

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Salah satu tujuan utama perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (investor) dan *stakeholder* lainnya (Ulum, 2017). Melihat kondisi perekonomian yang terus berubah dan perkembangan teknologi yang semakin canggih, hal ini menimbulkan rasa khawatir investor akan kemampuan perusahaan untuk *survive* dalam menghadapi gejolak ekonomi yang terjadi (Sanusi, 2017).

Langkah awal yang dapat dilakukan perusahaan untuk menarik para investor adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga saham perusahaan tersebut (Sukirni, 2012). Aktivitas perdagangan saham di Indonesia dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mana harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Perubahan harga saham disebabkan oleh dua faktor yaitu faktor eksternal dan internal perusahaan (Oktavianus, 2017).

Faktor eksternal merupakan faktor yang sulit dikendalikan oleh perusahaan seperti krisis ekonomi, pengaruh unsur politik, inflasi dan sebagainya (Oktavianus, 2017). Adapun faktor internal adalah faktor yang timbul dari dalam perusahaan seperti kinerja perusahaan, proyeksi

keuangan, serta efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai tujuannya (Toin & Sutrisno, 2015; Firdausi & Riduwan, 2017).

Faktor internal seringkali dikaitkan dengan harga saham perusahaan, dimana informasi mengenai harga saham menjadi sinyal bagi para investor untuk menilai perusahaan tersebut. Sebagai contoh harga saham milik PT Express Transindo Utama (TAXI) yang sangat fluktuatif sejak tahun 2015 hingga 2017, sehingga memberikan sinyal negatif kepada investor dan membuat investor menilai bahwa kinerja taksi konvensional kalah bersaing dengan taxi *online*. Hal ini membuat investor secara beramai-ramai menjual saham milik TAXI tersebut, seperti NH Korindo Sekuritas XA menjual 40 ribu lot saham TAXI dan Philip Sekuritas (KK) menjual 22 ribu lot saham TAXI dengan alasan saham TAXI sudah tidak diminati oleh investor.

Lebih lanjut menurut Oktavianus (2017), fluktuasi harga saham juga diakibatkan adanya proyeksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sebagai contoh, sepanjang tahun 2017 BEI melakukan penghapusan pencatatan saham (*delisting*) kepada empat emiten. Empat emiten tersebut ialah PT. Inovisi Infracom (INVS), PT. Berau Coal Energy Tbk (BRAU), PT. Permata Prima Sakti Tbk (TKGA) dan PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk (CPGT). Dimana sebelum dihapuskan, harga saham keempat emiten tersebut terus turun hingga mencapai nilai Rp 80,- (Foddanta, 2018).

Samsul Hidayat selaku direktur penilai perusahaan BEI juga mengungkapkan bahwa selain harga saham yang sangat fluktuatif, penghapusan dilakukan karena keempat emiten tersebut tidak memenuhi

kewajiban dan aturan yang ditetapkan bursa (Foddanta, 2018). Empat emiten dianggap sengaja untuk menunda penerbitan laporan keuangan dan atau menyajikan laporan keuangan yang banyak ditemukan kesalahan, sehingga bursa menilai bahwa perusahaan telah kehilangan fokus bisnisnya dan *going concern* emiten terancam.

Berdasarkan uraian di atas, terlihat bahwa investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki harga saham yang stabil. Oleh sebab itu, untuk memenuhi tujuan utama perusahaan diperlukan pengukuran kinerja yang menggambarkan aktivitas serta prestasi perusahaan. Penelitian terdahulu menemukan bahwa ada banyak faktor yang memengaruhi harga saham yang merupakan indikator dari nilai perusahaan, di antaranya ialah *corporate social responsibility*, *reporting quality*, modal intelektual, *customer satisfication*, *earnings*, *corporate governance* (tata kelola perusahaan), *environmental*, kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage*, *size*, dan *firm liquidity* (Atan *et al*, 2018; Jitmaneroj, 2018; Siagian *et al*, 2013; O' Sullivan & McCallig, 2012; Darko *et al*, 2018; Suparno & Mahpudin, 2016; Untu & Welley, 2015; Sari & Rahayu, 2018). Dalam penelitian ini, tidak semua faktor tersebut akan diteliti adapun faktor yang akan diteliti ialah modal intelektual dan tata kelola perusahaan seperti yang akan dijelaskan berikut ini.

Menurut Ulum (2017), modal intelektual merupakan aktivitas manajer yang dapat diatribusikan dalam upaya atas nama pengetahuan. Jika dikaitkan dengan perkembangan ekonomi global saat ini, telah muncul

banyak industri berbasis pengetahuan yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan ke arah strategi bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*). Lebih lanjut Ulum (2017) mengungkapkan bahwa modal intelektual merupakan faktor yang sangat penting dalam pembentukan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai modal intelektual menemukan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh signifikan terhadap *earning per share* dan peningkatan modal intelektual mampu meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun modal intelektual sulit untuk dilihat dan dikuantifikasikan, hasilnya akan tetap tercermin dalam produktivitas, efisiensi dan profitabilitas perusahaan yang menjadi lebih besar (Berzkalne & Zelgavle, 2013; Ranani dan Bijani, 2014; Ornek & Ayas, 2015; Cleary & Quinn, 2016; Musadiq & Iqbal, 2016). Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Frykman & Tolleryd (2010), dimana modal intelektual yang memuat aset non-keuangan perusahaan tidak tercermin dalam neraca. Hal ini dikarenakan adanya kesenjangan yang besar antara nilai pasar dengan nilai buku yang diungkapkan perusahaan. Selain itu, laporan keuangan dinilai gagal untuk mengungkapkn *hidden value* dari modal intelektual dalam laporan tahunan (Cuozzo *et al.*, 2016).

Faktor berikutnya yang akan diteliti yaitu tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan sering dijadikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan, yang memiliki tujuan utama untuk mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya. Hal ini dapat dilakukan

dengan cara mengamankan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi investor jangka panjang (Effendi, 2016). Tata kelola perusahaan menjadi menarik perhatian, jika dikaitkan dengan banyak kasus yang menyebabkan ambuknya suatu perusahaan dan skandal bisnis yang terjadi di berbagai negara (Effendi, 2016). Munculnya berbagai skandal akuntansi yang terjadi pada perusahaan-perusahaan telah mengakibatkan turunnya kepercayaan publik terutama investor terhadap pelaporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan (Hermiyetti dan Alhamra, 2016).

Penelitian mengenai tata kelola perusahaan menemukan bahwa, tata kelola perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana penerapan tata kelola perusahaan tercermin melalui adanya pengelolaan yang lebih demokratis, transparan, dan tanggung jawab yang akhirnya mampu meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Gozali, 2012; Suhartanti & Asyik, 2015; Nkundananyanga, 2016;). Adapun hasil yang berbeda membuktikan bahwa tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, semakin baik penerapan tata kelola perusahaan, hal tersebut memberikan manfaat yang terbatas terhadap peningkatan nilai perusahaan (Gupta & Sharma, 2014; Arora & Sharma, 2016; Siswanti, 2016).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas masih ditemukan adanya hipotesis yang ditolak, sehingga penelitian ini akan menggunakan variabel mediasi agar mendapatkan hasil yang berbeda dan

meminimalkan terjadinya penolakan terhadap hipotesis. Diperkirakan terdapat variabel lain yang memengaruhi modal intelektual dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, yaitu kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman (2015) yang meneliti tentang kinerja keuangan sebagai variabel mediasi antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian Nuryaman (2015) menemukan bahwa kinerja keuangan yang meningkat berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian ini akan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

Kinerja keuangan sering diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas (Fahmi, 2014). Perhitungan analisis rasio keuangan ini penting bagi investor untuk mengetahui informasi tentang suatu perusahaan dalam membuat keputusan investasi. Disamping itu, informasi yang berhubungan dengan kinerja atau kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan. Analisis rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Return On Assets* (ROA). ROA mampu menghitung kekayaan perusahaan melalui kepemilikan aset yang dapat diperoleh bukan hanya melalui modal saja, namun juga dari hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan konsep *balancing theory* yang mengungkapkan bahwa pertanggungjawaban perusahaan dalam menunjukkan kekayaan (aset) didasarkan pada sumber atau asalnya yakni utang dan modal (Riyanto,

2015). Perubahan terhadap salah satu nilai dalam persamaan dasar akuntansi tersebut akan mengubah nilai lainnya, namun perubahan tersebut tidak boleh mengubah keseimbangan nilai keduanya. Oleh sebab itu, *ROA* diyakini mampu mengukur seberapa efisien penggunaan aset perusahaan untuk memaksimalkan laba guna meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Penelitian ini akan menggabungkan variabel independen yaitu tata kelola perusahaan dan modal intelektual sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Penelitian ini akan mengemas variabel independen ke dalam bentuk pengungkapan yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan.

Pada penelitian sebelumnya sampel yang digunakan berasal dari jenis perusahaan yang beragam, sehingga masih menimbulkan hasil yang tidak konsisten (Gozali, 2012; Suhartanti & Asyik, 2015; Ornek & Ayas, 2015; Cleary & Quinn, 2016; Musadiq & Iqbal, 2016). Di lain sisi, hasil penelitian dari sampel yang beragam tersebut dapat mewakili hampir semua jenis industri. Oleh sebab itu, penelitian ini akan menggunakan sampel dari perusahaan yang termasuk kategori *bluechips* atau yang terdaftar dalam LQ 45. Indeks LQ 45 merupakan salah satu indeks yang dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan, dengan mempertimbangkan likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar dari berbagai jenis industri. Berdasarkan latar belakang tersebut maka, penelitian ini memiliki judul **“Pengaruh Pengungkapan Modal**

Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)”

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, masih ditemukan hasil yang beragam dalam penelitian sebelumnya. Oleh sebab itu, identifikasi masalah yang ditemukan dalam penelitian ini ialah:

1. Investor menilai suatu perusahaan melalui nilai pasar harga saham perusahaan dan investor lebih tertarik menanamkan modal pada perusahaan dengan harga saham yang stabil (Oktavianus, 2017).
2. Strategi bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*) mendorong perusahaan untuk mengembangkan dan memanfaatkan modal intelektual yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan (Ulum, 2015).
3. Lemahnya tata kelola perusahaan dapat mengakibatkan hancurnya suatu perusahaan dan menghilangkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Effendi, 2016).

Penelitian ini akan kembali meneliti tentang pengaruh pengungkapan modal intelektual dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

1.3. Pembatasan Masalah

Melihat luasnya penelitian mengenai nilai perusahaan, maka penelitian ini dibatasi dalam ruang lingkup yang lebih terarah dan fokus. Penelitian ini akan meneliti nilai perusahaan yang tercermin melalui harga pasar saham perusahaan dengan modal intelektual serta tata kelola perusahaan sebagai variabel independen. Komponen modal intelektual yang digunakan adalah *human capital*, *structural capital*, *relational capital* dan komponen tata kelola perusahaan yang digunakan ialah *the rights of shareholder*, *equitable treatment of shareholders*, *role of stakeholders*, *disclosure and transparency*, *responsibilities of the board*. Variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan.

Periode tahun yang digunakan dalam penelitian ini ialah tahun 2015 - 2017. Hal ini disesuaikan dengan berlakunya standar pengungkapan modal intelektual Indonesia dan tata kelola perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 yang memenuhi kriteria *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan perhitungan *Tobin's Q* untuk mengukur variabel dependen dan *content analysis* untuk menganalisis luasnya pengungkapan informasi variabel independen. Sedangkan ROA akan menjadi proksi untuk mengukur variabel mediasi. Alat pengelolaan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Eviews versi 10*.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah yang dapat dibentuk agar penelitian ini mampu menjawab tujuan utama dalam meneliti variabel nilai perusahaan ialah:

1. Apakah pengungkapan modal intelektual berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah pengungkapan modal intelektual berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?
4. Apakah pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?

1.5. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh langsung pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh langsung pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh tidak langsung pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

4. Pengaruh tidak langsung pengungkapan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

1.5.2. Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat baik bagi peneliti selanjutnya, manajemen, investor dan pemerintah. Oleh sebab itu, berikut merupakan manfaat dalam penelitian ini:

1. Bagi peneliti selanjutnya, menjadi sumber referensi bagi penelitian yang akan datang untuk dapat mengembangkan penelitian terkait dengan kondisi yang telah terjadi.
2. Bagi manajemen perusahaan, memberikan pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor yang dapat digunakan untuk menghambat atau mencegah terjadinya kesalahan atau kecurangan laporan keuangan yang dapat menurunkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor, memberikan informasi untuk mengambil keputusan mengenai pengelolaan sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti modal intelektual dan penerapan tata kelola perusahaan.
4. Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku salah satu badan yang menyusun standar tata kelola perusahaan di Indonesia, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi untuk mengontrol perusahaan terkait dengan komponen-komponen yang paling berpengaruh dari modal intelektual dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Kerangka Teori

2.1.1. *Signalling Theory*

Signalling Theory pada dasarnya *concern* dengan penurunan asimetri informasi di antara dua pihak (Arkelof, 1970). Asimetri informasi kemudian dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal yang menunjukkan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi jika pihak yang memiliki informasi dapat mengirim sinyal kepada pihak terkait. Sebuah sinyal dapat menjadi suatu tindakan yang dapat diamati, atau struktur yang diamati, yang digunakan untuk menunjukkan karakteristik tersembunyi (atau kualitas) dari *signaler* tersebut.

Menurut Ulum (2017), *Signalling Theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Menurut Jogiyanto (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman

tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Teori persinyalan menyatakan bahwa perusahaan berkualitas tinggi akan cenderung memberikan sinyal keunggulan mereka kepada pasar. Pada satu sisi, sinyal akan membuat investor dan pemangku kepentingan yang lain menaikkan nilai perusahaan, dan kemudian membuat keputusan yang lebih menguntungkan bagi perusahaan (Whiting dan Miller, 2008). Sebaliknya perusahaan dengan kapasitas tidak terlalu bagus akan cenderung untuk mengungkapkan informasi yang sifatnya *mandatory*.

Pada akhirnya, laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang digunakan sebagai sumber informasi oleh investor, calon investor, manajemen, kreditor, regulator, dan para pengguna lainnya untuk pengambilan keputusan. Laporan keuangan memiliki peranan yang sangat penting dalam proses penilaian dalam pengukuran dan penilaian kinerja suatu perusahaan.

Sejalan dengan *Signalling Theory*, informasi yang diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dapat bermanfaat bilamana disajikan secara akurat dan tepat waktu pada saat dibutuhkan oleh pemakai laporan keuangan. Selain itu, informasi mengenai sebuah perusahaan dalam laporan keuangan juga merefleksikan kondisi perusahaan secara nyata berdasarkan aktivitas-aktivitas yang telah dilakukan selama periode tertentu.

Ketika perusahaan mampu menyajikan informasi mengenai kondisi perusahaan secara lengkap, hal ini akan mampu meningkatkan kepercayaan publik atas perusahaan tersebut. Informasi yang lengkap dapat diungkapkan oleh perusahaan melalui pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan sukarela menjadi bernilai ketika perusahaan mampu mengelola segala sumber daya yang dimiliki dengan baik dan melaporkannya dalam pengungkapan ini.

Semakin lama perusahaan melakukan publikasi laporan keuangan serta pengungkapan sukarela lainnya akan menyebabkan ketidakpastian pergerakan harga saham. Hal ini dikarenakan investor merasa bahwa perusahaan memiliki *bad news* sehingga tidak segera mempublikasikan laporan keuangannya, yang kemudian akan berakibat pada penurunan harga saham perusahaan.

2.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Riadi, 2017). Investor menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya.

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini

adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya (Sukirni, 2012).

Pentingnya nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Riadi, 2017). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Semua hal ini dapat tercapai jika perusahaan memerhatikan kinerja mereka.

Seperti yang telah dibahas sebelumnya, nilai perusahaan tercermin melalui nilai pasar saham perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan analisis *Tobin's q* (Pertiwi dan Pratama, 2012). *Tobin's q* sebagai salah satu indikator pengukur variabel nilai perusahaan dari perspektif investasi telah diuji di berbagai situasi manajemen puncak. Nilai *Tobin's q* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Reddy, Locke, & Scrimgeour, 2010).

James Tobin (1977) seperti yang dikutip oleh Barlett (2018) adalah seorang guru besar di Yale University yang menghipotesiskan bahwa keseluruhan nilai pasar untuk semua perusahaan pada harga pasar saham akan serupa dengan biaya penempatan aktiva tersebut. *Tobin's q* mengukur dengan sangat elegan meskipun terlihat sederhana, sehingga menarik banyak perhatian dalam perputaran investasi. Para investor dan analis

mencari indikator serupa yang sederhana untuk menjelaskan hubungan bisnis dan ekonomi yang sangat kompleks (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

2.1.3. Modal Intelektual

Ketertarikan akan IC bermula ketika Tom Stewart, pada Juni 1991 menulis sebuah artikel (*“Brain Power – How Intellectual Capital is Becoming America’s Most Valuable Asset”*) yang mengantar kepada agenda manajemen. Beberapa peneliti memberikan definisi dan pengertian yang beragam tentang IC. Menurut Ulum (2017), IC yang meliputi *intellectual material* seperti pengetahuan, informasi, pengalaman, dan *intellectual property* merupakan jumlah dari segala sesuatu yang ada di perusahaan untuk berkompetisi di pasar yang dapat digunakan untuk menciptakan kesejahteraan.

IC adalah istilah yang diberikan kepada kombinasi dari aset tak berwujud, properti intelektual, karyawan, dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk dapat berfungsi. Dalam definisi ini jelas tersirat bahwa IC tidak hanya sekedar tentang sumber daya manusia (*Human Capital/ HC*), namun sebenarnya HC hanyalah salah satu komponen dari IC (Ulum, 2017).

Roos *et al.* (1997) dalam Ranani dan Bijani (2014) menyatakan bahwa IC meliputi seluruh proses dan aset yang tidak secara normal nampak di neraca dan semua *intangible assets* (*trademarks, patent* dan *brands*) yang menjadi perhatian metode akuntansi modern. Lebih lanjut Ranani dan Bijani (2014) mengakui bahwa IC adalah *elusive*, namun ketika IC dapat

ditemukan dan “dieksploitasi”, maka ia akan menjadi sumber daya baru bagi organisasi untuk dapat memenangkan persaingan.

Pada umumnya IC memiliki 3 elemen yang terus dikembangkan, yaitu *Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Physical Capital* (Berzkalne & Zelgavle 2013; Ranani & Bijani 2014; Nuryaman, 2015). Namun penelitian terbaru dilakukan oleh Ulum (2015) yang meneliti tentang IC dengan menggunakan 3 komponen yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relation capital*. Komponen IC tersebut akan dijelaskan sebagai berikut.

Komponen IC pertama, *human capital* merupakan nilai akumulatif dari investasi pada pelatihan karyawan, kompetensi, dan masa depan. *Human capital* tercermin dalam kepuasan pelanggan, investasi pada pendidikan karyawan, perputaran karyawan dan senioritas. Komponen IC kedua, *structural capital* merupakan nilai yang tertinggal di perusahaan ketika para karyawan kembali ke rumah mereka. *Structural capital* dapat dilihat melalui sistem informasi, daftar pelanggan, dan dokumentasi operasional. Komponen IC ketiga, *relational capital* merupakan nilai yang tercermin melalui hubungan antara perusahaan dengan pelanggan, rekan bisnis dan strategi bisnis perusahaan. *Relational capital* dapat dilihat melalui loyalitas pelanggan, *brand*, nama perusahaan, kolaborasi bisnis dan sebagainya.

Ketiga elemen IC di atas dapat ditemukan melalui pelaporan informasi tentang IC yang dilakukan oleh perusahaan. Pengungkapan IC merupakan suatu cara untuk mengungkapkan bahwa laporan tersebut

menggambarkan aktifitas perusahaan yang kredibel, terpadu (kohesif), serta “*true and fair*” (Ulum, 2017). Penerapan dan pengungkapan Modal intelektual dapat disimpulkan menjadi salah satu modal penting dalam menjalankan kegiatan ekonomi yang dapat digunakan untuk menciptakan terobosan-terobosan baru dan pemanfaatan sumber daya yang ada (Iskandarsjah dan Amir, 2013).

2.1.4. Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan salah satu elemen penting dalam perusahaan yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, dan *stakeholders* lainnya (Effendi, 2016). Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (Darwis, 2009) tata kelola perusahaan adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Tata kelola perusahaan juga merupakan sistem yang harus menjamin terpenuhinya kewajiban perusahaan kepada *shareholders* dan seluruh *stakeholders*, serta harus mampu bekerja sama dengan *stakeholders* dalam mencapai tujuan perusahaan. Buruknya hubungan perusahaan dengan *stakeholders* dapat menimbulkan hambatan dan gangguan pada jalannya operasi perusahaan.

Menurut Effendi (2016), prinsip-prinsip tata kelola perusahaan biasanya dikenal dengan singkatan TARIF, yaitu *Transparency* (transparansi), *Accountability* (akuntabilitas), *Responsibility* (responsibilitas), *Independency* (independensi), dan *Fairness* (kesetaraan). Implikasi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik menyangkut pengembangan dua aspek yang saling berkaitan satu dengan yang lain, yaitu: perangkat keras (*hardware*) dan perangkat lunak (*software*). *Hardware* yang lebih bersifat teknis mencakup pembentukan atau perubahan struktur dan sistem organisasi. Sementara itu, *software* yang lebih bersifat psikososial mencakup perubahan paradigma, visi, misi, nilai (*values*), sikap (*attitude*), dan etika berperilaku (*behavioral ethics*).

Dalam praktik nyata di dunia bisnis, sebagian besar perusahaan ternyata lebih menekankan pada aspek *hardware*, seperti penyusunan sistem dan prosedur serta pembentukan struktur organisasi. Hal ini merupakan hal yang wajar, karena aspek *hardware* hasilnya lebih mudah dilihat dan dapat dilakukan lebih cepat dibandingkan dengan aspek *software* (Effendi, 2016). Selain itu, efektivitas tata kelola ini dinilai dari seberapa jauh sistem dimaksud mampu memberikan hasil tata kelola yang diharapkan perusahaan (Effendi, 2016).

Pada tahun 2015, tepat saat Indonesia bergabung dalam Masyarakat Ekonomi Asean (MEA), muncul suatu standar yang mengatur tentang tata cara pengungkapan tata kelola perusahaan yang disebut dengan *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS). ACGS dibagi menjadi dua

level, level pertama terdiri dari *the rights of shareholder, equitable treatment of shareholders, role of stakeholders, disclosure and transparency, responsibilities of the boards* dan level kedua adalah *bonus*, berikut penjelasannya.

The rights of shareholder merupakan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan terkait dengan hak-hak pemegang saham, seperti hak untuk mendapatkan pembayaran dividen, hak untuk memiliki saham tambahan, hak untuk memiliki kesempatan memilih anggota direksi atau dewan komisaris, serta hak untuk menunjuk pihak independen dalam mengevaluasi harga transaksi. *Equitable treatment of shareholders* merupakan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan terkait perlakuan setara kepada pemegang saham, seperti penjelasan mengenai kebijakan dividen, penjelasan mengenai kandidat dewan direksi atau komisaris baru, pernyataan bahwa perusahaan bebas dari benturan kepentingan yang dapat merugikan pemegang saham, melakukan publikasi hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Role of stakeholders merupakan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan terkait peran pemangku kepentingan, seperti pengungkapan kebijakan untuk mengatasi kesehatan dan keamanan konsumen, proses pemilihan pemasok untuk memastikan bahwa rantai nilai perusahaan aman, program dan prosedur yang jelas untuk menghindari korupsi dalam perusahaan, serta interaksi dengan masyarakat. *Disclosure and transparency* merupakan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan

terkait bentuk pengungkapan dan transparansi, seperti pengungkapan informasi kepemilikan saham secara langsung dan tidak langsung, informasi mengenai hubungan antar perusahaan yang dimiliki, penyanjian laporan tahunan dan kuartalan yang memadai serta ketepatan waktu dalam publikasi laporan tahunan.

Responsibilities of the boards merupakan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan terkait dengan tanggung jawab dewan komisaris atau direksi, seperti publikasi pedoman kerja dewan direksi dan komisaris secara jelas, hak dan kewajiban dewan komisaris/ direksi, standar etika perusahaan, kepemilikan komite remunerasi, rapat dan kehadiran dewan komisaris/ direksi, pemantauan risiko, serta pelatihan dan pengembangan dewan komisaris/ direksi. Penelitian ini akan menggunakan standar ACGS dalam level satu untuk mengukur pengungkapan tata kelola perusahaan.

2.1.5. Kinerja Keuangan

Ukuran kinerja perusahaan dapat dibagi menjadi dua yakni ukuran kinerja *financial* dan *non financial*. Ukuran kinerja *financial* sebenarnya menunjukkan berbagai tindakan yang terjadi di luar bidang keuangan (bidang operasional). Peningkatan *financial return* akibat berbagai kinerja operasional yakni meningkatnya kepercayaan konsumen terhadap produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan, meningkatnya *cost effectiveness* proses bisnis internal yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan produk dan meningkatnya produktivitas serta komitmen pegawai (Fisher, 1998).

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menjalankan bisnisnya dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2014). Analisis kinerja keuangan yang biasa digunakan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut:

a. *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sejumlah penjualan tertentu dalam satu periode. *Net profit margin* memberikan suatu indikasi tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan margin sebagai hasil diferensiasi produk, proses produksi baru atau pengembangan inovasi yang telah ada (Fahmi, 2014).

$$NPM = \frac{\text{Net income after interest and taxes}}{\text{Net Sales}}$$

b. *Growth on Sales*

Rasio pertumbuhan penjualan ini merefleksikan bagaimana perusahaan dapat mengikuti perubahan lingkungan eksternal (keinginan dan kebutuhan konsumen) melalui inovasi yang dilakukan yang merupakan sumber utama profit dan penjualan.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan bersih tahun } t - \text{penjualan bersih tahun } (t - 1)}{\text{Penjualan bersih tahun } (t - 1)}$$

c. *Earning Per Share (EPS)*

EPS adalah pengukuran kinerja laba perusahaan yang umum digunakan oleh analis dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dalam pasar

keuangan. EPS menggambarkan kemampuan perusahaan memberikan keuntungan kepada pemegang saham. EPS adalah ukuran profitabilitas perusahaan yang merupakan hasil gabungan dari kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan perusahaan. EPS digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam memberikan *value added* kepada pemegang saham (Tan *et al*, 2007).

$$EPS = \frac{\text{Laba yang dibagikan kepada pemegang saham}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

d. *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan jumlah estimasi laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Perhitungan laba melalui EVA berbeda dengan perhitungan laba bersih akuntansi dimana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara sedangkan dalam menghitung EVA biaya tersebut akan dikeluarkan. Secara matematis, EVA dapat dihitung dengan cara:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charges}$$

e. *Return on Assets* (ROA)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan *return* dari keseluruhan aset yang digunakan (Fahmi, 2014). Dalam hal ini ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan inovasi untuk membuat aset perusahaan menjadi produktif. Secara matematis ROA

$$ROA = \frac{\text{Net income after interest and taxes}}{\text{Total assets}}$$

Dari beberapa penjabaran analisis rasio yang telah diungkapkan diatas maka, analisis rasio yang digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan pada penelitian ini ialah dengan menggunakan ROA (*Return On Assets*). Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan tentunya menggunakan aset dan keahlian karyawannya untuk menghasilkan pendapatan. ROA mengkuantifikasikan keberhasilan usaha tersebut dengan menyatakan laba bersih sebagai persentase dari total aset. ROA menjadi suatu informasi kepada investor tentang seberapa besar laba yang dihasilkan dari modal yang telah ditanamkan. Perusahaan yang menghadapi kompetisi yang tajam dalam dunia usaha akan menerapkan strategi perputaran aktiva atau ROA. Selain itu, ROA dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik untuk dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui posisi perusahaan tersebut. Laba bersih merupakan laba bersih sesudah pajak. Total asset merupakan semua aktiva yang digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan. Karena aset merupakan wujud dari sejumlah dana yang diinvestasikan, maka ROA sering disebut juga "*Return On Investment*" yang mana semakin besar ROA perusahaan maka menunjukkan nilai perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi yang semakin besar.

2.2. Penelitian Terdahulu

Pengembangan ilmu mengenai IC dan tata kelola perusahaan telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, seperti yang telah dilakukan oleh Darwis (2009) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan hal ini dikarenakan survei kepemilikan saham oleh manajer masih sangat kecil; Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, semakin besar kepemilikan saham institusional maka kinerja perusahaan semakin baik; Dewan Komisaris dan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena keberadaannya dianggap hanya formalitas.

Berzkalne & Zelgavle (2013) mengungkapkan bahwa IC yang seharusnya mampu meningkatkan nilai perusahaan pada penelitian ini memberikan hasil yang beragam, dimana *human capital* dan *capital employed* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *structural capital* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ornek & Ayas (2015) menemukan bahwa efektivitas IC dapat dirasakan di setiap bidangnya, namun meskipun keefektifan IC itu tinggi, IC tidak dapat berdiri sendiri. Penelitian ini menyimpulkan bahwa, ketika IC ditransfer ke dalam perilaku kerja inovatif hal tersebut terbukti dapat meningkatkan kinerja bisnis. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa manajemen IC yang efektif memainkan peran kunci untuk memastikan keunggulan kompetitif.

Nuryaman (2015) menemukan bahwa *Return On Equity* (ROE) terbukti bertindak sebagai variabel *intervening* antara IC dengan nilai perusahaan. Semakin baik IC maka Kinerja Keuangan akan semakin meningkat dan berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Nkundabanyanga (2016) menemukan bahwa *manual corporate governance* yaitu *Board Governance* (BG) dan modal intelektual memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan jasa di Uganda. Peneliti menilai bahwa BG yang tidak efektif dan IC yang lemah dapat merusak kinerja perusahaan.

Arora & Sharma (2016) menemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh yang tidak terlalu kuat terhadap nilai perusahaan di India. Hal ini terjadi karena, lemahnya peraturan yang ada dalam perusahaan itu sendiri untuk melaksanakan tata kelola perusahaan sesuai dengan standar. Dari kelima variabel independent, hanya *board managerial* yang memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan, meskipun dengan asosiasi yang lemah.

Pillai & Malkawi (2017) mengungkapkan bahwa variabel GCG, *board size* memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap nilai perusahaan. Semakin besar *board size*, maka akan membawa kerugian bagi perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan harus membatasi jumlah *board size* yang ada. Sedangkan *government shareholdings*, *audit type*, *corporate social responsibility* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Bhatt and Bhatt (2017) membandingkan *Malaysian Code of Corporate Governance* (MCCG) tahun 2008 dengan MCCG tahun 2013 yang diukur dengan *Malaysian Corporate Government Index* (MCGI). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kode tata kelola perusahaan (MCGI 2008 – MCGI 2013) oleh otoritas penegak, memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2.3. Pengembangan Hipotesis

Signalling theory memberikan dasar untuk memprediksi bagaimana nilai pasar saham akan bereaksi (Bergh & Gibbons, 2011). Teori persinyalan menyarankan agar perusahaan dengan kualitas tinggi harus memberikan sinyal keunggulan kepada pasar. Pentingnya sinyal informasi dikarenakan informasi menyajikan hal-hal yang terjadi dalam perusahaan baik pada masa lalu, masa kini, maupun untuk memprediksi masa yang akan datang. Selain itu, informasi tersebut juga penting untuk mengetahui pasaran saham yang dimiliki. Berdasarkan teori yang telah diuraikan tersebut maka hipotesis perlu dibentuk untuk mendukung penelitian ini. Oleh sebab itu, hipotesis yang dibentuk adalah sebagai berikut:

2.3.1. Pengaruh Pengungkapan Modal intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bukan hanya berbicara mengenai perolehan laba saja, namun juga mengenai upaya yang maksimal untuk menaikkan harga saham. Harga saham merupakan cerminan baik atau buruknya suatu perusahaan di mata investor. Informasi mengenai harga saham baik secara langsung maupun tidak langsung tercermin melalui laporan tahunan dan pengungkapan lainnya. Saat ini, investor tidak hanya tertarik dengan informasi keuangan saja namun juga informasi terkait non keuangan perusahaan seperti pengungkapan modal intelektual (ICD).

ICD menjadi salah satu informasi yang penting terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola pengetahuan intelektual untuk

meningkatkan harga saham. Investor mempercayai bahwa manajemen pengetahuan dalam perusahaan memiliki fokus lebih detil pada aktivitas-aktivitas IC, secara dominan mengenai pemaksimalan dan pembaharuan *asset-asset* intelektual yang bernilai bagi perusahaan. Selain itu, melalui ICD memungkinkan bagi investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan dan mengurangi persepsi risiko. Lebih lanjut mengenai ICD, perusahaan dapat memberikan informasi lebih mengenai kemampuan perusahaan dan keahlian perusahaan di bidangnya agar dapat menaikkan harga saham perusahaan.

Garanina *et al.* (2017) mengungkapkan bahwa ICD memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini terbukti ketika perusahaan menerbitkan ICD, para investor menjadi lebih percaya dan tertarik untuk membeli saham milik perusahaan tersebut. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ornek & Ayaz, 2015; & Nuryaman, 2015 menemukan bahwa ICD dapat membantu perusahaan dalam mempromosikan kompetensi perusahaan untuk meningkatkan daya saing terhadap kompetitor dan nilai perusahaan bagi investor.

Oleh sebab itu, penelitian ini meyakini bahwa semakin luas pengungkapan yang dilakukan maka ICD bisa menjadi sarana yang sangat efektif bagi perusahaan untuk memberikan sinyal keunggulan mereka dari perusahaan-perusahaan dengan kualitas ICD yang lebih rendah. Sinyal dari atribut ICD dapat membawa dampak manfaat bagi perusahaan seperti,

meningkatkan citra perusahaan, menarik investor potensial, menurunkan biaya modal, penurunan volatilitas saham dan meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Oleh sebab itu, hipotesis yang dapat dibentuk ialah:

H1: Pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham menjadi salah satu mekanisme penilaian dalam penerapan tata kelola perusahaan. Pengungkapan tata kelola perusahaan merupakan hal penting dan menjadi salah satu kewajiban bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi investor. Pengungkapan tata kelola perusahaan tidak hanya bermanfaat bagi investor saja, namun juga bermanfaat untuk menarik minat investor agar berinvestasi dalam suatu perusahaan dan meningkatkan harga saham. Perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi, memiliki peluang investasi yang lebih banyak, dan pertumbuhan ekonomi yang tinggi.

Pengungkapan di dalam laporan tahunan merupakan salah satu sinyal yang dapat dipercaya. Hal ini dikarenakan pengungkapan yang memadai, dapat meyakinkan investor bahwa pengelolaan perusahaan oleh manajemen dilakukan secara bijaksana dan hati-hati. Lebih lanjut, pengungkapan yang memadai juga dapat memfasilitasi investor dan

membatasi manajer menyalahgunakan sumber daya perusahaan serta dapat mengawasi perilaku oportunistik manajer. Selain itu, hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah, perusahaan akan dapat menciptakan *value added* untuk kemudian meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nkundananyanga (2016); Quesada *et al.* (2018) yang menemukan bahwa tata kelola perusahaan yang baik memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan.

Penelitian ini meyakini bahwa semakin luas pengungkapan tata kelola perusahaan, maka perusahaan akan semakin mampu untuk menarik investor dalam menanamkan modal pada perusahaannya. Investor akan memberikan penilaian yang baik jika mengungkapkan tata kelola perusahaan tersebut. Penilaian yang baik dari investor akan semakin meningkat seiring dengan pengungkapan yang diberikan oleh perusahaan secara lengkap, luas, dan akurat. Selain itu, semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, hipotesis yang dapat dibentuk ialah:

H2: Pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu hal yang menarik perhatian investor untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan kekayaan yang dimiliki untuk memperoleh laba. Kinerja keuangan sering diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang akan digunakan adalah ROA. ROA mampu memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian dan pengukuran tingkat efisiensi serta efektivitas dari aktivitas operasional perusahaan. ROA juga menunjukkan penggunaan aset yang dimiliki perusahaan dalam pengkreasian nilai perusahaan.

Selain pentingnya perhitungan mengenai kinerja keuangan perusahaan, saat ini investor juga tertarik akan informasi lain mengenai hal-hal yang mampu meningkatkan kinerja keuangan di masa yang akan datang. Informasi mengenai hal-hal yang memengaruhi kinerja keuangan tersebut dapat diungkapkan melalui laporan tahunan yang di dalamnya memuat tentang ICD. ICD memberikan informasi berupa pernyataan, catatan mengenai pernyataan, dan tambahan pengungkapan informasi yang terkait dengan catatan peningkatan kinerja keuangan. Selain itu perusahaan yang mampu mengelola, memanfaatkan, serta mengungkapkan *asset-asset* tidak berwujud akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik.

ICD mampu memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan akan mampu meningkatkan kinerja keuangannya baik di masa kini maupun di masa yang akan datang, melalui kemampuan dalam mengelola pengetahuan intelektualnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulum (2009) dan Wardhani (2009) menyatakan bahwa ICD berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di BEI. Oleh sebab itu, merujuk kepada asumsi bahwa ICD merupakan sumber daya perusahaan yang sangat penting untuk memenangi dan mempertahankan keunggulan kompetitif, maka keunggulan pengungkapan ICD yang lebih luas diyakini akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dibentuk ialah:

H3: Pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

2.3.4. Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen perusahaan untuk mencapai suatu tujuan tertentu secara efektif dan efisien. Kinerja keuangan perusahaan yang meningkat seringkali dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola internal perusahaan itu sendiri. Hal ini dikarenakan pengelolaan yang baik akan memberikan citra perusahaan yang baik dan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan,

terlebih ketika perusahaan mampu melakukan pengungkapan informasi yang luas dan memadai terkait dengan pengelolaan tersebut.

Pengungkapan tata kelola perusahaan merupakan salah satu tolok ukur untuk melihat keunggulan kompetitif yang ada, dimana perusahaan dapat mengalahkan pesaing-pesaingnya melalui pemaparan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola internal perusahaan dan menguasai pangsa pasar. Adanya pangsa pasar yang baik akan membawa angin segar bagi kinerja keuangan perusahaan, baik untuk saat ini maupun di masa yang akan datang. Saat ini tata kelola perusahaan ditempatkan di posisi terhormat dan menjadi sinyal bagi *stakeholder* yang terwujud dalam dua keyakinan.

Pertama, tata kelola perusahaan merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, sekaligus memenangkan persaingan bisnis global, terutama bagi perusahaan yang telah mampu berkembang sekaligus menjadi terbuka. Kedua, krisis ekonomi dunia, di kawasan Asia dan Amerika Latin yang diyakini muncul karena kegagalan penerapan tata kelola perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Bhagat dan Bolton (2008; Mujati *et al.*, (2013); Munisi dan Randoy (2013) yang menemukan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini meyakini bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan merupakan bentuk lain dari penegakan etika bisnis dan etika kerja yang

menjadi komitmen perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholders*-nya sesuai dengan aturan yang ada dan menjalin kerjasama yang aktif dengan *stakeholders* demi kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan. Oleh sebab itu, pengungkapan tata kelola perusahaan merupakan sinyal yang dapat dipercaya dan mampu menjadi penentu peningkatan kinerja keuangan perusahaan terlebih ketika perusahaan melakukan pengungkapan yang lebih luas dan memadai. Maka, hipotesis yang dapat dibentuk ialah:

H4: Pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

2.3.5. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham memberikan gambaran bahwa semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan memberikan dampak positif terhadap kemakmuran pemegang saham. Harga saham perusahaan memiliki kaitan yang erat dengan kinerja keuangan dalam perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan sebelum melakukan investasi, para investor akan melakukan evaluasi terhadap perusahaan yang akan menjadi tempat investasinya. Evaluasi tersebut dapat dilakukan dengan melihat rasio keuangan dengan memanfaatkan laporan keuangan perusahaan tersebut.

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan pada dasarnya merupakan proses akhir dari akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau

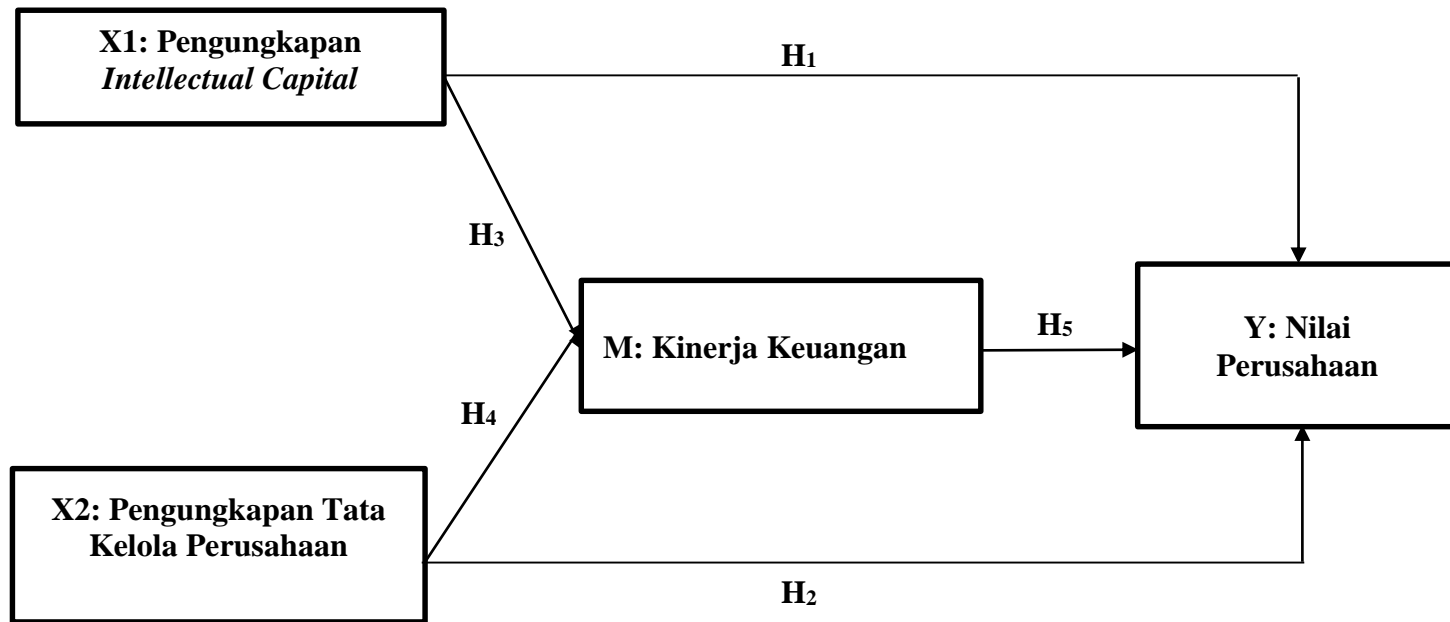
aktivitas suatu perusahaan dengan *stakeholder* (Fahmi, 2014). Informasi kinerja keuangan perusahaan seringkali disebut sebagai salah satu pemicu *earning power*. *Earning power* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dari *asset* yang dimiliki dalam penelitian ini ialah ROA. ROA memegang peranan yang luas dan menjadi sinyal dalam memengaruhi pengambilan keputusan investor. Berdasarkan konsep keuangan, ROA sangat diperlukan untuk mengukur hasil usaha dan perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu serta untuk mengetahui sudah sejauh mana perusahaan mencapai tujuannya.

Semakin tinggi ROA yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan tujuan utama investor yaitu mendapatkan keuntungan yang maksimal, sehingga investor tidak akan melakukan investasi jika investasi tersebut merugikan. Oleh sebab itu, hipotesis yang dapat dibentuk ialah:

H5: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber: Hasil olahan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dan kausal. Pengujian kausal merupakan pengujian yang menjelaskan mengenai pengaruh sebuah variabel terhadap variabel lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen (modal intelektual dan tata kelola perusahaan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan), dengan dimediasi oleh kinerja keuangan.

Penelitian ini menggunakan unit analisis laporan tahunan atas perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia. Dimensi waktu yang diterapkan dalam penelitian ini adalah panel data, yang berarti sampel penelitian menggunakan data dari perusahaan yang diperoleh dalam beberapa periode beruntun.

3.2. Metode Pengumpulan Data

3.2.1. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan menyajikan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia selama 3 (tiga) tahun berturut-turut sejak tahun 2015-2017, untuk melihat konsistensi dan kemampuan perusahaan bertahan dalam daftar LQ 45.

2. Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan di dalam website BEI dengan menggunakan mata uang rupiah, untuk mendapatkan hasil yang konsisten dan tidak terpengaruh dengan kurs mata uang asing.
3. Perusahaan yang memiliki tanggal tutup buku 31 Desember dan menyertakan laporan auditor independen.
4. Perusahaan dengan data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan dalam pengukuran variabel dependen, independen, dan mediasi.

3.2.2. *Tobin's Q*

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya untuk mengukur variabel nilai perusahaan, penelitian ini akan menggunakan perhitungan *Tobin's q*. *Tobin's q* adalah gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor (Pertiwi dan Pratama, 2012). *Tobin's q* merupakan nilai pasar dari *firm's assets* dan *replacement value of those assets* (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Secara matematis *Tobin's q* dapat dihitung dengan formulasi rumus sebagai berikut:

$$q = (MVS + MVD)/RVA$$

Dimana:

MVS = *Market value of all outstanding stock.*

MVD = *Market value of all debt.*

RVA = *Replacement value of all production capacity.*

Perusahaan dengan *qs* yang tinggi, atau *qs* > 1,00 akan memiliki peluang investasi yang baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan menunjukkan bahwa manajemen memiliki performa yang baik dengan

aktiva dalam pengelolaannya. Mengingat bahwa dalam simulasi permainan, q memiliki *predictive validity* sebagai *high performing firms indicator*, dan benar dalam dunia nyata perusahaan, maka q dapat digunakan sebagai indikator utama untuk mengukur keberhasilan dari kinerja perusahaan.

Di dalam penggunaannya, *Tobin's q* mengalami modifikasi. Modifikasi *Tobin's q* telah digunakan secara konsisten karena disederhanakan di berbagai simulasi permainan. Modifikasi versi ini secara statistik kira-kira mendekati *Tobin's q* asli dan menghasilkan perkiraan 99,6% dari formulasi aslinya (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Formulasi rumusnya sebagai berikut:

$$q = (MVS + D)/TA$$

Dimana:

MVS = *Market value of all outstanding shares.*

D = *Debt.*

TA = *Firm's asset's.*

MVS merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham (*Outstanding Shares* Stock Price*). *Debt* merupakan besarnya nilai pasar hutang (Sudiyatno & Puspitasari, 2010) yang dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Dimana:

AVCL	= Accounting value of the firm's Current Liabilities. = Short Term Debt + Taxes Payable.
AVLTD	= Accounting value of the firm's Long Term Debt. = Long Term Debt.
AVCA	= Accounting value of the firm's Current Assets. = Cash + Account Receivable + Inventories.

Interpretasi dari skor *Tobins q* adalah sebagai berikut:

Skor Interpretasi:

Tobin's $q < 1$, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*.

Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan, potensi pertumbuhan investasi rendah.

Tobin's $q = 1$, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*.

Manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva, potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.

Tobin's $q > 1$, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*.

Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan, potensi pertumbuhan investasi tinggi.

3.2.3. Content Analysis

3.2.3.1. Pengungkapan Informasi Modal Intelektual (ICD)

Content Analysis dilakukan untuk mengidentifikasi ICD di dalam laporan tahunan perusahaan. ICD adalah jumlah pengungkapan informasi tentang IC yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan (Ulum, 2017). Kategori atau komponen IC yang diadopsi dalam penelitian ini adalah ICD-In (*Intellectual Capital Disclosure Indonesia*). ICD-In adalah jumlah

pengungkapan informasi tentang IC yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan.

ICD-In adalah hasil modifikasi skema yang dibentuk oleh Guthrie *et al* (1999) – yang merupakan pengembangan dari definisi IC yang ditawarkan oleh Sveiby (1997) – yang juga digunakan oleh Brennan (2001). Ulum (2015) melakukan modifikasi dengan menambahkan beberapa item yang diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang penyampaian Laporan Tahunan Emiten dan Publik. Dalam ICD-In, IC dikelompokkan dalam 3 kategori yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Proses identifikasi ICD dilakukan dengan cara membagi jumlah komponen yang diungkapkan perusahaan dengan total komponen yang seharusnya diungkapkan.

3.2.3.2. Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan (CGD)

Content Analysis juga digunakan untuk mengidentifikasi pengungkapan tata kelola perusahaan pada penelitian ini. Indonesia masih termasuk ke dalam negara *Association of South East Nations (ASEAN)* yang memiliki tolok ukur untuk menilai penerapan tata kelola perusahaan. Tolok ukur yang berupa standar tersebut dikenal dengan *ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS)*.

Penilaian ACGS dalam penelitian ini berdasarkan pada prinsip yang dikembangkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)*, yang mencakup (1) hak pemegang saham (2) perlakuan setara antar pemegang saham (3) peran pemegang saham (4)

keterbukaan informasi dan transparansi (5) tanggung jawab dewan direksi/komisaris. Proses identifikasi pengungkapan tata kelola perusahaan dilakukan dengan cara membagi jumlah komponen yang diungkapkan perusahaan dengan total komponen yang seharusnya diungkapkan.

3.2.4. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

Penelitian ini akan meneliti nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan dua (2) variabel independen yaitu pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan tata kelola perusahaan. Variabel lain yang akan diteliti ialah kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Berikut merupakan definisi operasional variabel dalam penelitian ini.

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan	Suatu Kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang tercermin melalui nilai pasar atau harga saham perusahaan (Riadi, 2017)	Tobin's Q dengan formulasi rumus: $Q = (MVS + MVD)/RVA$	Rasio
Pengungkapan Modal Intelektual	Suatu kapabilitas atau kemampuan perusahaan untuk menciptakan, melakukan transfer pengetahuan dan kemudian menerapkan pengetahuan	<i>Content Analysis</i> dengan menggunakan rumus: Skor: Total Pengungkapan / Jumlah	Rasio

	tersebut dalam bisnisnya (Ulum, 2017).	Pengungkapan yang Seharusnya	
Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan	Suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola resiko melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Effendi, 2016)	<i>Content Analysis</i> dengan menggunakan rumus: Skor: Total Pengungkapan / Jumlah Pengungkapan yang Seharusnya	Rasio
Kinerja Keuangan	Suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menjalankan bisnisnya dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Pertiwi, et al. 2012)	<i>Return on Assets</i> $\frac{\text{Net Income After Interest and T}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

Sumber: hasil olahan peneliti

3.3. Metode Analisis Data

Metode analisis data adalah suatu metode yang digunakan untuk mengolah hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan. Dengan melihat kerangka pemikiran teoritis, maka teknik analisis data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan suatu *software* statistik yaitu *Eviews* 10.

Eviews merupakan salah satu *software* yang mampu untuk menganalisis berbagai jenis data seperti *cross section*, *time series*, dan panel. Kelebihan utama *eviews* adalah menyediakan berbagai fasilitas metode estimasi regresi yang lengkap dibandingkan *software* lain. *Eviews* dikenal dengan *Quantitative Micro Software* (QMS) yang merupakan program penerus dari MicroTSP. Adapun analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda yang akan dijelaskan sebagai berikut.

3.3.1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2013), analisis statistik deskriptif merupakan langkah awal dalam melakukan pengujian suatu data. Analisis ini menggambarkan secara lengkap hal-hal yang penting dari data yang terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memudahkan pembaca dalam memahami masing-masing variabel yang digunakan serta gambaran umum terkait hasil penting tiap variabel. Lebih lanjut, Ghozali (2013) mengungkapkan bahwa analisis statistik deskriptif dapat disajikan dalam bentuk tabel, diagram, grafik, dan indeks untuk mempermudah dalam interpretasi dari hasil pengolahan data.

3.3.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013).

3.3.3. *Goodness of Fit*

Penggunaan regresi dua variabel untuk memodelkan suatu hubungan ekonomi dapat dipandang terlalu sederhana (*oversimplification*) terhadap realitas (Ariefianto, 2012). Hubungan tersebut harus dijelaskan oleh beberapa variabel dan bahkan suatu model interaksi di antara variabel. Dalam pengujian ini akan dilakukan pengembangan terhadap model regresi bivariat dengan memasukkan variabel yang relevan. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Perhitungan statistik disebut signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis.

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Ghozali (2013) mengungkapkan bahwa apabila nilai signifikansi variabel independen >0.05 , maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-

sama tidak memengaruhi variabel dependennya. Sedangkan apabila nilai signifikansi variabel independen <0.05 , maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependennya.

3.3.4. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pada umumnya pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis individual (*t test*). *T-test* pada umumnya adalah sama dengan regresi bivariat. *Standard error* dari masing-masing parameter diperoleh dari matriks perkalian residual yang disebut matriks kovarians. *Eviews* dapat menghitung *p value* dari statistik ini, sehingga tidak perlu lagi mencari nilai kritis pada tabel. Sarwono (2016) mengungkapkan bahwa apabila nilai signifikansi variabel independen >0.05 , maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara individual tidak mempengaruhi variabel dependennya. Sedangkan apabila nilai signifikansi variabel independen <0.05 , maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependennya.

Berikut adalah model persamaan regresi yang akan di uji dalam penelitian ini:

Model 1:

$$Q = \beta_0 + \beta_1 ICD + \beta_2 GCGD + \varepsilon$$

Model 2:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 ICD + \beta_2 GCGD + \varepsilon$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

ROA = *Return on Assets*

β_0 = Konstanta

ICD = Pengungkapan Modal Intelektual

GCGD = Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan

ε = *error*

3.3.5. Uji Sobel

Ghozali (2013) mengungkapkan bahwa pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (*Sobel Test*). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M dihitung dengan cara mengalikan Jalur X \rightarrow M (a) dengan Jalur M \rightarrow Y (b) atau **ab**. Jadi Koefisien **ab** = (c - c'), dimana **c** adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M, Standard Error koefisien **a** dan **b** ditulis dengan **sa** dan **sb** dan besarnya standard error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah **sab** yang dihitung dengan rumus:

$$sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2sB^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien **ab** dengan rumus sebagai berikut ;

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t table, jika nilai t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Model regresi yang digunakan untuk melihat pengaruh tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

Model 3:

$$Q = \beta_0 + \beta_1ICD + \beta_2GCGD + \beta_3ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

ROA = *Return on Assets*

β_0 = Konstanta

ICD = Pengungkapan Modal Intelektual

GCGD = Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan

ε = *error*