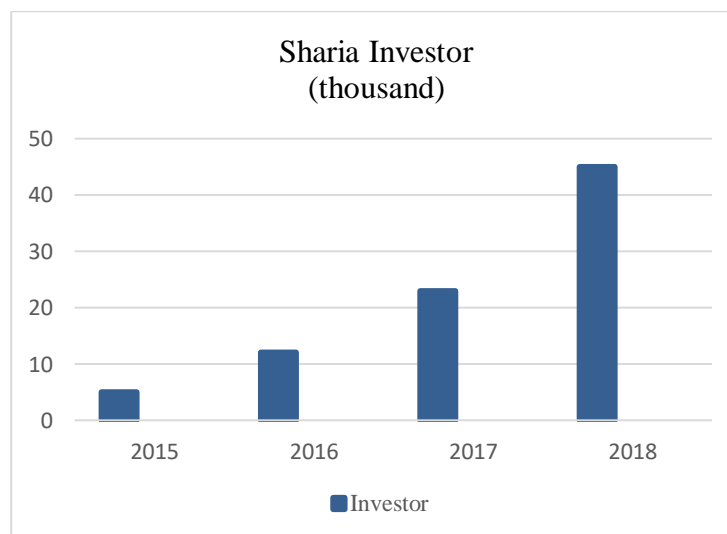


BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latarbelakang Masalah

Berdasarkan laporan Forum Ekonomi Dunia (WEF) pada tahun 2018 Indeks Daya Saing Global di Indonesia terus membaik, terlihat dari posisinya yang menduduki peringkat ke 45, Produk Domestik Bruto (PDB) yang meningkat sebesar 5,17%, serta tingkat inflasi yang relatif rendah yaitu sebesar 3.13% (Bursa Efek Indonesia, 2018). Tidak hanya pada sektor riil, pasar modal syariah juga menunjukkan adanya perkembangan. Pasar modal syariah merupakan sarana berinvestasi yang sahamnya telah memenuhi kriteria syariah (Fielnanda, 2017). Peningkatan komposisi investor saham syariah di Indonesia mencapai 44.536 investor serta investor syariah yang aktif dalam melakukan transaksi juga meningkat sebesar 56% (Bursa Efek Indonesia, 2018).



Sumber: Annual Report Bursa Efek Indonesia Tahun 2018

Gambar 1.1

Perkembangan Investor Saham Syariah

Terdapat beberapa karakteristik yang membedakan antara praktik investasi dalam syariah dengan konvensional. Salah satunya yaitu tidak adanya pihak yang akan dirugikan dalam suatu kegiatan bentuk kerjasama serta tidak ada riba didalamnya. Islam melarang keras adanya riba. Hal ini telah tertuang dalam QS. An-Nisa [4] ayat 161:

وَأَخْذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا
الْيَمًّا - ١٦١

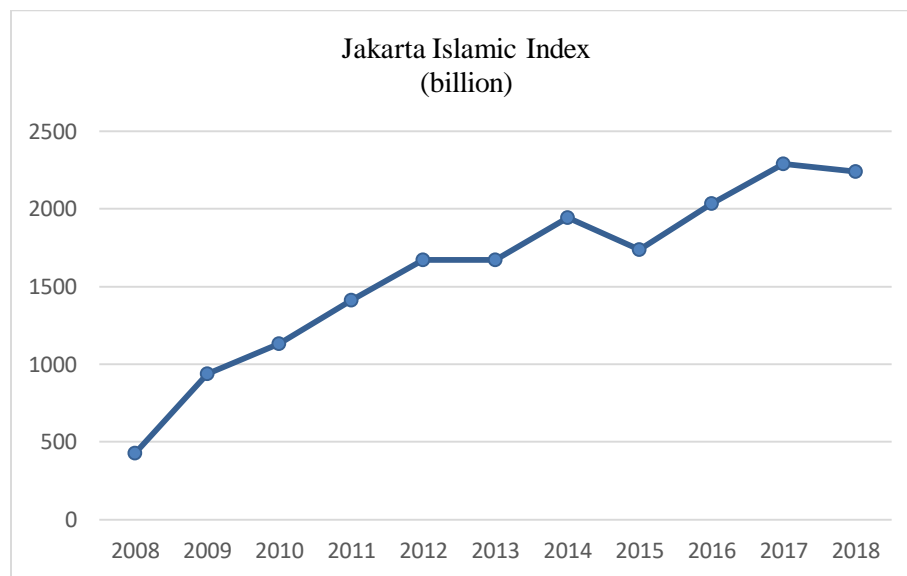
161) wa akhzihimur-ribā wa qad nuḥū 'an-hu wa aklihim amwālan-nāsi bil-bāṭil, wa a'tadnā lil-kāfirīna min-hum 'azāban alīmā

Artinya: dan karena mereka menjalankan riba, padahal sungguh mereka telah dilarang darinya, dan karena mereka memakan harta orang dengan cara yang tidak sah (batil). Dan Kami sediakan untuk orang-orang kafir di antara mereka azab yang pedih (Sumber: Qur'an.Kemenag.co.id, 2019).

Dalam ayat ini dijelaskan Allah SWT telah melarang untuk memakan harta orang dengan cara yang tidak sah atau batil, karena orang yang melakukan perbuatan tersebut akan mendapatkan siksa yang sedih. Oleh karena itu, sebagai bentuk ikhtiar seorang muslim disarankan untuk melakukan kegiatan investasi yang berdasarkan prinsip syariah, salah satunya dengan berinvestasi dan menerbitkan efek syariah.

Perusahaan yang memiliki efek syariah tentunya telah menyatakan bahwa kegiatan dan tata kelola usahanya berdasar pada prinsip syariah. Perusahaan yang memiliki saham di Jakarta Islamic Index (JII) salah satunya, karena telah melaksanakan *screening* yang sesuai dengan syariah dan tercatat selama enam bulan terakhir dalam konstituen ISSI. JII merupakan indeks yang meliputi tiga puluh perusahaan paling likuid, memiliki kapitalisasi yang tinggi serta nilai transaksi harian di pasar reguler yang tinggi. Saham yang terdaftar dalam indeks JII telah melalui proses seleksi yang sesuai dengan kriteria pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/ POJK.04/ 2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah. Sehingga, dengan karakteristik tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang terindeks

dalam saham JII merupakan saham syariah yang memiliki kinerja yang baik. Pandangan investor dipengaruhi oleh bagaimana kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas modal yang telah mereka ditanamkan (Appuhami, 2007). Oleh karena itu, dengan karakteristik tersebut citra pada perusahaan dianggap baik yang kemudian didukung melalui perkembangan kapitalisasi pasar pada saham JII dalam sepuluh tahun terakhir.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan: www.ojk.go.id

Gambar 1.2

Perkembangan Kapitalisasi Pasar Jakarta Islamic Index

Perkembangan kapitalisasi tersebut menyebabkan perusahaan yang terindeks dalam JII saling bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Ketertarikan investor pada nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan modal yang tersedia pada perusahaan meningkat. Semakin banyak modal yang tertanam maka tingkat keuntungan perusahaan juga akan meningkat. Sehingga, untuk menghadapi persaingan ini, diperlukan strategi bagi perusahaan dalam mengendalikan dan mengelola *tangible asset* dan *intangibile asset* yang dimilikinya (Riahi-Belkaoui, 2003). Strategi tersebut dapat diwujudkan melalui penerapan dari *Intellectual Capital* (IC). Penerapan IC yang efisien dapat meningkatkan nilai pasar

perusahaan (Chen, Cheng, & Hwang, 2005). Peningkatan nilai perusahaan akan sejalan dengan nilai kekayaan bagi pemegang saham (Christiawan & Tarigan, 2007). Oleh karena itu, pandangan investor akan tertuju pada bagaimana perusahaan mengelola *Intellectual Capital* (IC) yang dimilikinya. Ukuran dalam menilai perusahaan dapat melalui berbagai metode antara lain *Market to Book Value* (MtBV) dan Tobin's Q yang merupakan alternatif dalam penilaian perusahaan (Gozali & Hatane, 2014).

Menurut Yusoff, Omar, Kamarul Zaman, & Samad (2019) IC dapat menciptakan nilai perusahaan serta mencapai keunggulan dalam persaingan yang kompetitif. IC mengubah pola bisnis yang berbasis *labour* menjadi bisnis yang berbasis *knowledge* (Juwita & Angela, 2016). Pulic (1998) menciptakan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC) sebagai metode dalam menilai efisiensi atas nilai tambah yang dihasilkan oleh kemampuan IC pada perusahaan serta membantu menghitung aset yang berwujud maupun aset yang tidak berwujud (Gozali & Hatane, 2014). VAIC terdiri dari *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) (Pulic, 2000). Komponen VACA merupakan aset perusahaan yang digunakan dalam kebutuhan operasional serta untuk menciptakan nilai perusahaan (Margaretha & Rakhman, 2006). Modal manusia yang berbasis pengetahuan memiliki pengaruh bagi kinerja perusahaan (Kianto, Sáenz, & Aramburu, 2017). Dalam menciptakan sumber daya manusia yang berintelektual dibutuhkan adanya pendidikan dan pelatihan (Ramadhan, Abdurahim, & Sofyani, 2018). Allah SWT telah menjelaskan mengenai sumber daya manusia, hal ini telah tertuang dalam QS. At-Tin [95] ayat 4:

لَقَدْ خَلَقْنَا الْإِنْسَانَ فِي أَحْسَن تَقْوِيمٍ - ٤

4) *laqad khalaqnal-insāna fī aḥsani taqwīm*

Artinya: 4) Sungguh, Kami telah menciptakan manusia dalam bentuk yang sebaik-baiknya (Sumber: Qur'an.Kemenag.co.id, 2019).

Dalam ayat ini dijelaskan bahwa Allah SWT telah menciptakan manusia dengan fisik dan akal yang sempurna, serta sifat-sifat yang unggul. Sehingga, manusia dapat menghasilkan

suatu ilmu dan menciptakan teknologi yang bermanfaat sebagaimana amanat manusia sebagai khalifah di bumi.

Apabila sumber daya manusia dalam suatu perusahaan telah bekerja berbasis pengetahuan, tetapi struktur modal perusahaan tidak mendukung, maka kinerja perusahaan dianggap kurang maksimal (Sawarjuwono & Kadir, 2003). Oleh karena itu, kegiatan perusahaan perlu didukung oleh organisasi yang berbasis pengetahuan, pengembangan inovasi, hubungan eksternal perusahaan yang baik serta kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki karyawan (Delgado-Verde, Martín-De Castro, & Amores-Salvadó, 2016). Untuk mewujudkan hal ini perusahaan dapat berinvestasi pada modal intelektual. Ajaran untuk investasi telah tertuang dalam Al-Qur'an, yaitu pada QS. Yusuf [12] ayat 47-49:

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ - ٤٧

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تُحْصِنُونَ - ٤٨

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ - ٤٩

47) *qāla tazra'una sab'a sinīna da`abā, fa mā ḥaṣattum fa żarūhu fī sumbulihī illā qalīlam mim mā ta`kulūn.* 48) *summa ya`tī mim ba`di zālīka sab'un syidāduy ya`kulna mā qaddamtum lahunna illā qalīlam mim mā tuḥṣinūn.* 49) *summa ya`tī mim ba`di zālīka `āmun fīhi yugāsun-nāsu wa fīhi ya`sirūn.*

Artinya : 47. Dia (Yusuf) berkata, “Agar kamu bercocok tanam tujuh tahun (berturut-turut) sebagaimana biasa; kemudian apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan di tanngkainya kecuali sedikit untuk kamu makan; 48. Kemudian setelah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari apa (bibit gandum) yang kamu simpan; 49. Setelah itu akan datang tahun, di mana manusia diberi hujan (dengan cukup) dan pada masa itu mereka memeras (anggur)” (Sumber: Qur'an.Kemenag.co.id, 2019).

Ayat ini mengajarkan untuk menunda pemanfaatan harta yang dimiliki saat ini untuk disimpan, dikelola, dan dikembangkan untuk persiapan dimasa yang akan datang.

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan juga diperlukan adanya kemampuan perusahaan untuk menciptakan kinerja keuangan yang tinggi. Hal ini disebabkan karena hubungan IC dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh laporan atas kinerja yang dihasilkan perusahaan (Nuryaman, 2015); (Kirana, 2018); dan (Yuskar & Dhia, 2014). Kinerja perusahaan diukur melalui bagaimana perusahaan tersebut menghasilkan laba, ukuran tersebut dapat dinilai dengan tingkat *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan (Kartika & Hatane, 2013). Selain itu dari sisi kemampuan likuiditas perusahaan yang dengan proksi *Current Ratio* (Marsha & Murtaqi, 2017). Kemampuan perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka panjang yang diukur melalui *Debt to Total Assets Ratio* (DAR). Efisiensi perusahaan melalui *Total Assets Turnover Ratio* (TATO) yang menggambarkan seberapa baik penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Kahfi, Pratomo, & Aminah, 2018). Indikator lain yang mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *Earnings per Share* (EPS) yang merupakan laba yang didapatkan setelah pajak dari jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham (Idawati & Wahyudi, 2015). Berdasarkan latar belakang diatas, dapat disimpulkan bahwa peneliti akan menguji pengaruh langsung dari IC sebagai variabel independen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, serta menguji kinerja keuangan yang merupakan variabel intervening sebagai pengaruh yang tidak langsung pada perusahaan yang terindeks pada JII pada tahun 2014 hingga tahun 2018.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Meningkatnya kinerja pada perusahaan dipengaruhi oleh seberapa baik perusahaan menerapkan *Intellectual Capital* (IC). Rahma (2018); Ozkan, Cakan, & Kayacan (2017); Wijayani (2017); Sardo, Serrasqueiro, & Alves (2018); Iswajuni (2014); Tandon, Purohit, & Tandon (2016); A. Hamdan (2018); A. Buallay (2019); Dzenopoljac, Yaacoub, Elkanj, & Bontis (2017); Munanik & Septiarini (2017); dan Gozali & Hatane (2014) menyatakan bahwa terdapat beberapa komponen bahkan pengaruh yang simultan dari IC terhadap *Return on Assets* (ROA). Dzenopoljac et al. (2017) mengatakan bahwa *Total Assets Turnover Ratio* (TATO) dipengaruhi oleh modal fisik yang merupakan komponen dari IC. Sedangkan, pada penelitian yang dilakukan oleh Saeed, Rasid, & Basiruddin (2015) IC

yang merupakan variabel mediasi memiliki pengaruh pada *Corporate Governance* dan TATO. Selain itu, Wijayani (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh IC terhadap *Earnings per Share* (EPS) perusahaan.

Kinerja keuangan juga memiliki dampak yang pada penilaian perusahaan. Menurut Annisa & Chabachib (2017); Marsha & Murtaqi (2017); Purwanto & Agustin (2017); Asiri & Hameed (2014); dan Dwipayana & Suaryana (2016) nilai perusahaan dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan menghasilkan ROA. Selain itu, kinerja keuangan yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan adalah *Current Ratio* (CR) (Kahfi et al., 2018); (Qodir, Suseno, & Wardiningsih, 2016); dan (Marsha & Murtaqi, 2017). Tetapi, dalam penelitian yang dilakukan oleh Karaca & Savsar (2012); Annisa & Chabachib (2017); dan Purwanto & Agustin (2017) menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kayobi & Anggraeni (2015) dan Dwipayana & Suaryana (2016) menyatakan bahwa kinerja berupa *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) juga mempunyai dampak pada nilai perusahaan. Bahkan, Fajri (2018) menemukan bahwa DAR memiliki pengaruh yang dominan dibandingkan variabel yang lain. Pada penelitian Kahfi et al. (2018); Gunawan (2016); dan Adita & Mawardi (2018) *Total Assets Turnover Ratio* (TATO) yang merupakan efisiensi perusahaan memiliki dampak pada nilai perusahaan.

IC memiliki pengaruh secara langsung pada nilai perusahaan (A. M. Hamdan, Buallay, & Alareeni, 2017); (Iswajuni, 2014); (Juwita & Angela, 2016); (A. Buallay, 2019); (Dzenopoljac et al., 2017); dan (Gozali & Hatane, 2014). Selain memiliki pengaruh langsung, hubungan IC terhadap nilai perusahaan dipengaruhi melalui kinerja keuangan. N. A. C. Dewi & Isyuardhana (2014) menemukan bahwa IC tidak memiliki pengaruh yang langsung terhadap nilai perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012, melainkan melalui kinerja keuangan yang diprosikan melalui ROA. Yuskar & Dhia (2014) juga menemukan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan melalui EPS telah memediasi antara hubungan IC terhadap nilai perusahaan sektor perbankan di BEI pada tahun 2010-2013. Ardila & Christiana (2018) yang menganalisis perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2014-2017 menemukan bahwa IC dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan Kirana

(2018) pada perusahaan sektor perbankan di BEI tahun 2012-2016, Febry (2018) pada perusahaan sektor manufaktur di BEI tahun 2014-2016, dan Kurniawan & Muslichah (2019) pada perusahaan sektor *food & beverage* di BEI tahun 2014-2018 menemukan hal yang serupa, yaitu hubungan IC terhadap nilai perusahaan dipengaruhi melalui ROA yang merupakan proksi dari kinerja keuangan. Sedangkan, Nuryaman (2015) menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur di BEI tidak dapat memediasi hubungan IC dengan nilai perusahaan.

Sehingga, berdasarkan temuan diatas peneliti menyatakan bahwa telah banyak literatur yang membahas mengenai hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Tetapi, masih jarang terdapat penelitian yang menganalisis hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan di saham syariah melalui beberapa rasio yang ada dalam kinerja keuangan, antara lain: rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas. Sehingga berdasarkan latar belakang tersebut, permasalahan yang telah dirumuskan oleh peneliti adalah “pengaruh IC terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan yang meliputi ROA, CR, DAR, TATO dan EPS pada perusahaan yang terindeks saham JII pada tahun 2014 hingga 2018?”.

1.3 Tujuan

Peneliti menguji apakah kinerja keuangan memiliki peran sebagai variabel intervening atas pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index pada tahun 2014-2018. Pengukuran kinerja meliputi rasio laba terhadap jumlah aset, rasio lancar, rasio liabilitas terhadap jumlah aset, rasio perputaran total aset dan laba per saham.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Penggunaan pendekatan kuantitatif pada penelitian dilakukan untuk menganalisis hubungan antara variabel independen, intervening, dan dependen. Penggunaan data sekunder yang diperoleh melalui laman resmi BEI, OJK, saham OK dan *annual report*. Seluruh perusahaan yang terindeks dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2014 sampai dengan 2018 merupakan populasi penelitian. Setelah pengambilan sampel melalui *purposive sampling*, terdapat 15 perusahaan yang akan diteliti. Penelitian ini dianalisis

menggunakan analisis *Structural Equation Modeling* (SEM) berdasarkan *Partial Least Square* (PLS).

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara langsung signifikan dipengaruhi oleh *Intellectual Capital* (IC). Nilai perusahaan juga dipengaruhi secara tidak langsung oleh IC yaitu melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. IC hanya dibentuk oleh satu indikator yaitu *Value Added Capital Employed* (VACA). Sedangkan, indikator *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak dapat menggambarkan variabel IC. Ditemukan bahwa nilai perusahaan direfleksikan melalui *Market to Book Value* (MtBV) dan Tobin's Q. Kinerja keuangan sebagai *partial intermediary* direfleksikan melalui dua indikator, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Total Assets Turnover Ratio* (TATO). Sedangkan, indikator *Current Ratio* (CR), *Debt to Total Assets Ratio* (DAR), dan *Earnings per Share* (EPS) tidak dapat mencerminkan variabel kinerja keuangan.

1.6 Kontribusi Penelitian

Diharapkan dapat menjadi literatur bagi masyarakat luas, terutama bagi peneliti selanjutnya. Diharapkan bagi perusahaan untuk mempertimbangkan *Intellectual Capital* (IC) dalam perencanaan ekspansi perusahaan serta dalam strategi perusahaan yang tepat sasaran, pertimbangan dalam keputusan diversifikasi, dan penilaian sejauh mana efisiensi dan efektivitas operasionalnya. Selain itu, bagi investor diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh dari penerapan IC pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index.

1.7 Sistematika

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, kesenjangan penelitian, tujuan, ringkasan metode dan hasil penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan landasan teori yang berkaitan dengan penelitian, penelitian sebelumnya, hubungan antar variabel, dan hipotesis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi pendekatan yang digunakan dalam penelitian, model empiris, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB 4 : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran umum, deskriptif statistik variabel, hasil estimasi, pembuktian atas hipotesis serta pembahasan dan interpretasi hasil penelitian.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi ringkasan hasil penelitian, kesimpulan, saran, dan keterbatasan.