

## ANALISIS HUBUNGAN ANTARA *CORPORATE GOVERNANCE*, *INTELLECTUAL CAPITAL*, DAN KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009 - 2011)

Sonni Handoko, Fuad<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone:+62247648681

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to investigate the influence of corporate governance (managerial ownership, institutional ownership and proportion of board of independent commissioners) on intellectual capital (VAIC<sup>TM</sup>). and the influence of the intellectual capital and corporate governance on corporate performance (ROA and M/B). In addition, this study examine whether the intellectual capital may mediate the association of corporate governance on corporate performance. The population in this study is a manufacturing company which listed on the Indonesia Stock Exchange in the year 2009-2011. 66 observed samples obtained by using purposive sampling method. The method of analysis used in this study is multiple linear regression analysis and sobel test with SPSS software. The results showed that corporate governance proxied by managerial ownership and institutional ownership doesn't affect positively to intellectual capital, while proportion of board of independent commissioners positive influence on intellectual capital. Intellectual capital and corporate governance proxied by institutional ownership has a positive influence on corporate performance, while managerial ownership and proportion of board of independent commissioners has no effect on corporate performance. Sobel test results intellectual capital can't mediate the association of corporate governance on corporate performance.*

*Keywords : Intellectual Capital, VAIC<sup>TM</sup>, corporate governance, managerial ownership, institutional ownership, proportion board of independent commissioners, ROA, M/B*

### PENDAHULUAN

Kompleksitas ekonomi yang selalu berkembang menuntut perusahaan-perusahaan untuk mampu mengatasi tantangan-tantangan bisnis yang terjadi di dalam lingkungan ekonomi. Salah satu tantangan bisnis yang dihadapi saat ini adalah perusahaan-perusahaan yang dengan cepat merubah strateginya dari strategi berbasis tradisional yang hanya mengandalkan aset berwujud menjadi strategi berbasis pengetahuan yang tidak hanya mengandalkan pada aset berwujud saja tetapi juga mengandalkan pada aset tidak berwujud yang dimilikinya. Perusahaan yang sukses akhir-akhir ini memiliki kecenderungan perusahaan yang memiliki inovasi secara terus-menerus, bergantung pada teknologi yang baru dan pengetahuan dari para pekerjanya daripada aset seperti mesin dan pabrik. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa aset tidak berwujud berkontribusi besar dalam penciptaan nilai bagi perusahaan.

Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari harga yang dibayar investor atas sahamnya di pasar. Meningkatnya gap antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku perusahaan telah menarik perhatian penelitian secara luas untuk mengeksplorasi *the invisible value* yang terabaikan dari laporan keuangan (Lev dan Zarowin, 1999; Lev, 2001; Lev dan Radhakrishnan, 2003 dalam Chen, *et al.*, 2005). Gap antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku perusahaan tersebut diyakini disebabkan oleh *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan. Oleh karena itu, *intellectual capital* menjadi perhatian yang sangat penting dalam bisnis saat ini. Meskipun meningkatnya pengakuan terhadap *intellectual capital* dalam menggerakkan nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif, masalah pengukuran merupakan isu yang belum terpecahkan (Chen, *et al.*, 2005).

---

<sup>1</sup>Corresponding author

Pulic (1998,2000) dalam Chen *et al.* (2005) mengusulkan pengakuan secara tidak langsung terhadap *intellectual capital* dengan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan (*Value Added Intellectual Coefficient – VAIC™*).

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai *intellectual capital*, beberapa peneliti telah membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dan ada juga penelitian yang menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Selain pentingnya pemahaman mengenai *intellectual capital*, pemahaman mengenai *corporate governance* suatu perusahaan sangat penting bagi *stakeholders*. Fenomena kebangkrutan beberapa perusahaan besar antara lain seperti : Pacifia Gas & Electric Co., Adelphia Common, Global Crossing, K-Mart, Merrill Lynch dan World Com telah membuat gelombang kemarahan publik sehingga kepercayaan publik terhadap cara perusahaan tersebut dikelola pada saat itu terkena dampaknya (Recalde, 2011). The “dot.com” *bubble crisis* memperkuat ketidakpercayaan pada manajemen puncak dan perhatian beralih tajam pada *corporate governance* (Quinn Mills, 2002 dalam Recalde, 2011). Fenomena-fenomena tersebutlah yang menyebabkan *corporate governance* menjadi suatu keharusan dan kebutuhan yang harus dilakukan perusahaan serta merupakan tuntutan *stakeholder*.

*Corporate governance* berusaha untuk memastikan bahwa pengambilan keputusan oleh manajer dan dewan direksi fokus terhadap penciptaan nilai bagi *stakeholder* melalui penggunaan modal (Weimer dan Pape, 1999; Nahapiet dan Ghoshal, 1998 dalam Safieddine, *et al.*, 2009). Dengan demikian bisa dikatakan bahwa *corporate governance* memastikan perhatian manajer dan dewan direksi fokus pada *intellectual capital* yang merupakan salah satu modal yang dimiliki oleh perusahaan sebagai kunci untuk penciptaan nilai.

Penciptaan nilai ini tentu akan berefek pada peningkatan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, semakin baik *corporate governance* sebuah perusahaan maka semakin baik juga pengelolaan *intellectual capital* perusahaan tersebut yang akan berpengaruh pada kinerja perusahaan yang semakin baik. Hal tersebut menunjukkan bahwa *corporate governance*, *intellectual capital*, dan Kinerja perusahaan memiliki hubungan yang berkaitan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh hubungan antara *corporate governance*, *intellectual capital*, dan kinerja perusahaan. Lebih lanjut, penelitian ini ingin menguji apakah *intellectual capital* bisa memediasi hubungan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### *Resource-Based View*

*Resource based view* (RBV) menganalisa dan menginterpretasikan sumber daya organisasi untuk memahami bagaimana organisasi mencapai keberlanjutan keunggulan kompetitif (Madhani, 2009). Berdasarkan RBV, sebuah organisasi dapat dianggap sebagai kumpulan sumber daya fisik (keadaan fisik, teknologi, pabrik dan peralatan), sumber daya manusia (pelatihan, pengalaman, wawasan), dan sumber daya organisasi (struktur formal) (Barney, 1991).

Sumber daya organisasi yang *Valuable*, *Rare*, *Imperfectly imitable*, dan *non substitutable* adalah sumber utama keberlanjutan keunggulan kompetitif untuk kinerja unggul yang berkelanjutan (Barney, 1991). *intellectual capital* memenuhi kriteria-kriteria diatas sebagai sumber daya yang unik dan jika dikelola dengan baik *intellectual capital* dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, nilai tambah bagi perusahaan, dan dapat meningkatkan keefisienan dan keefektifan yang selanjutnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

### *Stakeholder Theory*

Freeman (1984) dalam Freeman dan McVea (2001) mendefinisikan *stakeholders* sebagai sekelompok atau pihak individu yang dapat mempengaruhi atau dapat dipengaruhi oleh pencapaian sebuah organisasi. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholders*nya (Ghozali dan Chariri, 2007). Gray *et al.* (1994) dalam Ghozali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa kelangsungan hidup dari perusahaan bergantung pada dukungan dari *stakeholders* dan

dukungan tersebut harus dicari, sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk menemukan dukungan tersebut.

Dalam bidang etika (moral) *stakeholders* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholders* (Deegan, 2004 dalam Ulum, 2008). Hal tersebut sesuai dengan konsep *corporate governance*, dimana *corporate governance* adalah media yang dapat memastikan bahwa perusahaan telah dikelola baik dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders*. Oleh karena itu dengan adanya *corporate governance*, kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan tersebut dapat meningkat sehingga proses produktivitas perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Kelancaran produktivitas perusahaan ini akan berimplikasi pada peningkatan kinerja perusahaan.

### **Teori Agensi (Agency Theory)**

*Agency theory* muncul sebagai akibat adanya hubungan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemilik dan pemegang saham). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah kontrak dimana salah satu orang atau lebih (prinsipal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan untuk kepentingan mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Dalam hubungan agensi, prinsipal menyediakan dana dan fasilitas kepada agen. Prinsipal berharap bahwa agen akan menghasilkan *return* dari uang yang diinvestasikan di perusahaan, sedangkan agen memiliki kewajiban untuk mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Masalah timbul ketika prinsipal kesulitan dalam memastikan bahwa agen bertindak untuk kepentingan prinsipal. Dengan demikian, untuk mengawasi tindakan agen dan menyelaraskan tujuan agen dengan prinsipal dibutuhkan pertanggungjawaban agen mengenai aktivitas-aktivitas yang dilakukan agen dalam mengelola sumber daya perusahaan. *Corporate governance* sebagai mekanisme yang bisa dijadikan sebagai sarana untuk pertanggungjawaban agen kepada principal dalam mengelola sumber daya perusahaandan.

Prinsipal berharap dengan adanya *corporate governance* maka agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal, yaitu agar agen mengelola sumber daya perusahaan dengan baik sehingga bisa meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berimplikasi terhadap *return* yang didapat oleh prinsipal. Dalam pengelolaan sumber daya tersebut, salah satu fokus yang dikelola adalah *intellectual capital* sebagai salah satu sumber daya perusahaan yang paling berpengaruh dalam mempertahankan keberlanjutan keunggulan kompetitif dan penciptaan nilai perusahaan.

### **Intellectual Capital**

Pada era bisnis berbasis pengetahuan istilah *intellectual capital* sudah tidak asing di kalangan para akademisi dan praktisi. *Intellectual capital* telah menarik perhatian para akademisi dan praktisi melakukan penelitian mengenai manfaat *intellectual capital* sebagai instrumen yang dapat menentukan nilai perusahaan (Stewart, 1997; Edvinsson dan Malone; 1997; Sveby, 1998; Thurow, 1999; Lev dan Feng, 2001; Guthrie, 2001 dalam Tan *et al.* 2007). Penelitian-penelitian yang dilakukan ini telah menghasilkan beberapa definisi *intellectual capital* dan konsep pengukuran yang berbeda.

Stewart (1997) dalam Bontis (2000) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai *intellectual material* – pengetahuan, informasi, *intellectual property* dan pengalaman – yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. Stewart (1997) dalam Tan *et al.* (2007) mengklasifikasikan *intellectual capital* menjadi *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*.

Marr dan Schiuma (2001) dalam Starovic dan Marr (2003) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai kelompok aset pengetahuan yang merupakan atribut organisasi dan berkontribusi secara signifikan untuk meningkatkan posisi persaingan dengan menambahkan nilai bagi *stakeholders*. Meritum (2002) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai kombinasi dari *human capital*, *Structural capital* dan *relational capital* dari sebuah organisasi.

*Intellectual capital* tidak sesimple penjumlahan dari *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* perusahaan, tetapi mengenai bagaimana pengetahuan yang dimiliki perusahaan bekerja untuknya dan menciptakan nilai (Roberts, 1999 dalam Meritum, 2002). Hal ini bisa dicapai

dengan menciptakan konektivitas antara sumber daya tersebut melalui *intangible activities* yang tepat.

### **Corporate Governance**

Permasalahan keagenan yang terjadi dikarenakan adanya pemisahan antara kepemilikan (pemegang saham) dan pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajer, dimana sulitnya pemegang saham dalam memastikan dan memonitor pengelolaan dana yang telah diinvestasikan kepada perusahaan oleh manajer, menghasilkan sebuah kebutuhan akan *corporate governance*.

*Organization of economic cooperation and development* (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai:

*“The system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participant in the corporation, such as board, managers, shareholders, and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides this structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.*

Dari definisi OECD tersebut, bisa disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan sistem untuk mengendalikan dan mengarahkan perusahaan, serta menjelaskan distribusi hak-hak dan tanggung jawab dari pihak-pihak yang terlibat di perusahaan yang mencakup dewan komisaris dan direksi, manajer, pemegang saham, dan *stakeholders* lainnya, dan juga memberikan peraturan dan prosedur dalam pengambilan keputusan sehingga tujuan perusahaan dan pemantauan kinerja perusahaan dapat dipertanggungjawabkan.

### **Pengaruh Corporate Governance terhadap Intellectual Capital**

*Corporate governance* adalah mekanisme yang berfungsi untuk mengendalikan dan memonitor kinerja manajerial dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan dan merupakan salah satu kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis yang meliputi serangkaian hubungan antara pihak perusahaan dan *stakeholders*. Salah satu sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan tersebut adalah *intellectual capital*.

Perusahaan dengan *corporate governance* yang baik cenderung memfokuskan perhatiannya pada aktivitas yang dapat meningkatkan penciptaan nilai, seperti investasi pada pelatihan, mendapatkan tenaga ahli yang baru, meningkatkan proses, prosedur dan budaya kerja, dan berupaya untuk meningkatkan hubungan dengan eksternal *stakeholders* (Saleh *et al.*, 2009).

*Corporate governance* berusaha untuk memastikan bahwa pengambilan keputusan oleh manajer dan dewan direksi fokus pada penciptaan nilai bagi *stakeholders* melalui penggunaan modal yang dimiliki (Weimer dan Pape, 1999; Nahapiet dan Ghoshal, 1998 dalam Safieddine, *et al.*, 2009). Oleh karena itu, para manajer, dewan komisaris independen, dan investor institusional perusahaan perlu memfokuskan perhatiannya pada kemampuan *intellectual capital* perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan oleh institusional, dan komposisi dewan komisaris independen maka semakin baik kemampuan *intellectual capital* perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1a: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *intellectual capital*

H1b: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *intellectual capital*

H1c: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *intellectual capital*

### **Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut *Resource Based View* (RBV), *intellectual capital* merupakan salah satu sumber daya yang dimiliki perusahaan, dimana *intellectual capital* adalah sumber daya yang dapat menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Secara teoritis, semakin baik *intellectual capital* perusahaan akan berefek pada semakin baik efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam memproduksi. Keefisienan dan keefektifan perusahaan dalam memproduksi tersebut ditanggapi positif oleh *stakeholders*, dimana *stakeholders* percaya bahwa dengan keefisienan dan keefektifan perusahaan maka perusahaan dapat

meningkatkan kinerjanya. Tanggapan positif *stakeholders* tersebut dapat tercermin pada nilai saham perusahaan di pasar.

Selain itu, keunggulan kompetitif dapat diciptakan melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan oleh *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif akan dapat bersaing di pasar dan memiliki nilai lebih di mata konsumen. Hal ini akan berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan. Dengan penjualan yang meningkat akan berimplikasi terhadap peningkatan kinerja keuangan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin baik pengelolaan *intellectual capital* perusahaan maka semakin baik pada kinerja perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan dan kinerja pasar. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2a: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap ROA

H2b: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap M/B

### **Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan**

Secara teoritis ketika manajerial memiliki saham pada perusahaan yang dikelolanya, maka perilaku manajerial dalam meningkatkan kinerja perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan mereka juga memiliki kepentingan dengan tingkat kinerja perusahaan, dimana jika kinerja perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan menghasilkan *return* yang tinggi bagi mereka. Dengan adanya kepemilikan manajerial yang memiliki implikasi terhadap pengelolaan perusahaan dan mampu untuk mengurangi permasalahan keagenan ini ditanggapi positif oleh para *stakeholders* di pasar yang mengakibatkan nilai perusahaan dapat meningkat.

Masalah keagenan ini juga bisa dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh institusional. Dengan adanya kepemilikan saham oleh institusional, pengawasan dan pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh investor institusional akan mendorong manajemen sebuah perusahaan lebih fokus terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh institusional maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Hal ini juga akan berakibat pada penilaian *stakeholders* terhadap perusahaan di pasar yang percaya dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi.

Selain pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional, dewan komisaris independen pada dewan komisaris mempunyai peran untuk mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan manajerial sehubungan dengan perilaku oportunistik mereka. Dengan kata lain, komposisi dewan komisaris independen memiliki peran dalam mengendalikan dan memonitor manajerial perusahaan agar tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. Oleh karena itu, komposisi dewan komisaris independen yang semakin besar dapat mendorong tindakan manajerial untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini juga berakibat pada penilaian *stakeholders* terhadap perusahaan di pasar yang percaya bahwa dengan besarnya tingkat dewan komisaris independen akan berakibat pada peningkatan kinerja perusahaan yang akan berimplikasi terhadap nilai perusahaan di pasar. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3a: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap ROA

H3b: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap M/B

H3c: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA

H3d: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap M/B

H3e: proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap ROA

H3f: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap M/B

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

#### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen ini terdiri dari manajer, direksi, dan dewan komisaris.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dana pensiun, atau perusahaan lain.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### Proporsi Dewan Komisaris Independen

Dewan Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{jumlah dewan komisaris independen}}{\text{jumlah seluruh dewan komisaris}} \times 100\%$$

### Return on Asset (ROA)

Return on asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. ROA merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan di dalam pemanfaatan total aset

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

### Market to Book Value (M/B)

*Market to book value* digunakan untuk mengukur seberapa besar perbedaan atau selisih yang terjadi antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, besarnya perbedaan atau selisih ini mengindikasikan adanya "*hidden value*" yang tidak tercermin dalam laporan keuangan.

Nilai Pasar (MV) = jumlah saham biasa yang beredar x harga saham akhir tahun

Nilai Buku (BV) = nilai buku aset bersih

M/B = Nilai Pasar / Nilai Buku

### Intellectual Capital

Langkah-langkah perhitungan VAIC™ adalah sebagai berikut:

Langkah pertama menghitung *value added* (VA), sebagai berikut:

Mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Chen, *et al.* (2005), *Value added* (VA) dapat diukur dengan perhitungan :

$$VA = S - B - DP = W + I + T + NI$$

Dimana :

S = Total penjualan dan pendapatan lain

B = Beban dan biaya-biaya

DP = Depresiasi

W = Beban karyawan, pelatihan dan pendidikan karyawan

I = Beban bunga

T = Beban pajak

NI = *Net income*

Langkah kedua mengukur *Human capital* (HC), *Capital employed* (CE) dan *Structural capital* (SC), sebagai berikut:

*Human capital* (HC) = beban karyawan, pelatihan dan pendidikan karyawan.

*Capital employed* (CE) = dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

*Structural capital* (SC) = VA - HC

Langkah ketiga menghitung *Human capital efficiency* (HCE), *Structural capital efficiency*

(SCE), dan *capital employed efficiency* (CEE), sebagai berikut:

$$HCE = VA/HC$$

$$SCE = SC/VA$$

$$CEE = VA/CE$$

Langkah terakhir adalah menghitung *value added intellectual coefficient* (VAIC™), sebagai berikut:

$$VAIC^{\text{TM}} = HCE + SCE + CEE$$

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011. Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *judgement sampling*, salah satu bentuk metode *purposive sampling* dengan pengambilan sampel yang telah ditentukan sebelumnya berdasarkan maksud dan tujuan penelitian. Sampel penelitian yang dipilih didasarkan pada kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang telah *go-public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2011.
2. Perusahaan memiliki total aset dan nilai buku ekuitas yang positif selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang terdaftar tidak melakukan merger atau akuisisi selama 3 tahun periode dari tahun 2009-2011.
4. Perusahaan menggunakan kurs mata uang rupiah dalam penyajian pelaporan keuangannya.
5. Perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan auditan selama 3 tahun dari tahun 2009-2011.
6. Perusahaan yang memiliki data yang dibutuhkan untuk perhitungan VAIC™.
7. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.

### Metode Analisis Data

Model regresi yang akan digunakan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$VAIC^{\text{TM}} = \beta_0 + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DKI + e \text{ (Model 1)}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 DKI + \beta_1 VAIC^{\text{TM}} + e \text{ (Model 2)}$$

$$M/B = \beta_0 + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 DKI + \beta_1 VAIC^{\text{TM}} + e \text{ (Model 3)}$$

Keterangan :

ROA = *Return on asset*

M/B = *Market to book value*

KM = Kepemilikan manajerial

KI = Kepemilikan institusional

DKI = Proporsi dewan komisaris independen

VAIC™ = *Value added intellectual coefficient*

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1$ - $\beta_4$  = Koefisien regresi

e = error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go-public* dan *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011. Penentuan sampel dari penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan. Proses pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah dirinci pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Daftar Rincian Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2009-2011	409
Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan/laporan tahunan di BEI selama tahun 2009-2011	(178)
Data tidak sesuai kriteria	(165)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	66

### Pengujian Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Gambaran variabel dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Statistik deskriptif variabel dalam penelitian ini dapat kita lihat sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC <sup>TM</sup>	66	1,57	15,76	4,3564	2,23058
KM	66	0,001	17,970	3,60371	5,721677
KI	66	32,96	96,09	67,7667	19,12472
DKI	66	25,00	80,00	42,9765	14,38194
ROA	66	0,01	0,41	0,0915	0,08332
MB	66	0,03	38,97	2,6826	6,46035

Sumber: data sekunder yang diolah

### Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linier terpenuhi dan model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak bias.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa pada model 1 memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,201 dengan *asympt.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,111, model 2 memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,160 dengan *asympt.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,136, Model 3 memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,476 dengan *asympt.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,026. model 3 data residual tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, model 3 perlu ditransformasi agar data residual terdistribusi secara normal. Menurut Gozali (2011), data yang tidak normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Salah satu transformasi data yang dilakukan adalah mentransformasi data kedalam bentuk logaritma natural. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* model 3 setelah transformasi menunjukkan bahwa pada model 3 memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,713 dengan *asympt.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,690. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal, hal ini dapat dilihat dari nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* model 1 sampai model 3 yang berada diatas tingkat signifikansi 0,05.

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam model regresi penelitian memiliki nilai tolerance lebih besar dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji

heteroskedastisitas dengan uji *Glejser* menunjukkan bahwa nilai signifikansi KM, KI, dan DKI pada model 1 berada di atas nilai signifikansi 0,05, hal tersebut menunjukkan bahwa pada model 1 tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Pada model 2 nilai signifikansi KM, KI, dan DKI berada di atas nilai signifikansi 0,05, tetapi nilai signifikansi variabel VAIC<sup>TM</sup> berada di bawah nilai signifikansi 0,05, hal tersebut menunjukkan bahwa model 2 terdapat masalah heteroskedastisitas. Pada model 3 nilai signifikansi variabel KM, KI, DKI, dan VAIC<sup>TM</sup> berada di atas nilai signifikansi 0,05, hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Model 2 perlu ditransformasi agar tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Transformasi logaritma natural digunakan untuk mengurangi heteroskedastisitas. Transformasi logaritma natural yang menempatkan skala dari pengukuran variabel akan membuat semakin kecil efek dari kesalahan gangguan tersebut, sehingga diharapkan koefisien estimasi yang dihasilkan akan semakin kecil pula efek pembiasannya (Gujarati, 1995:386). Hasil uji heteroskedastisitas model 2 setelah transformasi dengan uji *Glejser* menunjukkan bahwa nilai signifikansi KM, KI, DKI, dan VAIC<sup>TM</sup> berada di atas nilai signifikansi 0,05, hal tersebut menunjukkan bahwa pada model 2 setelah transformasi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Dari hasil uji heteroskedastisitas di atas menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Hasil uji autokorelasi dengan uji *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* yang dihasilkan oleh model 1 dalam penelitian ini sebesar 1,386. Nilai tersebut kurang dari nilai du yaitu 1,70 dan nilai dari dl yaitu 1,51, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi positif. Nilai *Durbin-Watson* yang dihasilkan oleh model 2 dalam penelitian ini sebesar 0,821. Nilai tersebut kurang dari nilai du yaitu 1,73 dan nilai dari dl yaitu 1,47, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi positif. Nilai *Durbin-Watson* yang dihasilkan oleh model 3 dalam penelitian ini sebesar 1,237. Nilai tersebut kurang dari nilai du yaitu 1,73 dan nilai dari dl yaitu 1,47, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi positif. Dari hasil uji autokorelasi yang menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini terdapat autokorelasi positif, maka model 1, model 2, dan model 3 perlu ditransformasi agar tidak terdapat autokorelasi positif. Menurut Ghazali (2011), untuk mengobati autokorelasi dapat dilakukan transformasi model sebagai berikut :

Menghitung nilai  $\rho$  diestimasi dengan Durbin-Watson d:

$$\text{Nilai } \rho \text{ model 1} = 1 - \frac{1,386}{2} = 0,307$$

$$\text{Nilai } \rho \text{ model 2} = 1 - \frac{0,821}{2} = 0,5895$$

$$\text{Nilai } \rho \text{ model 3} = 1 - \frac{1,237}{2} = 0,3815$$

Transformasi model 1 =

$$\text{VAIC}^{\text{TM}}_{t^*} = \beta_0 + \beta_1 \text{KM}_{t^*} + \beta_2 \text{KI}_{t^*} + \beta_3 \text{DKI}_{t^*} + e$$

Dimana:

$$\text{VAIC}^{\text{TM}}_{t^*} = \text{VAIC}^{\text{TM}} - 0,307 \text{VAIC}^{\text{TM}} - 1$$

$$\text{KM}_{t^*} = \text{KM} - 0,307 \text{KM} - 1$$

$$\text{KI}_{t^*} = \text{KI} - 0,307 \text{KI} - 1$$

$$\text{DKI}_{t^*} = \text{DKI} - 0,307 \text{DKI} - 1$$

Transformasi model 2 =

$$\text{LnROA}_{t^*} = \beta_0 + \beta_2 \text{LnKM}_{t^*} + \beta_3 \text{LnKI}_{t^*} + \beta_4 \text{LnDKI}_{t^*} + \beta_1 \text{LnVAIC}^{\text{TM}}_{t^*} + e$$

Dimana:

$$\text{LnROA}_{t^*} = \text{LnROA} - 0,5895 \text{LnROA} - 1$$

$$\text{LnKM}_{t^*} = \text{LnKM} - 0,5895 \text{LnKM} - 1$$

$$\text{LnKI}_{t^*} = \text{LnKI} - 0,5895 \text{LnKI} - 1$$

$$\text{LnDKI}_{t^*} = \text{LnDKI} - 0,5895 \text{LnDKI} - 1$$

$$\text{LnVAIC}^{\text{TM}}_{t^*} = \text{LnVAIC}^{\text{TM}} - 0,5895 \text{LnVAIC}^{\text{TM}} - 1$$

Transformasi model 3 =

$$\text{LnM/Bt}_{t^*} = \beta_0 + \beta_2 \text{LnKM}_{t^*} + \beta_3 \text{LnKI}_{t^*} + \beta_4 \text{LnDKI}_{t^*} + \beta_1 \text{LnVAIC}^{\text{TM}}_{t^*} + e$$

Dimana:

$$\text{LnM/Bt}_{t^*} = \text{LnM/Bt} - 0,3815 \text{LnM/Bt} - 1$$

$$\text{LnKM}_{t^*} = \text{LnKM} - 0,3815 \text{LnKM} - 1$$

$$\begin{aligned} \text{LnKI}t^* &= \text{LnKI} - 0,3815\text{LnKI} - 1 \\ \text{LnDKI}t^* &= \text{LnDKI} - 0,3815\text{LnDKI} - 1 \\ \text{LnVAIC}^{\text{TM}}t^* &= \text{LnVAIC}^{\text{TM}} - 0,3815\text{LnVAIC}^{\text{TM}} - 1 \end{aligned}$$

Hasil uji autokorelasi model 1, model 2, dan model 3 setelah transformasi dengan uji *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* yang dihasilkan dari model regresi dalam penelitian ini kurang dari nilai 4 – du dan lebih besar dari batas atas (du), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

### Pengujian Hipotesis

Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital*, *corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan. dan Uji sobel digunakan untuk mengetahui signifikansi hubungan tidak langsung *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan melalui *intellectual capital*.

Nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) dari model regresi digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan model variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) pada model 1 sebesar 0,14. Nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) pada model 2 sebesar 0,61. Nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) pada model 3 sebesar 0,26.

Uji signifikansi simultan (Uji F) digunakan untuk memperlihatkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Berdasarkan hasil uji Anova atau uji F, model 1 memiliki nilai F sebesar 4,463 dengan nilai signifikansi yang menunjukkan 0,007. Model 2 memiliki nilai F sebesar 26,233 dengan nilai signifikansi yang menunjukkan 0,000. Model 3 memiliki nilai F sebesar 6,565 dengan nilai signifikansi yang menunjukkan 0,000. Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada model 1, model 2, dan model 3 dibawah 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen pada model 1, model 2, dan model 3 secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Uji signifikansi parameter individual (Uji T) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen dalam model regresi berpengaruh secara individu terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak maka dapat melihat dari nilai probabilitas signifikansi T hitung. Jika probabilitas signifikansi T hitung lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima. Berikut adalah tabel hasil uji T pada model 1, model 2, dan model 3:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis Model 1**

Model 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,987	0,961		4,149	0,000
KM	-0,129	0,051	-0,309	-2,512	0,015
KI	-0,037	0,015	-0,301	-2,443	0,017
DKI	0,038	0,019	0,235	2,025	0,047

Sumber: Output SPSS, 2013

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hipotesis Model 2**

Model 2	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3,280	0,584		-5,617	0,000
KM	-0,061	0,034	-0,153	-1,804	0,076
KI	0,774	0,266	0,249	2,909	0,005
DKI	-0,043	0,236	-0,014	-0,180	0,857
VAIC	1,549	0,173	0,761	8,939	0,000

Sumber: Output SPSS, 2013

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hipotesis Model 3**

Model 3	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5,474	1,722		-3,179	0,002
KM	-0,096	0,062	-0,187	-1,557	0,125
KI	1,137	0,527	0,257	2,159	0,035
DKI	0,741	0,476	0,172	1,557	0,125
VAIC	0,976	0,350	0,332	2,785	0,007

Sumber: Output SPSS, 2013

**Tabel 6**  
**Hasil Uji deteksi Uji Deteksi Pengaruh Variabel Intervening**

Pengaruh tidak langsung	Hasil sig. Uji Sobel	T Tabel
KM ke VAIC <sup>TM</sup> ke ROA	-2,24	1,96
KI ke VAIC <sup>TM</sup> ke ROA	-2,36	1,96
DKI ke VAIC <sup>TM</sup> ke ROA	1,94	1,96
KM ke VAIC <sup>TM</sup> ke M/B	1,81	1,96
KI ke VAIC <sup>TM</sup> ke M/B	-1,78	1,96
DKI ke VAIC <sup>TM</sup> ke M/B	1,56	1,96

Sumber: Output SPSS, 2013

### Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian H1a menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *intellectual capital* sehingga hipotesis 1a ditolak. Stulz (1988), chen *et al.* (2003) dalam Mardiyah (2008) mengemukakan bahwa dalam hipotesis entrenchment, kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Manajer yang memiliki jumlah saham yang besar akan cenderung mengamankan (*entrenched*) posisinya, akibatnya keputusan yang diambil bersifat *non value maximizing* sehingga nilai perusahaan menurun (Mardiyah, 2008). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer yang besar akan mengakibatkan *intellectual capital* semakin kecil, karena keputusan yang diambil oleh manajer bersifat *non value maximizing* yang mengakibatkan diabaikannya *intellectual capital* sebagai salah satu sumber daya pencipta nilai perusahaan.

Hasil pengujian H1b menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *intellectual capital* sehingga hipotesis 1b ditolak. Investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (Lee *et al.*, 1992; Fidyati, 2004 dalam Rachmawati dan Triatmoko), sedangkan kontribusi *intellectual capital* dalam penciptaan nilai dan keunggulan kompetitif bersifat berkelanjutan dalam jangka panjang. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi, investor institusional dapat mengendalikan tindakan manajer agar terfokus untuk menghasilkan laba sekarang, hal ini mengakibatkan terabaikannya investasi pada *intellectual capital*.

Hasil pengujian H1c menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *intellectual capital* sehingga hipotesis 1c diterima. Dewan komisaris yang independen memiliki tanggung jawab dalam hal pengawasan dan pengendalian terhadap tindakan yang dilakukan oleh manajemen. Dalam melakukan pengawasan dan pengendalian, dewan komisaris independen selalu bertindak demi kepentingan para *stakeholders* perusahaan. Tindakan-tindakan yang dilakukan oleh dewan komisaris independen salah satunya memastikan bahwa penciptaan nilai pada perusahaan tidak terabaikan, hal ini berarti bahwa dewan komisaris independen akan mengawasi dan mengendalikan manajemen dalam mengelola *intellectual capital* perusahaan tersebut dikarenakan *intellectual capital* berperan penting dalam penciptaan nilai dan keunggulan kompetitif perusahaan.

Hasil pengujian H2a dan H2b menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA dan M/B sehingga hipotesis 2a dan 2b diterima. Kemampuan sumber daya *intellectual* mampu menciptakan nilai bagi perusahaan, dimana penciptaan nilai ini akan meningkatkan keunggulan kompetitif

perusahaan. Keunggulan kompetitif perusahaan ini akan meningkatkan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang akan direspon positif oleh *stakeholders* yang akan berefek pada harga saham dipasar.

Hasil pengujian H3a dan H3b menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan M/B sehingga hipotesis 3a dan 3b ditolak. Alasan tidak adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan ini karena kepemilikan manajerial yang rendah tidak bisa membuat manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kemampuannya dalam mengelola sumber daya alam perusahaan karena rendahnya kepemilikan saham berarti keuntungan yang didapat dari saham juga rendah. Oleh karena itu, kinerja manajemen juga cenderung rendah.

Hasil pengujian H3c dan H3d menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap ROA dan M/B sehingga hipotesis 3c dan 3d diterima. Dengan adanya kepemilikan institusional yang besar maka investor institusional dapat mengendalikan dan memonitor kegiatan manajemen perusahaan agar bisa mendapatkan *return* dari dana yang telah diinvestasikannya. Sehingga dengan tingginya kepemilikan institusional sebuah perusahaan akan direspon positif oleh *stakeholders* yang akan berefek pada harga saham dipasar.

Hasil pengujian H3e dan H3f menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan M/B sehingga hipotesis 3e dan 3f ditolak. Hal ini dikarenakan dewan komisaris independen bertugas untuk mengawasi dan mengendalikan tindakan manajemen, dimana mereka tidak terlibat langsung terhadap pengelolaan perusahaan sehingga kontribusi dewan komisaris independen dalam meningkatkan kinerja perusahaan sangat terbatas.

Dari hasil analisis yang dilakukan diatas menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *intellectual capital*, tetapi pengaruh tidak langsung ini tidak signifikan, hal ini bisa terlihat dari uji sobel yang telah dilakukan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* tidak mampu memediasi hubungan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Kemungkinan besar hasil dari uji sobel yang tidak signifikan dikarenakan oleh sampel data pada penelitian ini yang terhitung kecil, padahal asumsi uji sobel memerlukan jumlah sampel yang besar, jika jumlah sampel kecil maka uji sobel menjadi kurang konservatif (Ghozali, 2011).

## KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

### Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh tidak positif terhadap *intellectual capital*, sedangkan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *intellectual capital*. *Intellectual capital* dan *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil uji sobel, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* tidak dapat memediasi hubungan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

### Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan penelitian selanjutnya adalah yang pertama jumlah sampel yang kecil karena adanya perusahaan dalam pengungkapan beban karyawan dan pengungkapan beban bunga tidak dijelaskan secara detail dan sedikitnya kepemilikan manajerial pada sampel penelitian ini. Adanya perbedaan persamaan dalam menghitung nilai *value added* di antara beberapa penelitian, hal ini menyebabkan hasil pengukuran VAIC<sup>TM</sup> dalam penelitian ini tidak dapat dibandingkan dengan penelitian lain yang menggunakan persamaan dalam menghitung nilai *value added* yang berbeda. Periode pengamatan yang pendek, yaitu selama 3 tahun yang membuat perusahaan yang dijadikan sampel menjadi terbatas.

## Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka saran yang diberikan adalah selanjutnya dapat menambah jumlah tahun yang akan diamati agar mendapat sampel yang lebih besar dan lebih akurat dalam menilai *intellectual capital* karena sifat *intellectual capital* yang berkelanjutan dalam jangka panjang dan dapat memperluas analisis pada jenis kategori industri lain, menggunakan indikator *corporate governance* yang lain yang dirasa lebih bisa mempengaruhi *intellectual capital* maupun kinerja perusahaan dan metode pengukuran *intellectual capital* yang lain.

## REFERENSI

- Barney, Jay. 1991. "Form Resources and Sustained Competitive Advantage". *Journal of Management*. Vol. 17 No. 17, pp. 99-120.
- Bontis, Nick. 2001. "Assessing Knowledge Assets: A Review of The Models Used To Measure Intellectual Capital". *International Journal of Management Reviews*. Vol. 3 No. 1, pp. 41-60.
- Chen, Ming-Chin, Shu Ju Cheng, Yuh chang Hwang. 2005. "An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6, No. 2, pp. 159-176.
- Freeman, R.E. dan John McVea. "A Stakeholder Approach to Strategic Management". <http://ssrn.com/abstract=263511>. Diakses November 2012.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
- Madhani, Pankaj, M. "Resource Based View (RBV) of Competitif Advantage: An Overview". <http://ssrn.com/abstract=1578704>. Diakses November 2012.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2008. "Hubungan Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan dan *Income Smoothing*". *JABM*, Vol. 15 No. 2.
- MERITUM. 2002. "Guidelines for Managing and Reporting on Intangibles (Intellectual Capital Report)".
- Organization of Economic Cooperation and Development. 2004. "OECD Principles of Corporate Governance".
- Pulic, A. .2004. "Intellectual capital-does it create or destroy value?", *Measuring Business Excellence*, Vol. 8 No. 1, pp. 62-8.
- Rahcmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kulaitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar: 26-28 Juli.
- Recalde, Cesar J. 2011. "Corporate Governance and Intellectual Capital". <http://www.ucema.edu.ar/posgrado/doctorado-en-finanzas/working-papers>. diakses November 2012.
- Saffedienne, Assem, Dima Jamali, dan Sarah Nouredine. 2009. "Corporate governance and intellectual capital: evidence from an academic institution". *Corporate Governance*, Vol. 9 Iss: 2 pp. 146 – 157.
- Saleh, N.M., M.R.C.A Rahman, dan M.S. Hassan. 2008. "Ownership Structure and Intellectual Capital performance in Malaysia Companies Listed onMESDAQ". <http://ssrn.com/abstract=1153908>. Diakses April 2013.
- Starovic, Danka dan Bernard Marr, 2003. *Handbook for Chartered Institute of Management Accountants*. Published by Chartered Institute of Management Accountants.
- Tan, H.P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. "Intellectual capital and financial returns of companies". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1. pp. 76-95.
- Ulum, Ihyaul Imam Ghozali dan Anis Chariri. 2008. Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares (PLS). *Simposium Nasional Akuntansi 11 (SNA 11)*. Universitas Tanjung Pora Pontianak.
- www.idx.co.id