THE INFLUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL ON COMPANY VALUE WITH CORPORATE GOVERNANCE AS A MEDIATION VARIABLE

ANA MARDIANA[1,2]
PAULUS TANGKE
ANGEL EXCELLA VIRGHITA
UNIVERSITAS ATMA JAYA MAKASSAR

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the effect of intellectual capital on firm value mediated by corporate governance. The variables used in this study are intellectual capital as an independent variable, company value as the dependent variable, and corporate governance as a mediating variable. The population used is all mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with the study period in 2016-2018. The number of samples is 31 companies each year, selected by the purposive sampling method. This study uses documentary data, namely annual reports and financial reports. Path analysis is used to analyze data with the test equipment used, namely the classic assumption test, hypothesis test and sobel test. The method used in data collection is non-participant observation, by making observations, taking notes, and studying the annual reports and financial statements of companies that are published by the IDX. The results of this study indicate that corporate governance is unable to mediate the relationship between intellectual capital and firm value. Where intellectual capital has a significant negative effect on corporate governance, intellectual capital does not have a significant positive effect on firm value, and corporate governance has a significant positive effect on firm value.

Keywords: Corporate Governance, Firm Value, Intellectual Capital, Stakeholder Theory

[1] *Correspondence Author*
[2] *E-mail: ana.mardiana1902@gmail.com*

Article Info:
Received 01 February 2022 | Revised 19 April 2022 | Accepted 18 May 2022

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh corporate governance. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah modal intelektual sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan corporate governance sebagai variabel mediasi. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2016-2018. Jumlah sampel adalah 31 perusahaan setiap tahun, yang dipilih dengan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan data dokumenter yaitu laporan tahunan dan laporan keuangan. Analisis jalur digunakan untuk menganalisis data dengan alat uji yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji sobel. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah observasi non partisipan, yaitu dengan melakukan observasi, mencatat, dan mempelajari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa corporate governance tidak mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Dimana modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap tata kelola perusahaan, modal intelektual tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata-kata Kunci: *Corporate Governance*, Nilai Perusahaan, *Intellectual Capital, Stakeholder Theory*

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan prestasi yang sesuai dengan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya.

Perusahaan harus memperkuat faktor internal agar dapat tetap berkembang dan bertahan. Salah satu faktor internalnya adalah perusahaan dapat melakukan pembenahan dalam manajemen untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi kerja atau melaksanakan perluasan usaha dalam rangka mengoptimalkan pangsa pasar yang berpotensial serta memperoleh nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan ditunjukan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkan keputusan investasi, pembelanjaan dan dividen. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah harga saham, maka semakin rendah pula nilai perusahaan tersebut (James C dan John M, 2005).

Naik turunnya nilai perusahaan dan untuk mengurangi *agency cost* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan di antaranya dengan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Nilai perusahaan sangat penting karena tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, jika perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai perusahaan akan meningkat atau dapat dikatakan memaksimisasi harga saham (Weston J dan Thomas E, 1992); (Kamaja, 2004) dalam penelitian (Lestari dan sapitri C, 2016). Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah *tobin's Q*. Semakin besar nilai *tobin's Q*, maka perusahaan tersebut menunjukan prospek pertumbuhan yang baik. Hal tersebut dapat diketahui bahwa semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan, maka akan semakin besar kerelaan investor untuk merelakan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga dapat diukur dari harga pasar saham perusahaan. karena harga pasar saham perusahaan dapat mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimilikinya (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Naik turunnya harga saham merupakan suatu fenomena yang menarik, hal ini dapat dilihat dari kasus perusahaan yaitu PT. Bakrie dan Brothers Tbk (BNBR) pada sepanjang tahun 2018 memiliki saham dengan hasil negatif terbesar, kerugian dari investasi saham BNBR mencapai 79,2%. Mengutip Reuters, emiten yang termasuk dalam grup Bakrie ini memiliki 3 lini bisnis utama yakni manufaktur, infrastruktur, serta perdagangan, jasa, dan investasi. Segmen manufaktur perusahaan berisi manufaktur komponen otomotif, material bangunan, sampai dengan pipa besi. Segmen infrastruktur perusahaan berisikan proyek-proyek jalan tol, pelabuhan, hingga infrastruktur telekomunikasi. Sementara itu, segmen perdagangan, jasa, dan investasi berisikan bisnis perdagangan bahan bakar, jasa manajemen dan konsultasi, serta investasi di perusahaan-perusahaan lainnya. Anjloknya harga saham BNBR sebenarnya baru terjadi semenjak akhir Mei silam. Pada 31 Mei, BNBR resmi melakukan aksi korporasi berupa reverse stock split dengan rasio 10:1. Ini artinya, setiap 10 unit saham BNBR akan digabungkan menjadi 1 unit. Harga saham BNBR yang tadinya dihargai sebesar Rp 50/unit pun

lantas naik menjadi Rp 500/unit. Harga saham BNBR langsung jeblok 24,8% kala itu (dari Rp 500/unit menjadi Rp 376/unit). Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, dan berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh pengungkapan *corporate governance* maupun *intellctual capital.* (CNBC Indonesia, 2018).

Untuk mewujudkan kinerja perusahaan yang baik dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dibutuhkan sebuah mekanisme *corporate governace.* Mekanisme *corporate governance* ini akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, sehingga melalui pengawasan tersebut diharapkan kinerja perusahaan akan lebih baik demi meningkatkan nilai perusahaan (Noor, 2011).

Corporate governance merupakan sebuah struktur; proses; budaya; dan sistem untuk menciptakan kondisi operasional yang sukses bagi sebuah organisasi (Sunarto, 2003). Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia (*FCGI) tahun 2001 dalam penelitian (Harahap dan Wardhani, n.d.) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu perangkat aturan yang menetapkan antara hubungan pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. *Corporate governance* berfungsi mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham.

Corporate governance didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditur sebagai penyandang dana eksternal. Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang baik untuk para pemegang saham dan kreditur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin serta memastikan manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (Sukamulja, 2004).

Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan dengan mengesampingkan kepentingan investor. hal ini akan membuat investor kehilangan kepercayaan terhadap pengembalian investasi yang telah mereka investasikan pada perusahaan. hubungan agensi muncul ketika salah satu pihak (*principal)* menyewa pihak lain (*agent)* untuk melaksanakan suatu jasa, dan dalam melakukan hal itu mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. *Corporate governance* yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Tata kelola perusahaan yang baik didukung oleh modal intelektual suatu perusahaan. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik maka, otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Mekanisme yang ada dalam struktur *corporate governance* dapat digunakan sebagai tindakan monitoring sehingga dapat mencegah kecurangan. Penggunaan pengetahuan dan teknologi yang melekat pada operasi perusahaan keuangan dapat dimanfaatkan oleh dewan komisaris, serta komite audit untuk melakukan pengendalian internal. Kemudian dengan diterapkannya struktur *corporate governance* yang baik, maka akan mendorong perusahaan untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholder*, salah satunya untuk bertindak dalam melakukan pengungkapan informasi modal intelektual. Perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual dapat membantu perusahaan dalam menciptakan nilai dan meningkatkan keunggulan kompetitif.

Praktik dan pengungkapan informasi modal intelektual merupakan konsekuensi logis dari implementasi konsep *corporate governance* yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholder* dengan menjalin kerjasama yang aktif sesuai dengan peraturan. Dengan demikian, perusahaan memperoleh manfaat yaitu dapat menjaga dan memelihara kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan. Perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual dapat membantu dalam menciptakan nilai dan meningkatkan keunggulan kompetitif.

Menurut PSAK No. 19 (Revisi 2009) yang mengatur aset tidak berwujud merupakan aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik. Akan tetapi dalam regulasi tersebut tidak mengatur bagaimana cara pengukuran item-item modal intelektual apa saja yang perlu diungkapkan. Menurut Bruggen, (2009) dalam penelitian (Fitriani dan Purwanto, 2010) mengatakan bahwa kerangka kerja akuntansi dan standar akuntansi tidak memungkinkan untuk melakukan pengukuran dan pengungkapan penuh komponen modal intelektual. Kondisi tersebut menjadi perhatian dan tantangan bagi para akuntan untuk mencari informasi mengenai bagaimana cara mengidentifikasi, mengukur, dan menyajikan modal intelektual (Kuryanto, 2008).

Semakin ketatnya persaingan antar perusahaan sebagai akibat dari adanya globalisasi dan inovasi teknologi telah memaksa perusahaan-perusahaan untuk mengubah cara kerja mereka dalam menjalankan bisnis. Agar perusahaan dapat terus bertahan, perusahaan harus mengubah strateginya dari bisnis berbasis tenaga kerja menjadi bisnis berbasis pengetahuan. Menurut Agnes, 2008 dalam penelitan (Widarjo, 2011) Para pelaku bisnis menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan mesin-mesin industri. Tetapi lebih pada inovasi, informasi, dan pengetahuan sumber daya manusia yang dimilkinya. Dengan kata lain, aktiva yang tidak berwujud mendapat perhatian yang lebih serius jika dibandingkan dengan aktiva berwujud. Ini membuktikan pentingnya aset pengetahuan sebagai bentuk aset tidak berwujud. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran aset pengetahuan adalah modal intelektual.

International Federation of Accountant (IFAC) dalam (Sudibya dan Restuti, 2014) mendefinisikan modal intelektual sebagai *intellectual property, intellectual asset, knowledge asset* yang dapat diartikan sebagai modal yang berbasis pengetahuan yang dimiliki perusahaan. Modal intelektual merupakan sumber daya pengetahuan yang nantinya akan mendatangkan keuntungan bagi perusahaan di masa depan apabila digunakan dengan baik.

Di Indonesia, penelitian tentang modal intelektual terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Putra (2012) serta Sudibya (2014). Hasil penelitian keduanya menunjukan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan. hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Sunarsih dan Mendra (2012), Widarjo (2011), Solikhah dan Rohman (2010) yang menemukan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu tentang *Coorporate governance* terhadap nilai perusahaan yang diteliti oleh Carningsih (2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada *Return on Assets* (ROA) terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return on Equtity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* terdaftar di bursa efek indonesia selama tahun 2007-2008.

Rumusan Masalah

Dari penjelasan latar belakang yang terurai diatas maka dapat disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap *corporate governance*?
2. Apakah modal intelektual berpengaruh terhdap nilai perusahaan?
3. Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *corporate governance* mempunyai peran mediasi dalam hubungan modal intelektual dengan nilai perusahaan?

2. LANDASAN TEORI

Penelitian Terdahulu

Meneliti Mekanisme *Corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan. hasil penelitian bahwa mekanisme *corporate governance* mempengaruhi kualitas laba, kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mekanisme *corporate governance* secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kualitas laba bukan merupakan variabel pemediasi (intervening variabel) pada hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan (Siallagan dan Mas. Ud. Machfoedz, 2006).

Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Salah satunya penelitian yang lakukan oleh (Agus, 2011) menyatakan nilai perusahaan dapat diukur dengan harga jual seandainya perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan oleh para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi akan menunjukan kemakmuran perusahaan dan para pemegang saham.

Penelitian mengenai pentingnya pengungkapan modal intelketual dalam mengungkapkan nilai perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian dan pengukuran aset dalam pengetahuan adalah modal intelektual. Hasil penelitian ini megungkapkan bahawa adanya ketidakoinsistenan antara hasil penelitian dengan modal intelektual sebagai bentuk aset tidak berwujud dalam meningkatkan nilai perusahaan (Puspita, 2014).

Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *return* saham pada Go-Public non-perbankan yang mengikuti *Survey The Indonesian Institute For Corporate Governance (IICG). Corporate governance* dalam penelitian ini diukur dengan dengan menggunakan dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, serta komite audit. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa secara parsial komisaris independen tidak berpengaruh, kepemilikan konstitusional dan komite audit berpengaruh negatif signifikan dalam variabel *corporate governance* terhadap *return* saham (Mufty, 2015).

Penelitian mengenai tujuan pengaruh implementasi mekanisme tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Tehran. Penelitian ini mengambil sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di TSE periode 2008-2015. Hasil penelitian menemukan bahwa investor menunjukkan reaksi positif terhadap saham perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang lebih kuat dan lebih tepat. (Sharifi dan Salehi, 2017).

Kerangka Teoretis

Nilai perusahaan sangat penting karena tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, jika perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai perusahaan akan meningkat. Naik turunnya nilai

perusahaan dipengaruhi oleh pengungkapan *corporate governance* maupun modal intelektual. Persaingan antar perusahaan memaksa perusahaan untuk mengubah cara kerja mereka dalam menjalankan bisnis. Perusahaan harus mengubah strateginya dari bisnis berbasis tenaga kerja menjadi bisnis berbasis pengetahuan. Aktiva yang tidak berwujud mendapat perhatian yang lebih serius jika dibandingkan dengan aktiva berwujud.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. nilai perusahaan dapat memperlihatkan keuntungan perusahaan melalui nilai-nilai aset, hutang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Maksimalisasi keuntungan merupakan salah satu tugas manajemen yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

Dalam menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif dibutuhkan modal intelektual sebagai konsekuensi logis dari implementasi konsep *corporate governance* yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholder* dengan menjalin kerja sama yang aktif sesuai dengan peraturan. Dengan demikian, perusahaan dapat menjaga kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan. Penelitian tentang modal intelektual terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh (Putra, 2012) serta (Sudibya, 2014). Hasil penelitian keduanya menunjukan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan. banyak faktor yang memengaruhi nilai perusahaan antara lain kinerja keuangan, kebijakan dividen, *corporate governance*, dan sebagainya.

Mekanisme *corporate governance* ini akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, sehingga melalui pengawasan tersebut diharapkan kinerja perusahaan akan lebih baik demi meningkatkan nilai perusahaan (Noor, 2011). Menurut (Keasley dan Sunarto, 2003) dalam (Aldino, Yusralaini, dan Paulus, 2015) *Corporate governance* merupakan struktur, proses, budaya, dan sistem untuk menciptakan kondisi operasional yang sukses bagi sebuah organisasi .

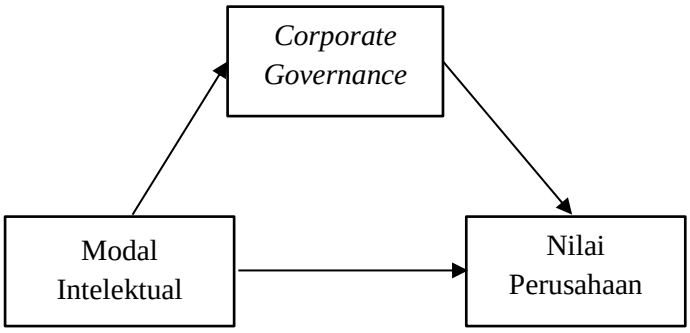
Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang baik untuk para pemegang saham dan kreditur untuk memperoleh kembali investasi dengan wajar, tepat dan seefiesien mungkin serta memastikan menejemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (Sukamulja, 2004). Dengan diterapkannya struktur *corporate governance* yang baik, maka akan mendorong perusahaan untuk bertindak dalam melakukan pengungkapan informasi modal intelektual. Perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual dapat membantu perusahaan dalam menciptakan nilai dan meningkatkan keunggulan kompetitif.

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Semakin *powerful stakeholder*, maka semakin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*-nya. Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder*-nya dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan *stakeholder*-nya, terutama *stakeholder* yang mempunyai kekuatan terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional

perusahaan, misalnya tenaga kerja, pasar atas produk perusahaan dan lain-lain (Ghozali dan Chariri, 2007).

Penelitian (Safiri dan Salehi, 2017) berpendapat bahwa investor menunjukan reaksi positif terhadap saham perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang lebih kuat dan lebih tepat. Menurut (Puspita, 2014) bahwa adanya ketidakonsistenan antara hasil penelitian dengan modal intelektual sebagai bentuk aset tidak berwujud dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan hubungan antara variabel sebagai berikut :



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran teoretis di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Modal Intelektual berpengaruh terhadap Corporate Governance
H2 : Modal Intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H3 : Praktik Corporate Governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H4 :Modal Intelektual berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Corporate Governance

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif, yaitu menganilis data dalam bentuk angka dengan pendekatan kausal, yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel penelitian. Dilakukan untuk menentukan pola hubungan sebab akibat dari variabel depeneden terhadap variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah modal intelektual. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan variabel *intervening* adalah *corporate governance.*

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh jenis perusahaan pertambangan di Indonesia yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan pertambangan sebagai sampel didasarkan bahwa perusahaan pertambangan selama ini dikaitkan dengan permesinan dan hanya sedikit sentuhan dari sumber daya manusia yang dimiliki oleh perusahaan pertambangan, padahal pada perusahaan pertambangan masalah seperti manajerial juga memerlukan *skill* yang dimilki sumber daya manusia di dalam perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode puposive sampling dengan kriteria sebagai berikut :

1. Merupakan perusahaan pertambangan yang terdaftar secara terus menerus di BEI;
2. Memiliki laporan tahunan yang lengkap selama tiga tahun terakhir; dan
3. Memiliki seluruh data yang diperlukan untuk pengukuran variabel-variabel di dalam model penelitian ini.

Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang berasal dari penelitian lain yang dilakukan oleh lembaga-lembaga atau suatu organisasi berupa dokumen yang dipublikasikan secara langsung melalui media perantara. Penelitian ini menggunakan data berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sumber data dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh dari *database* Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*).

Metode Pengumpulan Data

Metode observasi non-partisipan merupakan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini. Data yang dikumpulkan melalui observasi non partisipan dengan cara malakukan pengamatan, mencatat, serta mempelajari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh BEI.

Metode Analisis

Statistik Deskriptif

Statistik deskrptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtoses dan akewness (kemelencengan distribusi) dan digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai mekanisme *corporate governance,* dan nilai perusahaan pada perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Sebelumnya dilakukan perhitungan statistic regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama, maka diadakan pengujian asumsi klasik. Menurut Imam Ghozali (2005) dalam penelitian (Nuswandari, 2009) uji asumsi klasik terdiri dari:

Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki data berdistribusi normal. Untuk menguji apakah terdapat distribusi yang normal atau tidak dalam model regresi maka digunakanlah uji kolmogorof-smirnov dan analisis grafik. Dalam uji ini, jika dihasilkan taraf signifikansi lebih besar dari 5%, hal ini berarti data yang akan diolah memiliki distribusi normal, sebaliknya jika taraf signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 5%, maka data tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Struktur Model	Nilai *Kolmogorov-Smirnov*	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Substruktur 1	0,858	0,453	Terdistribusi normal
Substruktur 2	1,061	0,210	Terdistribusi normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 20 (2020)

Hasil pengujian persamaan substruktur 1 pada tabel 1 dengan variabel dependen *corporate governance* menunjukkan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,453 dan nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,858. Hasil pengujian persamaan substruktur 2 dengan variabel dependen nilai perusahaan menunjukkan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,210 dan nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,061. Karena nilai probabilitas signifikansi pada substruktur 1 dan 2 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

Pada awal pengolahan, data pada setiap substruktur terdistribusi tidak normal dengan probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga metode pertama yang dilakukan peneliti adalah menghilangkan sebanyak tujuh sampel yang sangat *outlier* (ekstrem). Setelah menggunakan metode tersebut substruktur 1 terdistribusi normal sementara substruktur 2 terdistribusi tidak normal. Peneliti kemudian menggunakan metode transform data (Ln) pada nilai variabel dependen substruktur 2, sehingga diperoleh hasil data yang terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabelvariabel ini tidak ortogonal. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut: 1. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: a) Jika nilai tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik. b) Jika nilai

tolerance lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolienaitas

Struktur Model	*Collinearity Statistics*		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Substruktur 1 (Pengaruh modal intelektual terhadap *corporate governance*)			
Modal Intelektual	1,000	1,000	Tidak terjadi Multikolinearitas
Substruktur 2 (Pengaruh modal intelektual, *corporate governance* terhadap nilai perusahaan)			
Modal intelektual	0,944	1,059	Tidak terjadi Multikolinearitas
Corporate Governance	0,944	1,059	Tidak terjadi Multikoliniariats

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 20 (2020)

Berdasarkan tabel 2 pada substruktur 1 tidak menunjukkan adanya multikolinearitas. Di mana pengaruh modal intelektual terhadap *corporate governance* memperoleh nilai *tolerance* 1,000 > 0,1 dan VIF 1,000 < 10. Sehingga tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas.

Hasil uji multikolinearitas pada substruktur 2 tidak menunjukkan masalah multikolinearitas. Pertama, pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan memperoleh nilai *tolerance* 0,944 > 0,1 dan VIF 1,059 < 10. Kedua, pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan memperoleh nilai *tolerance* 0,944 > 0,1 dan VIF 1,059 < 10. Sehingga dapat disimpulkan substruktur 2 tidak menimbulkan multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut hetesrokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (ABS_RES). Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	T Hitung	Sig.	Keterangan
Substruktur 1 (Pengaruh modal intelektual terhadap *corporate governance*)			
Modal Intelektual	-0,335	0,738	Tidak terjadi Heterokedastisitas
Substruktur 2 (Pengaruh modal intelektual, *corporate governance* terhadap nilai perusahaan)			
Modal intelektual	1,686	0,095	Tidak terjadi Heterokedastisitas
Corporate Governance	0,352	0,001	Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 20 (2020)

Berdasarkan tabel 3 hasil uji heterokedastisitas menggunakan uji *Glejser* pada substruktur 1 menunjukkan pengaruh variabel modal intelektual terhadap *corporate goveranance* dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,738 (lebih besar dari 0,05), yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas untuk substruktur 2 menunjukkan pengaruh variabel modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,095 (lebih besar dari 0,05), yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas juga dilakukan pada pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 (lebih kecil dari 0,05), yang berarti terjadi masalah heterokedastisitas pada variabel *corporate governance*. Hal ini terjadi karena adanya *outlier* yang mengakibatkan ukuran sampel sangat kecil.

Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1(sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin Watson (DW Test). Uji ini hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order auto correlation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Uji Durbin Watson akan menghasilkan nilai Durbin Watson (DW) yang nantinya akan dibandingkan dengan dua (2) nilai Durbin Watson Tabel, yaitu Durbin *Upper* (DU) dan Durbin *Lower* DL). Dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika nilai DW > DU dan (4-DW) > DU atau bisa dinotasikan juga sebagai berikut: (4-DW) > DU < DW.

Tabel 4. Hasil Uji Auto Korelasi

Struktur Model	Nilai *Durbin-Watson*	Keterangan
Substruktur 1	1,778	Tidak terjadi autokorelasi
Substruktur 2	1,958	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 20 (2020)

Berdasarkan tabel 4 di atas dapat dilihat pada persamaan substruktur 1 nilai Durbin-Watson 1,778, nilai tersebut berada di antara -2 dan +2 yang berarti tidak terjadi autokorelasi. Pada persamaan substruktur 2 nilai Durbin-Watson 1,958, nlai tersebut berada di antara -2 dan +2 yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Simultan (F)

Uji F ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel-variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2011).

Tabel 5. Hasil Uji F (Uji Simultan)

Variabel Endogenus	Variabel Eksogenus	F	Sig.
Corporate Governance	Modal Intelektual	4,978	0,028
Nilai Perusahaan	Modal Intelektual *Corporate Governance*	5,239	0,007

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 20 (2020)

Berdasarkan hasil uji F yang terlihat pada tabel 5 di atas menunjukan bahwa untuk persamaan substruktur 1 yang menguji pengaruh modal intelektual terhadap *corporate governance* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,02 lebih kecil dari 0,05 (0,02 < 0,05). Hal ini menunjukan bahwa terdapat pengaruh antara modal intelektual teradap *corporate governance.* Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model subtruktur 1 telah baik.

Persamaan substruktur 2 yang menguji pengaruh modal intelektual, *corporate governance* terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05 (0,007 < 0,05). Hal ini menunjukan bahwa secara bersama-sama atau simultan modal intelektual, *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian model substruktur 2 telah baik.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan dalam mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menggambarkan variasi variabel independen. Nilai (R^2) yang kecil maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variabel dependen sangat terbatas.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

	R	*R Square*	*Adjusted R Square*
Substruktur 1	0,237	0,056	0,045
Substruktur 2	0,335	0,112	0,091

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 20 (2020)

Nilai koefisien determinasi (R^2) untuk persamaan substruktur 1 yang di tunjukan pada tabel 6 di atas adalah sebesar 0,045 yang berarti bahwa 4,5% variabel *corporate governance* dapat dijelaskan oleh variabel modal intelektual. Adapun selebihnya yaitu 95,5% dipengaruhi oleh variabel-variabel diluar penelitian ini.

Nilai koefisien determinasi (R^2) untuk persamaan substruktur 2 sebesar 0,091 yang berarti bahwa 9,1% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel modal intelektual dan *corporate governance*. Adapun selebihnya yaitu 90,9% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Analisis Persamaan Jalur

Struktur Model	***Standardized Coefficients***	**Sig.**	**Keterangan**
Substruktur 1 Pengaruh modal intelektual terhadap *corporate governance*			
Modal Intelektual	-0,237	0,028	Signifikan
Substruktur 2 Pengaruh modal intelektual, *corporate governance* terhadap nilai perusahaan			
Modal Intelektual	0,196	0,070	Tidak Signifikan
Corporate Governance	0,322	0,003	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 20 (2020)

Hasil analisis model jalur pada tabel 7 memperlihatkan hasil pengolahan data dengan 2 persamaan jalur yang digunakan dalam model penelitian ini, yaitu:

1. Pengaruh modal intelektual terhadap *corporate governance* diperoleh nilai koefisien jalur -0,237 pada probabilitas signifikansi 0,028. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *corporate governance* senilai -23,7%. Hal ini menunjukkan bahwa modal intelektual menurunkan *corporate governance.*
2. Pengaruh modal intelektual teradap nilai perusaan diperoleh nilai koefisien jalur 0,196 pada probabilitas signifikansi 0,070. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 19,6%. Hal ini menunjukkan bahwa modal intelektual meningkatkan nilai perusahaan.
3. Pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai koefisien jalur 0,322 pada probabilitas signifikansi 0,003. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* meningkatkan nilai perusahaan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas atau variabel independen (X) secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat atau variabel dependen (Y). Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7 yang telah disajikan sebelumnya. Pembahasan hasil uji t adalah sebagai berikut:

1. Modal intelektual pada persamaan substruktur 1 memiliki pengaruh sebesar -0,237 dengan signifikansi sebesar 0,028 lebihh kecil dari 0,05. Artinya modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terahdap *corporate governance*. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap *corporate governance,* diterima.
2. Modal intelektual pada persamaan substruktur 2 memiliki pengaruh sebesar 0,196 dengan signifikansi sebesar 0,070 lebih besar dari 0,05. Artinya modal intelektual berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak.
3. Corporate governance memiliki pengaruh sebesar 0,322 dengan signifikansi 0,003 lebihh kecil dari 0,05. Artinya *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Modal Intelektual terhadap *Corporate Governance*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap *corporate governance*. Hal ini menunjukkan semakin tinggi modal intelektual yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin menurunkan praktek *corporate governance* perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* pada model kebijakan dan perencanaan bisnis. Fokusnya adalah mengembangkan dan mengevaluasi persetujuan keputusan strategis perusahaan dengan kelompok-kelompok yang dukungannya diperlukan untuk kelangsungan usaha perusahaan (Freeman, 1984). Di mana dalam meningkatkan tata kelola para pemangku kepentingan sangat jarang memperhatikan modal intelektual yang dimilki perusahaan. Para pemangku kepentingan cenderung lebih memperhatikan sesuatu yang lain seperti budaya, norma, hingga peraturan yang berhubungan dengan organisasi.

Hasil ini juga dapat dikarenakan modal intelektual yang bersifat *voluntary* dan belum adanya regulasi yang mengatur tentang modal intelektual ini mengakibatkan para manajemen tidak begitu memperhatikan pentingnya perluasan informasi modal intelektual. Selain itu, kemungkinan adanya pengaruh kepentingan pribadi juga masih terdapat pada penilaian penerapan *corporate governance.* Kinerja modal intelektual merupakan suatu kelebihan tersendiri yang dimiliki perusahaan. Namun, adanya kinerja keuangan yang baik akan membuat perusahaan dirasa cukup hanya memaparkan kinerja keuangannya saja tanpa memperhatikan pengungkapan *voluntary* lainnya.

Selain itu, wacana yang sering dihadapi mengenai modal intelektual yaitu bagaimana cara pengukuran dan penyajian modal intelektual. Di Indonesia terdapat regulasi yaitu PSAK No.19 (revisi 2009) yang mengatur aset tidak berwujud. Menurut PSAK No. 19 (revisi 2009) aset tidak berwujud merupakan aset non-moneter yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik. Akan tetapi dalam regulasi tersebut tidak mengatur bagaimana cara pengukuran dan item-item modal

intelektual apa saja yang perlu diungkapkan. Konservatisme akuntansi untuk aset tidak berwujud memberikan sedikit kesempatan regulator dalam mengembangkan standar untuk modal intelektual (Breenan dan Conel, 2000). Menurut (Bruggen et al., 2009) kerangka kerja akuntansi dan standar akuntansi tidak memungkinkan untuk melakukan pengukuran dan pengungkapan modal intelektual. Kondisi tersebut menjadi perhatian dan tantangan bagi para akuntan untuk mencari informasi mengenai bagaimana cara mengidentifikasi, mengukur, dan menyajikan modal intelektual (Kuryanto, 2008).

Pemilihan sektor perusahaan tambang juga memengaruhi hasil yang negatif ini, di mana perusahaan tambang lebih memperhatikan mesin-mesin yang digunakan. Sedangkan modal intelektual yang tinggi untuk mencapai *corporate governance* yang tinggi lebih cocok pada perusahaan sektor keuangan, karena modal intelektual berupa SDM yang kompeten dan independen dan didukung dengan teknologi yang melekat pada perusahaan dapat digunakan dewan komisaris dan komite auditnya untuk mendeteksi *fraud.*

Penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan tambang tidak begitu memperhatikan modal intelektual dalam mengungkapkan *corporate governance.* Perusahaan tambang lebih mengutamakan *skill* karyawan dalam hal penggunaan mekanika mesin atau alat berat yang digunakan dalam praktik kerja lapangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bruggen (2009) berhasil menemukan bahwa faktor jenis industri memainkan peran penting terhadap pengungkapan modal intelektual. Selain itu, ukuran perusahaan juga merupakan penentu dalam pengungkapan modal intelektual. Jadi dalam meningkatkan *corporate governance* perusahaan tambang cenderung lebih mengungkapkan hal lain di luar penelitian ini.

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan modal intelektual yang meningkat tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan kerena belum adanya standar yang mengatur tentang pengukuran modal intektual secara kuantitatif (Yuniasih, 2010). Perbedaan sampel penelitian mungkin memengaruhi ketidak konsistenan hasil penelitian ini, karena dalam konteks IPO asimetri informasi lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang sudah lama *go public*. Hasil yang tidak signifikan ini juga dapat disebabkan karena pemilihan sampel perusahaan tambang pada penelitian ini. Di mana pada perusahaan tambang selama ini dikaitkan dengan permesinan dan hanya sedikit sentuhan dari sumber daya manusia yang dimiliki oleh perusahaan pertambangan. Jadi investor lebih cenderung menggunakan faktor lain misalnya retensi kepemilikan (Hartono, 2004) ;(Widarjo, 2011), reputasi *underwriter* (Rochayani, 2004), dan faktor fundamental yang dicapai (Wirawati, 2008) dari pada modal intelektual yang dimiliki perusahaan sebagai dasar analisis dalam pembuatan keputusan investasi.

Hasil positif pada penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder*. Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerful.* Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan dan/atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan (Ulum, Salim, dan Kurniawati, 2016). Dalam konteks ini, para *stakeholder* memiliki kewenangan untuk memengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh

organisasi. Karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan value added untuk kemudian mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang merupakan orientasi para stakeholder dalam mengintervensi manajemen.

Dalam konteks untuk menjelaskan hubungan modal intelektual (VAICTM) dengan nilai pasar perusahaan, teori *stakeholder* dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh stakeholder (Deegan, 2004). Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk memengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian stakeholder atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts dan Zimmerman, 1986).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Suhendah, 2007) dan (Boedi, 2008) yang tidak menemukan pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Hal ini, dapat dijelaskan bahwa investor kurang mempertimbangkan modal intelektual dalam menilai atau mengukur kinerja perusahaan, mungkin investor lebih melibatkan faktor lain dalam mengukur nilai perusahaan seperti harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widarjo, 2011) yang menyatakan bahwa pasar tidak memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual yang tinggi. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Randa dan Solon, 2012) dan (Putra, 2012), yang menemukan pengaruh positif modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa praktik *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi *corporate governance* yang dimiliki perusahaan maka cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang konsisten pada penelitian ini dikarenakan *corporate governance* merupakan mekanisme untuk mengatur dan mengelola bisnis, serta untuk meningkatkan kemakmuran perusahaan. Tujuan utama *good corporate governance* adalah untuk meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan kepada para pemegang saham dan kreditur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dilakukannya untuk kepentingan perusahaan.

Pelaksanaan *good corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan, bahwa dana yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan akan dikelola dengan baik dan kepentingan investor publik akan aman. Kepercayaan investor publik pada manajemen perusahaan memberikan manfaat kepada perusahaan dalam bentuk pengurangan *cost of capital* (biaya modal).

Menurut Rustiarini (2011) beberapa hal yang dapat menyebabkan *corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan yaitu: (1) tingginya kesadar- an perusahaan untuk menerapkan GCG sebagai suatu kebutuhan, bukan sekedar kepatuhan terhadap regulasi yang ada, (2) manajemen perus- ahaan tertarik manfaat jangka panjang penerapan GCG, (3) meningkatnya

kepemilikan saham oleh manajemen dan investor institusi menyebabkan tekanan kepada perusahaan untuk menerapkan GCG pun semakin besar, (4) keberadaan dewan komisaris dan komite audit dalam perusahaan dapat memantau perusahaan dalam melaksanakan GCG, (5) unsur budaya yang berkembang di lingkungan usaha nasional sangat menunjang perkem-bangan penerapan GCG.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Vinola, 2008), (Aldino, 2013) dan (Perdana, 2014) yang menyatakan bahwa i berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional.

Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh *Corporate Governance*

Hasil uji sobel menunjukkan nilai *two-tailed probability* sebesar 0,078 > 0,05 dan *standar coeffocient* beta sebesar 0,322. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak mampu memediasi hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini disebabkan karena pemilihan variabel *corporate governance* sebagai mediasi tidak tepat dalam menghubungkan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, karena modal intelektual terbukti menurunkan *corporate governance* perusahaan, maka modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate governance.* Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih didasarkan pada sumber daya fisik yang dimiliki, investor cenderung tidak menitikberatkan pada sumber daya intelektual yang dimilki perusahaan.

Stakeholder theory menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya antara lain pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain (Ghozali dan Chariri, 2007). Perusahaan dengan penerapan *good corporate governance* yang baik diduga memiliki kemungkinan yang besar untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial lingkungan yang bersifat sukarela sebagai suatu upaya pemenuhan kebutuhan *stakeholder*. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi tentu lebih dikenal oleh masyarakat. Perusahaan harus mampu menjelaskan bagaimana cara perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi tersebut. Perusahaan dengan kinerja baik, berusaha untuk mengungkapkan informasi lebih (Idah, 2013). Hal ini dalam rangka memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder*.

Secara parsial di persamaan substruktur 1 modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap *corporate governance*. Sementara pada substurktur 2 modal intelektual berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan modal intelektual yang meningkat secara signifikan akan menurunkan praktik *corporate governance*. Sementara modal intelektual yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan dengan pengaruh yang tidak kuat. Praktik *corporate governance* yang meningkat secara signifikan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dari hasil uji sobel yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa interaksi antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai mediasi tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

corporate governance yang diproksikan dengan modal intelektual bukanlah variabel yang memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan melalui *corporate governance*. Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data, maka diperolehh kesimpulan sebagai berikut:

1. Modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap *corporate governance*. Artinya, semakin tinggi pengungkapan modal intelektual perusahaan, maka semakin rendah praktek *corporate governance* perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan belum adanya regulasi yang mengatur tentang pengungkapan modal intelektual. Faktor jenis industri juga memainkan peran penting terhadap pengungkapan modal intelektual. Penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan tambang tidak begitu memperhatikan modal intelektual dalam mengungkapkan *corporate governance,* perusahaan tambang lebih mengutamakan *skill* karyawan dalam hal penggunaan mekanika mesin atau alat berat yang digunakan dalam praktek kerja lapangan.
2. Modal intelektual berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, pengungkapan modal intelektual pada perusahaan tidak memiliki pengaruh yang kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa investor kurang mempertimbangkan *intellectual capital* dalam menilai atau mengukur kinerja perusahaan, dimana investor lebih melibatkan faktor lain dalam mengukur nilai perusahaan seperti harga saham perusahaan dan kinerja keuangan dalam melakukan keputusan investasi.
3. *Corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi praktek *corporate governance* yang dimiliki suatu perusahaan secara signifikan akan meningkatkan nilai perusahaan.
4. *Corporate governance* tidak dapat memediasi hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Artinya, modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate governance*.

Implikasi

Implikasi Teoretis

Penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* dalam penelitian (Ulum, 2008). Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerful.* Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan. Hal ini berakibat kurangnya pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan perusahaan, karena para investor tidak terlalu memperhatikan modal intelektual dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian modal intelektual tidak berpengaruh pada nilai perusahaan melalui *corporate governance.*

Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis kepada perusahaan, di mana perusahaan dapat mengevaluasi modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan sebagai nilai tambah berupa *intangible asset* dalam nilai perusahaan. Perusahaan juga dapat lebih melibatkan keseluruhan *stakeholder* dalam rangka usaha perusahaan membangun praktik *corporate governance* yang baik untuk mencapai niali perusahaan yang baik.

Untuk para investor, penelitian ini sebagai kontribusi berupa gambaran perusahaan baik dalam pengungkapan modal intelektual maupun dapalam praktek *corporate governance*. Investor dapat lebih memperhatikan aspek yang dipertimbangkan sebagai variabel penelitian ini, yang dapat menentukan nilai perusahaan yang diinvestasikan.

Bagi regulator, penelitian ini dapat memberikan implikasi mengenai masukan dan pertimbangan dalam merancang kebijakan dan aturan terutama mengenai modal intelektual sebagai aset tidak berwujud perusahaan. Modal intelektual yang lebih diperhatikan akan memperoleh nilai tambah yang dapat menciptakan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memilki keterbatasan-keterbatasan yang sekaligus dapat menjadi arah bagi para peneliti selanjutnya:

1. Tahun pengamatan yang digunakan relatif singkat, yaitu 2016-2018
2. Terdapat 1 substruktur di mana salah satu variabel mengalami gejala heterokedastisitas, karena adanya *outlier* yang mengakibatkan ukuran sampel menjadi sangat kecil.

Penelitian Masa Mendatang

Berdasarkan pada temuan-temuan dan keterbatasan dalam penelitian ini dapat dikemukakan beberapa saran untuk peneliti yang akan datang, antara lain:

1. Menambah tahun pengamatan yang lebih panjang. Dengan demikian, hasil penelitian diharapkan dapat mewakili kondisi perusahaan-perusahaan yang ada secara keseluruhan.
2. Lebih selektif dalam menentukan sampel penelitian yang cocok untuk model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Agus, S. (2011). *Manajemen Keuangan (teori dan aplikasi)* (empat). BPFE Yogyakarta.

Aldino, R. (2013). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010-2012*.

Aldino, R., Yusralaini, Y., & Paulus, S. (2015). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) 2010-2012. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, *2*(1), 2010–2012.

CNBC Indonesia. (2018). *Anjlok 90%, Saham Bakrie & Brothers Paling Buntung di 2018*.

Deegan, craig. (2004). *Financial Accounting Theory*.

Fitriani, A. E., & Purwanto, A. (2010). *Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Intellectual Capital Disclosure Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1–27.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management : A Stakeholder Approach*. https://doi.org/10.2139/ssrn.263511

Ghozali, imam. (2011). *"Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS"*. Universitas Diponegoro.

Ghozali, & Chariri. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Undip.

Harahap, L., & Wardhani, R. (n.d.). *Analisis Komprehensif Pengaruh Family Ownership,Masalah Keagenan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Corporate governance dan Opportunity Growth Terhadap Nilai Perusahaan*. 1–36.

Hartono. (2004). *Statistik untuk Penelitian*. Pustaka pelajar.

idah. (2013). "Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan dalam Pengungkapan Sustainability Report." *Accounting Analysis Journal*.

James C, V. H., & John M, W. (2005). *prinsip-prinsip manajemen keuangan* (12th ed.). salemba empat.

Kuryanto, B. (2008). *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan*.

Lestari, N., & sapitri C, rosi. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Strategi Bersaing Sebahai Pemoderasi. *SKRIPSI, Fakultas Ekonomi*, *4*(1), 28–33.

Noor, J. (2011). *Metodologi penelitian*. prenada media grup.

Nuswandari, C. (2009). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Reception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Oleh: Cahyani Nuswandari Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, *16*(2), 70–84.

Perdana, R. S. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*, *3*, 766–778.

Puspita, A. E. (2014). Pentingkah Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan ? *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, *2012*, 205–210.

Rochayani, W. dan D. S. (2004). "Pengaruh Informasi Prospektus IPO terhadap Abnormal Return dan Ketepatan Ramalan Laba." *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, *11(2)*, 107–124.

Rustiarini, N. W. (2011). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility." *AUDI Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, *6* no. *1*, 104–119.

Siallagan, H., & Mas. Ud. Machfoedz. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*.

Sudibya, & Restuti. (2014). *pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening*. *18*, 14–29.

Sukamulja, S. (2004). *good corporate governance di sektor keuangan : dampak good corporate governance terhadap kinerja keuangan*. *8*, 1–25.

Sunarto. (2003). *Perilaku Organisasi*. Amus.

Ulum, I., Salim, T. F. A., & Kurniawati, E. T. (2016). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Praktik Pengungkapan Modal Intelektual Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, *3*(1), 37–45. https://doi.org/10.24815/jdab.v3i1.4395

Vinola, H. (2008). *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*. *10 nomor 2*.

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, *53*, 160. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *"Positive Accounting Theory."*

Weston J, F., & Thomas E, C. (1992). *manajemen keuangan* (jilid 2). erlangga.

Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *8*(2), 157–170. https://doi.org/10.21002/jaki.2011.10

Wirawati. (2008). “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Price BooK Value Dalam Penilaian Saham DI Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter.” *Buletin Studi Ekonomi*, *13*, 1.

Yuniasih, et al. (2010). Ekplorasi kinerja pasar perusahaan: kajian berdasarkan modal intelektual (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.