

PERAN MEDIASI INTELLECTUAL CAPITAL DALAM CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Sheila Adriani, Hersugondo¹

shfadrian@students.undip.ac.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the mediating role of Intellectual Capital in Corporate Governance and Performance of Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample of this study is LQ45 companies listed on the IDX in 2015-2019, which were determined using the purposive sampling method. This study uses 75 observations from 15 companies. The data used in this study is secondary data taken from the official website of the Indonesia Stock Exchange, the company's financial and annual reports, and the Bloomberg database. The analytical technique used in this research is SEM analysis using AMOS SPSS 24 software. The results of this study indicate that only Board Size can be bridged by VAIC to influence Tobin's Q, with varying results of the effect between variables.

Keywords: Corporate Governance, Intellectual Capital, Firm Performance, VAIC

PENDAHULUAN

Ekonomi global telah menyaksikan pergeseran radikal dalam hal penciptaan nilai, di bawah apa yang disebut ekonomi berbasis pengetahuan, mengalihkan perhatian dari elemen tradisional produksi (tanah, tenaga kerja, modal dan aset berwujud) ke aset tidak berwujud sebagai sumber daya strategis untuk organisasi bisnis (Appuhami dan Bhuyan, 2015; Jain et al., 2017).

Perubahan dari era revolusi industri ke era pengetahuan dan informatika ini telah memberikan kontribusi terhadap perubahan radikal dalam strategi manajemen bisnis, dengan menekankan pada aset tidak berwujud daripada aset berwujud. Banyak upaya telah diarahkan untuk menyelidiki bagaimana efisiensi modal intelektual (IC) berdampak pada penciptaan atau penambahan nilai bagi organisasi. Menurut Bontis (1998), kemampuan organisasi untuk bertahan terkait dengan ketersediaan IC yang efisien. Hitt dkk. (2001) juga berpendapat bahwa efisiensi seperti itu adalah landasan dalam mencapai jenis keunggulan kompetitif yang mengarah pada keunggulan kinerja yang berkelanjutan. Selain itu, Emadzadeh et al. (2013) mendukung hubungan positif antara IC dan kinerja keuangan, di mana keberhasilan organisasi terkait dengan kemampuannya untuk mengelola aset tidak berwujud ini dengan baik.

Selain itu, banyak peneliti dan praktisi di pasar modal juga menaruh banyak perhatian untuk mengeksplorasi konsekuensi dari penerapan praktik Corporate Governance yang baik pada kinerja perusahaan (Hope, 2013; Shahwan, 2015; Abousamak dan Shahwan, 2018). Salah satu tren baru-baru ini adalah minat pada dampak tata kelola perusahaan di negara maju dan berkembang pada manajemen IC yang efektif

¹ Corresponding author

(Nkundabanyanga et al., 2014; Altuner et al., 2015; Appuhami dan Bhuyan, 2015; Nkundabanyanga, 2016; Yan, 2017).

Sejak awal kemunculan IC pada 1980-an, banyak penelitian telah dimulai untuk menyelidiki konsep ini dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Menurut Mention (2012), IC dapat didefinisikan sebagai seperangkat sumber daya internal dan eksternal (manusia, proses, berbasis TI) yang diadopsi oleh organisasi bisnis untuk menciptakan keunggulan kompetitif. IC didefinisikan sebagai fenomena sosial yang meningkatkan penciptaan dan berbagi pengetahuan untuk mengejar keunggulan kompetitif (Nielsen dan Madsen, 2009). Bontis (2002) juga mengemukakan munculnya IC sebagai akibat transisi dari era industri ke era pengetahuan. Transisi semacam itu telah meyakinkan para manajer untuk memposisikan ulang kepentingan manajerial mereka dari aset berwujud menjadi aset tidak berwujud, sebagai cara yang berharga untuk mencapai keunggulan kompetitif.

Dalam konteks Indonesia sebagai pasar yang sedang berkembang, tidak banyak yang menulis tentang bagaimana pengaruh aspek Corporate Governance, yaitu Board Size, Audit Committee, Dewan Direksi, dan Dewan Komisiner pada IC. Selanjutnya, sedikit bukti empiris telah dikumpulkan pada efek mediasi IC pada hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini berkontribusi pada literatur yang ada terkait dengan teori ketergantungan sumber daya dan teori penatagunaan mengenai praktik tata kelola perusahaan dan efisiensi IC dengan mengajukan pertanyaan–mengingat meningkatnya perhatian di antara para peneliti untuk menyelidiki hubungan antara ketiga dimensi ini, khususnya di pasar negara berkembang–apakah IC dapat memediasi Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi muncul ketika principal (satu orang atau lebih) mempekerjakan agent atau orang lain untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Sedangkan di tahun 2000, Hendriksen dan Michael berpendapat bahwa agent menutup kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi principal, sedangkan principal menutup kontrak untuk memberikan imbalan untuk agent.

Analogi di atas dapat dibandingkan dengan pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, di mana perusahaan dianggap sebagai sekumpulan kontrak antara kedua pihak tersebut. Ketika pemilik perusahaan menyerahkan perusahaannya kepada manajemen, maka manajer wajib menyediakan laporan keuangan sebagai bukti tanggung jawabnya. Namun, manajer juga cenderung hanya menyampaikan informasi yang memaksimalkan utilitasnya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham, seperti menyampaikan informasi tentang keadaan perusahaan yang tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya. Hal ini disebut *information asymmetry*. Kwakye et al. (2018) menunjukkan bahwa pemisahan kepemilikan dan manajemen inilah yang menyebabkan masalah keagenan.

Teori ketergantungan sumber daya menyiratkan bahwa praktik yang baik dalam tata kelola perusahaan, yaitu dewan direksi yang besar dan terdiversifikasi dengan baik, dan proporsi direktur luar yang lebih tinggi akan menjaga kemampuan perusahaan untuk menarik sumber daya yang lebih berharga, yaitu modal fisik, manusia, struktural, dan relasional. Menurut Saeed dkk. (2015), keberadaan IC semacam ini akan semakin mendukung penciptaan nilai dan profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang.

H1: Board Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap VAIC,

H2: Dewan Direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap VAIC,

H3: Dewan Komisioner berpengaruh positif dan signifikan terhadap VAIC,

Sejumlah penelitian berdasarkan teori ketergantungan sumber daya (Reed et al., 2006; Ingley dan McCaffrey, 2007; Zeghal dan Maaloul, 2010; Voordeckers et al., 2007) mendukung peran IC sebagai salah satu sumber daya strategis dalam menciptakan dan menambah nilai untuk perusahaan. Pulic (2004) juga menegaskan peran IC dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Ljubojevic dkk. (2013) dan Mohammad et al. (2018) berkomentar bahwa penggunaan sumber daya IC yang tak ada bandingannya akan menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan yang sulit ditiru oleh pesaing organisasi. Kamukama dkk. (2011) juga mengkonfirmasi peran mediasi keunggulan kompetitif dalam hubungan antara IC dan kinerja perusahaan. Jain dkk. (2017) juga mengkonfirmasi hubungan yang signifikan antara IC dan keunggulan kompetitif. Ini berarti bahwa penerapan praktik yang baik dalam mekanisme CG atas dasar teori ketergantungan sumber daya bisa menjadi apa yang Donaldson sebut tangan halus dalam memperkuat efektivitas dan akuntabilitas modal dewan (Donaldson, 1990).

Stewardship Theory muncul pada awal 1990-an sebagai alternatif manajemen untuk teori keagenan (Donaldson, 1990; Donaldson dan Davis, 1991). Kerangka konseptual teori ini mengasumsikan bahwa manajer eksekutif dapat dipandang sebagai pelayan yang bertanggung jawab (Abousamak dan Shahwan, 2018). Ini menyiratkan bahwa manajer eksekutif sangat termotivasi untuk menyelaraskan dan mencapai kepentingan prinsipal mereka (pemegang saham) (Davis et al., 1997). Tidak seperti teori keagenan, mempertimbangkan manajer eksekutif untuk menjadi kolektivis dan dapat dipercaya akan meminimalkan kegiatan pemantauan yang diperlukan direktur eksternal. Dengan demikian, direktur luar akan lebih berperan sebagai penasihat (konsultan) daripada sebagai pemantau (pengendali) perilaku manajer eksekutif (Mueller et al., 2008; Patrick et al., 2015).

Menurut Rahmawati dkk. (2018), teori stewardship berkonsentrasi pada pemberdayaan karyawan, yang selanjutnya memperkuat teori IC dalam meningkatkan pengembangan sumber daya manusia mengenai aspek-aspek seperti inovasi dan pengembangan pengetahuan.

Banyak teori Corporate Governance dan banyak peneliti dan praktisi telah lama membahas dampak praktik tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Sebagian besar penulis ini (Chalhoub, 2009; Mollah et al., 2012; Siddiqui, 2015) mengkonfirmasi hubungan positif yang kuat antara praktik tata kelola perusahaan yang baik dan kinerja perusahaan, baik tata kelola perusahaan diukur melalui agregat corporate governance index (CGI) atau sub-indeksnya.

H4: Audit Committee berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE,

H5: Dewan Komisioner berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE

Sejumlah penelitian, terutama di negara berkembang, masih menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara praktik tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan; misalnya Jamali et al. (2015).

Karena praktik tata kelola perusahaan memiliki karakteristik khusus di setiap negara, dampaknya terhadap keputusan manajerial terkait dengan investasi di IC dan tingkat pengungkapan IC mungkin berbeda dari satu negara ke negara lain. Safieddine dkk. (2009) mengklaim, di satu sisi, bahwa beberapa penulis tentang tata kelola perusahaan telah meneliti dampak CG pada IC sebagai aset strategis yang vital; atau, di sisi lain, dampak mekanisme tata kelola perusahaan pada tingkat pengungkapan IC, Namun, baik ukuran dewan maupun komposisi komite audit tidak memberikan bukti adanya dampak pada IC.

Shiu (2006) meneliti hubungan antara VAIC dan kinerja perusahaan; dia menemukan bahwa VAIC secara positif mempengaruhi profitabilitas dan nilai pasar perusahaan. Namun, VAIC berhubungan negatif dengan produktivitas perusahaan. Osman (2014) juga menemukan hubungan positif yang signifikan antara IC dan kemampuan inovasi perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan kecil dan menengah Malaysia. Dalam konteks ini, Sardo dan Serrasqueiro (2017, 2018) menunjukkan bahwa efisiensi IC memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan Eropa berteknologi tinggi, menengah dan rendah. IC juga merupakan sumber penting dalam penciptaan nilai dan kekayaan perusahaan.

H6: VAIC berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE,

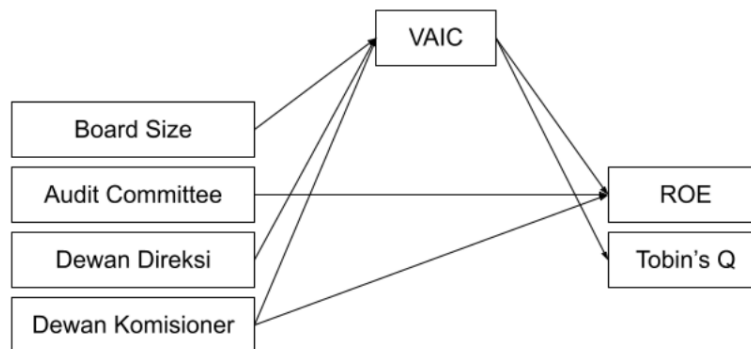
H7: VAIC berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Sejumlah penelitian menggambarkan hubungan antara kinerja IC dan kinerja perusahaan (Bontis, 1998; Bontis et al., 2000; Kamukama dkk., 2010; Sardo dan Serrasqueiro, 2018). Menurut Nicholson dkk. (2004), pemegang saham lebih memperhatikan IC perusahaan ketika IC perusahaan memaksimalkan pengembalian keuangan perusahaan. Bozbura (2004) berpendapat bahwa modal manusia dan modal hubungan secara positif terkait dengan pasar dan nilai buku perusahaan Turki. Selanjutnya, beberapa penelitian mendukung dampak positif dari praktik CG yang baik pada efisiensi IC (Abidin et al., 2009; Zamani et al., 2012).

H8: Intellectual Capital dapat memediasi Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan.

Dengan pertimbangan tersebut, kerangka konseptual penelitian ini menggambarkan hubungan antara aspek Corporate Governance yang terdiri dari Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Audit Committee, dan Board Size yang dimediasi oleh IC pada kinerja keuangan (ROA dan ROE) dan kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q).

Gambar 1 Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber: Penelitian terdahulu (2022)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini terdiri dari 4 variabel eksogen dan 4 variabel endogen. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah Board Size, Audit Committee, Dewan Direksi dan Dewan Komisiner. Adapun variabel endogen dalam penelitian ini adalah VAIC, ROA, ROE, Tobin Q. Tingkat intervensi penelitian ini minimal karena penulis mendapatkan dan mengolah data yang sudah ada, dan biasa disebut dengan data sekunder. Data tersebut diambil dari Laporan Tahunan Perusahaan serta data olahan yang diambil dari Bloomberg.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Secara umum, pendekatan kuantitatif lebih fokus pada tujuan untuk generalisasi, dengan melakukan pengujian statistik dan steril dari pengaruh subjektif penelitian (Saryanti, 2011). Analisis yang digunakan untuk melakukan pembuktian hipotesis adalah perhitungan Structural Equation Model (SEM) dengan software AMOS 24.

Setelah dilakukan pengembangan model dalam penelitian ini didasarkan atas konsep analisis data, langkah berikutnya adalah menyusun hubungan kausalitas dengan diagram jalur dan menyusun persamaan struktural. Model persamaan struktural berbeda dari teknik analisis multivariate lainnya. SEM hanya menggunakan data input berupa matrik varian atau kovarian atau matrik korelasi. Estimasi model yang digunakan adalah estimasi maksimum likelihood (ML) yang telah terpenuhi dengan asumsi sebagai berikut:

a. Outliers

Outlier merupakan observasi atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat berbeda dari observasi-observasi yang lain dan muncul dalam bentuk nilai ekstrem, baik untuk sebuah variabel maupun variabel-variabel kombinasi. Adapun outlier dapat dievaluasi menggunakan analisis terhadap multivariate outliers dilihat dari nilai Mahalanobis Distance.

b. Uji Normalitas Data

Asumsi normalitas data harus dipenuhi agar data dapat diolah lebih lanjut untuk pemodelan SEM. Pengujian normalitas ini adalah dengan mengamati nilai Critical Ratio (CR) data yang digunakan, apabila nilai cr multivariate berada pada rentang $\pm 2,58$, maka data penelitian dapat dikatakan normal.

c. Uji Pengaruh Variabel

Pengujian pengaruh variabel bebas digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh antar variabel secara total, langsung dan tidak langsung.

Setelah estimasi model dilakukan, maka analisis selanjutnya adalah analisis Structural Equation Model (SEM) secara full model untuk menguji hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat dengan cara melihat nilai Critical Ratio (CR) dan nilai probability (P) dari hasil pengolahan data. Arah hubungan antar variabel dapat dilihat dari nilai estimate, jika nilai estimate positif maka hubungan antara variabel positif, sedangkan jika nilai estimate negative maka hubungannya negative. Selanjutnya, apabila hasil uji menunjukkan nilai CR diatas 1,96 dan nilai probabilitas (P) dibawah 0,05/5% maka hubungan anatara variabel eksogen dan endogen signifikan.

Dilakukan juga pada penelitian ini uji mediasi menggunakan prosedur yang dikembangkan oleh sobel atau sobel test (Ghozali, 2016).

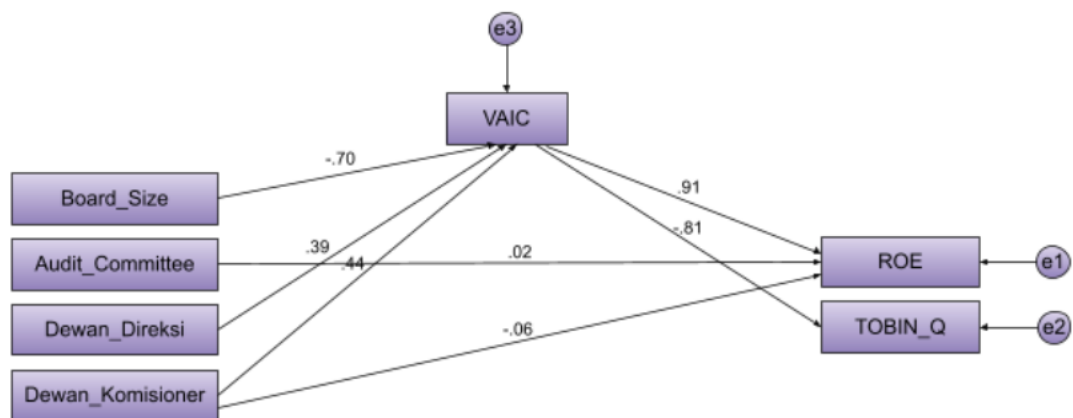
Objek dari penelitian ini merupakan beberapa perusahaan yang berstatus LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu AKR Corporindo Tbk., Astra International Tbk., Bank Central Asia Tbk., Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., Bank Tabungan Indonesia (Persero) Tbk., Bank Mandiri (Persero) Tbk., Bumi Serpong Damai Tbk., Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., Kalbe Farma Tbk., Semen Indonesia (Persero) Tbk., Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., United Tractors Tbk., Unilever Indonesia Tbk., dan Wijaya Karya (Persero) Tbk.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Diagram Jalur Penelitian

Diagram jalur pada penelitian ini disusun berdasarkan model structural penelitian. Pada hal ini, berikut adalah diagram jalur antara Corporate Governance, VAIC, dan Kinerja Perusahaan:

Gambar 2 Diagram Jalur Penelitian



Sumber: Penelitian terdahulu (2022)

2. Uji Estimasi Model

a. Uji Mahalanobis Distance

Hasil dari uji Mahalanobis Distance dihitung dengan menggunakan nilai chi-square pada *degree of freedom* sebesar 8 (jumlah variabel) pada tingkat $p < 0,001$ dengan mengacu pada tabel chi-square dan diketahui bahwa nilai chi-square adalah 20,09. Hasil analisis *outliers* sebagaimana dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1 Hasil Uji Mahalanobis Distance

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
4	11.595	.170	.939
8	9.395	.310	.970
10	9.041	.339	.927
7	8.919	.349	.826
5	8.680	.370	.706
6	7.603	.473	.795
2	7.569	.477	.629
9	7.257	.509	.529
14	6.832	.555	.468
1	6.282	.616	.453

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
12	5.990	.648	.347
3	5.649	.686	.259
11	3.950	.862	.655
15	3.431	.904	.573
13	2.807	.946	.434

Sumber: Data diolah (2022)

Pada tabel diatas, diketahui bahwa nilai mahalanobis d-squared tertinggi adalah 11,595, sehingga tidak melebihi nilai c-square yaitu 11,595. Dari hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak ada yang outliers.

b. Uji Normalitas Data

Asumsi normalitas data harus dipenuhi agar data dapat diolah lebih lanjut untuk pemodelan SEM. Pengujian normalitas ini adalah dengan mengamati nilai Critical Ratio (CR) data yang digunakan, apabila nilai cr multivariate berada pada rentang $\pm 2,58$, maka data penelitian dapat dikatakan normal. Hasil uji normalitas data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah:

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Data

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Dewan_Komisioner	18.000	67.000	.703	1.112	.286	.226
Dewan_Direksi	.000	53.000	1.150	1.818	1.260	.996
Audit_Committee	18.000	36.000	.534	.844	-.715	-.566
Board_Size	33.000	93.000	.446	.705	-1.105	-.873
VAIC	294.000	4208.000	.219	.347	.519	.410
TOBIN_Q	291.000	9249.000	1.369	2.164	1.916	1.515
ROE	7.000	109.000	-.847	1.339	.050	.040
ROA	1.000	74.000	.329	.521	-.902	-.713
Multivariate					-15.581	2.385

Sumber: Data diolah (2022)

Data diatas menunjukkan bahwa nilai cr multivariate adalah -2,58 yang berarti sudah berada di rentang $+ 2,58$ dan $- 2,58$. Sehingga data pada penelitian ini dapat dikatakan terdistribusi normal.

c. Uji Pengaruh Variabel

Pengujian pengaruh variabel bebas digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh antar variabel secara total, langsung dan tidak langsung. Besaran pengaruh antar variabel dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 3 Hasil Uji Pengaruh Variabel

Pengaruh Langsung

	Dewan_Komisioner	Dewan_Direksi	Audit_Committee	Board_Size	VAIC
VAIC	.439	.394	-.118	-.702	.000
TQ	-.060	-.257	-.064	.000	-.811
ROE	.152	.009	-.143	.024	.908
ROA	.046	.283	-.277	.072	-.038
Pengaruh Tidak Langsung					
	Dewan_Komisioner	Dewan_Direksi	Audit_Committee	Board_Size	VAIC
VAIC	.000	.000	.000	.000	.000
TQ	-.356	-.320	.096	.569	.000
ROE	.398	.358	-.107	-.637	.000
ROA	-.017	-.015	.004	.027	.000
Pengaruh Total					
	Dewan_Komisioner	Dewan_Direksi	Audit_Committee	Board_Size	VAIC
VAIC	.439	.394	-.118	-.702	.000
TQ	-.416	-.577	.032	.569	-.811
ROE	.550	.367	-.250	-.613	.908
ROA	.029	.268	-.272	.098	-.038

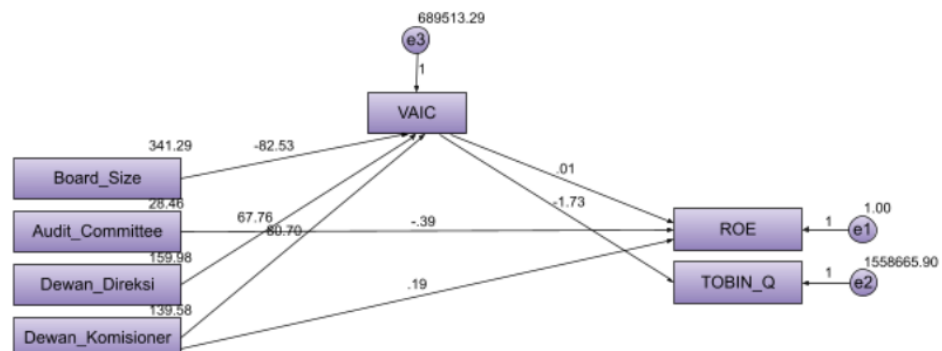
Sumber: Data diolah (2022)

Pada tabel tersebut diketahui bahwa pengaruh langsung terbesar dalam penelitian ini adalah pengaruh langsung VAIC terhadap ROE yaitu 0,908. Adapun pengaruh tidak langsung terbesar dalam penelitian ini adalah pengaruh langsung Board Size terhadap Tobin's Q yaitu 0,569. Selanjutnya pengaruh total terbesar adalah pengaruh VAIC terhadap ROE yaitu 0,908.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Regression Weight

Gambar 3 Hasil Uji Regression Weight



Sumber: Data diolah (2022)

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat dengan cara melihat nilai Critical Ratio (CR) dan nilai probability (P) dari hasil pengolahan data. Arah hubungan antar variabel dapat dilihat dari nilai estimate, jika nilai estimate positif maka hubungan antara variabel positif, sedangkan jika nilai estimate negative maka hubungannya negative. Selanjutnya, apabila hasil uji menunjukkan nilai CR diatas 1,96 dan nilai probabilitas (P) dibawah 0,05/5% maka hubungan antara variabel eksogen dan endogen signifikan.

Tabel 4 Hasil Uji Regression Weight

		Estimate	S.E.	C.R.	P
VAIC	<--- Board_Size	-82.534	12.013	-6.870	***
VAIC	<--- Dewan_Direksi	67.759	17.546	3.862	***
VAIC	<--- Dewan_Komisioner	80.696	18.784	4.296	***
ROE	<--- Audit_Committee	-.394	.052	-7.506	***
ROE	<--- Dewan_Komisioner	.188	.034	5.466	***
ROE	<--- VAIC	.006	.000	19.049	***
TOBIN_Q	<--- VAIC	-1.729	.192	-8.995	***

Sumber: Data diolah (2022)

Dari hasil yang didapatkan melalui uji Regression Weight, didapatkan bahwa Board Size berpengaruh signifikan negatif terhadap VAIC. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian Ingley dan McCaffrey (2007). Selain itu, dewan direksi dan dewan komisioner berpengaruh positif dan signifikan terhadap VAIC, yang didukung oleh penelitian Reed et al. pada tahun 2006.

Dalam hasil diatas, juga didapatkan bahwa audit committee dan dewan komisioner berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Penelitian oleh Abousamak dan Shahwan (2018) juga mendukung hasil penelitian ini, dimana corporate governance berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROE.

VAIC dalam penelitian ini juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, yang kemudian didukung oleh penelitian Zeghal dan Maaloul pada tahun 2010. Di sisi lain, VAIC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

b. Uji Mediasi (Sobel Test)

Baron dan Kenny (1986) pada Ghazali (2011) berpendapat bahwa suatu variabel dapat disebut sebagai variabel intervening ketika variabel tersebut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan uji mediasi menggunakan sebuah uji yang dikembangkan oleh Sobel (1982) sehingga dinamakan Sobel Test.

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

$$z = \frac{-82.534 \times -1.729}{\sqrt{(-1.729^2 \times 12.013^2) + (-82.534^2 \times .192^2)}}$$

$$z = 5.46221201$$

Dari hasil perhitungan uji sobel diatas didapat nilai z sebesar 5.46221201, karena nilai z $5.46221201 > 1,96$ dengan tingkat signifikansi 5% maka membuktikan bahwa VAIC mampu memediasi pengaruh Board size terhadap Tobin's Q. Hal ini didukung oleh penelitian oleh Kamukama (2011) dan Jain (2017), yang juga mengkonfirmasi peran mediasi keunggulan kompetitif dalam hubungan antara IC dan kinerja serta nilai perusahaan, dan menolak hasil penelitian Jamali et al. (2015) yang menunjukkan tidak adanya hubungan antara praktik tata Kelola perusahaan dan kinerja maupun nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti bagaimana perbedaan aspek Corporate Governance, yaitu Board Size, Audit Committee, Dewan Direksi, dan Dewan Komisiner, dapat dimediasi oleh VAIC untuk mempengaruhi kinerja perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini dilakukan menggunakan data sekunder dengan sample 15 perusahaan LQ45 di Indonesia, yang diambil dari laporan tahunan perusahaan dari tahun 2015 hingga tahun 2019.

Penelitian ini menyimpulkan, dengan analisis yang dilakukan, bahwa Board Size, Dewan Direksi, dan Dewan Komisiner berpengaruh signifikan terhadap VAIC, meskipun pengaruh Board Size kepada VAIC negatif dan pengaruh Dewan Direksi serta Dewan Komisiner positif. Audit Committee, Dewan Komisiner, dan VAIC juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, namun VAIC berpengaruh signifikan secara negative terhadap Tobin's Q. Pada penelitian ini juga disimpulkan bahwa VAIC mampu menjembatani Board Size sebagai aspek Corporate Governance dan ROE sebagai kinerja perusahaan.

REFERENSI

- Abousamak, A. and Shahwan, T. (2018), "Governance mechanisms and earnings management practices: evidence from Egypt", *International Journal of Corporate Governance*, Vol. 9 No. 3, pp. 316-346.
- Abidin, Z.Z., Kamal, N.M. and Jusoff, K. (2009), "Board structure and corporate performance in Malaysia", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 1 No. 1, pp. 150-164.
- Altuner, D., Çelik, S., & Güleç, T. C. (2015). The linkages among intellectual capital, corporate governance and corporate social responsibility. *Corporate Governance*.
- Arifin, J. (2016), "Corporate governance and intellectual capital on financial performance of bank sector companies: Indonesia stock exchange 2008-2012", *Journal of Administrative Sciences and Policy Studies*, Vol. 4 No. 1.
- Appuhami, R., & Bhuyan, M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: Evidence from top service firms in Australia. *Managerial Auditing Journal*.
- Astuti, P. D., & Sabeni, A. (2005). Hubungan intellectual capital dan business performance dengan diamond specification: sebuah perspektif akuntansi. *SNA VIII Solo*, 15-16.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management decision*.
- Bontis, N. (2002), *World Congress on Intellectual Capital Readings*, KMCI Butterworth-Heinemann Press, Boston, MA.

- Bozbura, F.T. (2004), "Measurement and application of intellectual capital in Turkey", The Learning Organization, Vol. 11 No. 4, pp. 357-367.
- Chalhoub, M.S. (2009), "Relations between dimensions of corporate governance and corporate performance: an empirical study among banks in the Lebanon", International Journal of Management, Vol. 26 No. 3, pp. 476-488.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. and Donaldson, L. (1997), "Toward a stewardship theory of management", Academy of Management Review, Vol. 22 No. 1, pp. 20-47.
- Donaldson, L. (1990), "The ethereal hand: organizational economics and management theory", Academy of Management Review, Vol. 20 No. 1, pp. 65-91.
- Donaldson, L. and Davis, J. (1991), "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns", Australian Journal of Management, Vol. 16 No. 1, pp. 49-65.
- Emadzadeh, N.A., Asiya, B., Mahboobe, R., Fatemeh, E. and Mojgan, R. (2013), "Effect of intellectual Capital on firm performance", International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 3 No. 2, pp. 98-103.
- Hidayat, D. R. (2017). Pengaruh Intellectual Capital (Vaictm) Terhadap Profitabilitas (Roa, Roe Dan Gr)(Studi Empiris Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah di Jawa Barat Periode Tahun 2013–2015) (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).
- Ingley and McCaffrey (2007), "Effective governance for start-up companies: regarding the board as a strategic resource", International Journal of Business Governance and Ethics, Vol. 3 No. 3, pp. 308-329.
- Jain, P., Vyas, V., & Roy, A. (2017). Exploring the mediating role of intellectual capital and competitive advantage on the relation between CSR and financial performance in SMEs. *Social Responsibility Journal*.
- Jamali, H., Sutrisno, T., Subekti, I. and Assih, P. (2015), "The influence of corporate governance and corporate social responsibility on financial performance with efficiency as mediating variable", International Journal of Business and Management Invention, Vol. 4 No. 5, pp. 1-10.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", Journal of Financial Economics, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- Kamukama, N., Ahiauzu, A. and Ntayi, J.M. (2011), "Competitive advantage: mediator of intellectual Capital and performance", Journal of Intellectual Capital, Vol. 12 No. 1, pp. 152-164.
- Komnenic, B., & Pokrajčić, D. (2012). Intellectual capital and corporate performance of MNCs in Serbia. *Journal of Intellectual Capital*, 13(1), 106–119.
- Kwakye, T.O., Owusu, G.M. and Bekoe, R.A. (2018), "Audit committee roles, responsibilities and characteristics in Ghana: the perception of 'agency stakeholders'", International Journal of Corporate Governance, Vol. 9 No. 1, pp. 73-90.
- Ljubojevic, C., Ljubojevic, G. and Maksimovic, N. (2013), "Corporate governance and competitive capability in serbian companies", Paper presented at the MIC 2013: Industry, Science and Policy Makers for Sustainable Future; Proceedings of the 14th International Conference, Koper, pp. 21-23.
- Mention, A.L. (2012), "Intellectual Capital, innovation and performance: a systematic review of the literature", Business and Economic Research, Vol. 2 No. 1, pp. 1-37.
- Mohammad, H.S., Bujang, I. and Hakim, T.A. (2018), "The impact of intellectual capital on financial performance of malaysian construction firms", International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, Vol. 8 No. 5, pp. 173-186.

- Mollah, S., Al Farooque, O. and Karim, W. (2012), "Ownership structure, corporate governance and firm performance: Evidence from an african emerging market", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 29 No. 4, pp. 301-319.
- Muna, N., & Prastiwi, A. (2014). Pengaruh intellectual capital terhadap return saham melalui kinerja keuangan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 808-822.
- Nkundabanyanga, S.K. (2016), "Board governance, intellectual capital and firm performance: importance of multiplicative effects", *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 32 No. 1, pp. 20-45.
- Nkundabanyanga, S. K., Ntayi, J. M., Ahiauzu, A., & Sejjaka, S. K. (2014). Intellectual capital in Ugandan service firms as mediator of board governance and firm performance. *African Journal of Economic and Management Studies*.
- Nicholson, G.J., Alexander, M. and Kiel, G.C. (2004), "Defining the social Capital of the board of directors: an exploratory study", *Journal of the Australian and New Zealand Academy of Management*, Vol. 10 No. 1, pp. 54-72.
- Nielsen, C., & Madsen, M. T. (2009). Discourses of transparency in the intellectual capital reporting debate: Moving from generic reporting models to management defined information. *Critical Perspectives on Accounting*, 20(7), 847-854.
- Osman, J.Z.A. (2014), "An empirical investigation into the significance of intellectual capital and strategic orientations on innovation capability and firm performance in malaysian information and communications technology (ICT) small-to-medium enterprises (SMEs)", doctoral thesis, School of Management, RMIT University, Melbourne.
- Patrick, E.A., Paulinus, E.C. and Nympha, A.N. (2015), "The influence of corporate governance on earnings management practices: a study of some selected quoted companies in Nigeria", *American Journal of Economics, Finance and Management*, Vol. 2 No. 4, pp. 4-12.
- Platt, H. and Platt, M. (2012), "Corporate board attributes and bankruptcy", *Journal of Business Research*, Vol. 65 No. 8, pp. 1139-1143.
- Pulic, A. (2000), "VAICTM an accounting tool for IC management", *International Journal of Technology Management*, Vol. 20 No. 5/6/7/8, pp. 702-714.
- Puspitasari, M. E., & MEIRANTO, W. (2011). Pengaruh intellectual capital terhadap business performance pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) (Doctoral dissertation, UNDIP: Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Rahmawati, A., Moeljadi, M., Djumahir, D. and Sumiati, S. (2018), "How do agency theory, stewardship theory and intellectual capital as a solution for agency conflict?", *Journal of Management Research*, Vol. 10 No. 2, pp. 94-111.
- Reed, K.K., Lubatkin, M. and Srinivasan, N. (2006), "Proposing and testing an intellectual capital-based view of the firm", *Journal of Management Studies*, Vol. 43 No. 4, pp. 867-893.
- Roslender, R., & Fincham, R. (2004). Intellectual capital accounting in the UK: a field study perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Saeed, S., Rasid, S.Z.A. and Basiruddin, R. (2015), "The mediating role of intellectual capital in corporate governance and the corporate performance relationship", *Mediterranean Journal of Social Sciences*, Vol. 6 No. 5, pp. 209-219.
- Safieddine, A., Jamali, D. and Nouredine, S. (2009), "Corporate governance and intellectual capital: evidence from an academic institution, corporate governance", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 9 No. 2, pp. 146-157.

- Sardo, F. and Serrasqueiro, Z. (2017), "A european empirical study of the relationship between firms' intellectual Capital, financial performance and market value", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18 No. 4, pp. 771-788.
- Sardo, F. and Serrasqueiro, Z. (2018), "Intellectual capital, growth opportunities, and financial performance in european firms", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19 No. 4, pp. 747-767.
- Shiu, H.J. (2006), "The application of the value added intellectual coefficient to measure corporate performance: evidence from technological firms", *International Journal of Management*, Vol. 23 No. 2, pp. 356-365.
- Siddiqui, S.S. (2015), "The association between corporate governance and firm performance – a Meta- analysis", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 23 No. 3, pp. 218-237.
- Ulum, I., & Jati, A. W. (2016). Intellectual capital performance: A comparative study between financial and non-financial industry of Indonesian biggest companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1436-1439.
- Voordeckers, W., Gills, A.V. and Heuvel, J.V. (2007), "Board composition in small and medium sized family firms", *Journal of Small Business Management*, Vol. 45 No. 1, pp. 137-156.
- Wahdikorin, A., & PRASTIWI, A. (2010). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007-2009 (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).
- Wiagustini, N. L. P. (2010). Dasar-dasar manajemen keuangan.
- Yan, X. (2017), "Corporate governance and intellectual capital disclosures in CEOs' statements", *Nankai Business Review International*, Vol. 8 No. 1, pp. 2-21.
- Yuniasih, N. W., Wirama, D. G., & Badera, I. D. N. (2010). Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 1-29.
- Zamani, F.G., Nahandi, Y.B., Lalepour, M. and Re-Zagholibeyghi, A. (2012), "The relation between corporate governance and intellectual Capital stressing human Capital characteristics", *International Journal of Business and Management Tomorrow*, Vol. 2 No. 7, pp. 1-7.
- Zeghal, D. and Maaloul, A. (2010), "Analyzing value added as an indicator of intellectual Capital and its consequences on company performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11 No. 1, pp. 39-60.
- Zulmiati, R., & Meiranto, W. (2012). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Consumer Good Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).