

# PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Primsa Bangun

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Agustin Ekadjaja

Malem Ukur Tarigan

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

primsa.bangun@ukrida.ac.id

## ABSTRACT

*This study aimed to examine the effect of intellectual capital and corporate governance proxy for institutional ownership and managerial ownership on the value of the company's financial performance as an intervening variable. The sample used in this study were selected based on purposive sampling method, for a banking company that publishes an annual report which listed on Indonesia Stock Exchange during the four years from 2010-2013 so there are 23 banks. The analytical method used is the path of regression. The results showed that the intellectual capital, institutional ownership and managerial ownership has no effect partially and simultaneously to the value of the company. Intellectual capital has no effect and positive impact on the financial performance; Institutional ownership and significant negative effect on the financial performance; managerial ownership and significant positive effect on financial performance; capital intellectual positive effect on firm value will be positive or strengthened as increased financial performance; institutional ownership negative effect on the value of the company will be institutional increasingly negative when the performance of the company is increasing or vice versa (vice versa); the positive effect of managerial ownership on firm value will be positive or strengthened when increasing financial performance.*

**Keywords:** *intellectual capital, corporate governance and firm value*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* dan indeks *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai *variable intervening*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan metode populasi, untuk perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun sejak tahun 2010-2013 dan telah mengikuti *survey corporate governance*. Analisis yang digunakan adalah regresi linear simultan dengan metode panel untuk menguji pengaruh *intellectual capital* dan indeks *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai *variable intervening*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, indeks *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, indeks *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan sebagai *variable intervening* mampu memediasi hubungan antara *intellectual capital* dan indeks *corporate governance* dengan nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *intelektual capital, corporate government dan firm value*

## PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Salvatore, 2005, Tendi Haruman, 2008). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham and Houston, 2001).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976)

Perekonomian dunia dewasa ini telah berkembang dengan sangat pesat, ditandai dengan kemajuan di bidang teknologi informasi, persaingan yang ketat, dan pertumbuhan inovasi yang luar biasa. Hal ini mengakibatkan banyak perusahaan yang mengubah cara bisnisnya, dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*) (Sawarjuwono, 2003), perusahaan-perusahaan yang menerapkan *knowledge based business* akan menciptakan suatu cara untuk mengelola pengetahuan sebagai cara untuk memperoleh dan meningkatkan penghasilan perusahaan.

Oliveira et al., (2006) dalam Woodcock dan Whiting (2009) mengatakan dengan pergeseran focus dari bisnis yang berbasis pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju

bisnis berbasis pengetahuan (*knowledge-based business*) ini, maka modal intelektual (*Intellectual Capital*) menjadi semakin penting diterapkan oleh perusahaan. Berdasarkan kecenderungan di banyak Negara, sekarang aturan standar akuntansi internasional (*international accounting standard regulators*) mendorong perusahaan untuk meningkatkan pelaporan bisnis mereka dengan membuat pengungkapan sukarela dari informasi modal intelektual (IC).

Pasar modal sering kali dijadikan alternatif sumber pendanaan utama bagi perusahaan. Pengungkapan informasi tentang modal intelektual (*Intellectual Capital*) memegang peranan yang sangat penting, terkait pentingnya informasi dalam pasar yang efisien. Menurut Holland (2002), informasi keuangan saja tidak cukup menjadi dasar bagi investor untuk memberikan penghargaan terhadap perusahaan, karena lebih didominasi oleh output yang menunjukkan kinerja tentang penciptaan nilai. Meskipun demikian, pengakuan asset tidak berwujud (*Intangible Asset*) dalam sistem akuntansi tidak cukup. Hal ini dikarenakan beberapa unsur dari asset tidak berwujud (*Intangible Asset*) tidak dapat dimasukkan dalam laporan keuangan karena masalah identifikasi, pengakuan, dan pengukurannya. Salah satu alternatif yang diusulkan adalah dengan memperluas pengungkapan asset tidak berwujud melalui pengungkapan modal intelektual (*Intellectual Capital Disclosure*) (Sir et al., 2010).

Data yang diperoleh dari ICMD 2010-2013 dan IDX2010-2013 pada variabel *Return on Equity* (ROA) terhadap *Price Book Value* (PBV) juga menunjukkan adanya fenomena gap. Tahun 2011, ROA meningkat dari 13,01 menjadi 13,59 sedangkan PBV menurun dari 2,61 menjadi 2,49 sehingga ROA dan PBV menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Tahun 2012, ROA meningkat lagi menjadi 14,84 dan PBV juga meningkat menjadi 3,15 sehingga ROA dan PBV juga menunjukkan pergerakan yang searah. Tahun 2013, ROA menurun menjadi 12,54 dan PBV juga menurun menjadi 3,01 sehingga ROA dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah seperti tahun 2012. Semakin tinggi nilai ROA maka akan semakin tinggi pula nilai PBV, begitupula sebaliknya nilai ROA yang rendah akan diikuti dengan nilai PBV yang juga rendah. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketidakkon-

sistena antara ROA dengan PBV yaitu di tahun 2011 dengan tahun 2012 dan 2013. Tahun 2011, ROA dan PBV menunjukkan hubungan yang negatif, sedangkan tahun 2012 dan 2013, ROA dan PBV menunjukkan hubungan yang positif.

Praktik *corporate governance* diharapkan dapat mengatasi *agency conflict* yang dialami oleh perusahaan. Konflik agensi ini timbul karena adanya asimetri informasi akibat pemisahan kepemilikan dan manajemen perusahaan sehingga memberikan celah bagi manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik (Irawan dan Farahmita, 2012). Adanya praktik *corporate governance* yang baik membuat para pemegang saham minoritas terlindung dari kecurangan, perusahaan menjadi lebih transparan dalam melakukan pengungkapan informasi, pengawasan menjadi lebih efektif untuk menjamin akuntabilitas manajemen, dan perusahaan lebih menaati hukum (Siregar, 2007). Hal inilah yang menyebabkan dapat dibatasinya praktik manajemen laba yang merugikan pada perusahaan dengan praktik *corporate governance* yang baik, karena peluang manajer untuk melakukan tindakan oportunistik dapat dibatasi.

Menurut BPKP, latar belakang kebutuhan atas *good corporate governance* (praktik tata kelola perusahaan yang baik), dari latar belakang praktis, dilihat dari pengalaman Amerika Serikat yang harus melakukan restrukturisasi *corporate governance* akibat *market crash* pada tahun 1929. Dari latar belakang akademis, kebutuhan GCG timbul berkaitan dengan *principal-agency theory*. Implementasi dari GCG diharapkan bermanfaat untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan. GCG diharapkan mampu mengusahakan keseimbangan antara berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh (Reny Dyah dan Denies Priantina, 2012)

Masalah Enron di Amerika Serikat membuat banyak pihak terkejut, apalagi hal tersebut melibatkan salah satu Kantor Akuntan Publik (KAP) internasional yakni Arthur Andersen (AA). Praktik GCG ini diharapkan dapat mencegah terjadi penyimpangan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

Berdasarkan fenomena atau permasalahan yang di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* dan *corporate governance* yang diproksi dengan kepe-

milikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai *variable intervening*.

## STUDI LITERATUR

### Modal Intelektual (*Intellectual Capital*)

Hingga saat ini definisi modal intelektual (IC) dimaknai secara berbeda. Sebagai sebuah konsep, modal intelektual (IC) merujuk pada modal-modal non-fisik atau modal tidak berwujud (*intangible assets*) atau tidak kasat mata (*invisible*) yang terkait dengan pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan. Menurut William (dalam Purnomosidhi 2005) *intellectual capital* adalah informasi pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai.

Smedlund dan Poyhonen (dalam Rupidara, 2005) mengartikan modal intelektual (IC) sebagai kapabilitas organisasi untuk menciptakan, melakukan transfer, dan mengimplementasikan pengetahuan. Sementara Heng (dikutip oleh Sangkala, 2006) mengartikan modal *intelektual* (IC) sebagai aset berbasis pengetahuan dalam perusahaan yang menjadi basis kompetensi inti perusahaan yang dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing.

Istilah modal intelektual sering disamakan dengan *intangible assets*, *intangibles*, *intellectual assets*, *intellectual property* (Petty et al. 2000). Seperti dikutip oleh Parulian (2009), Zhou dan Fink menyatakan bahwa kesulitan untuk mendefinisikan modal intelektual ini dikarenakan sifat modal intelektual yang dinamis dan tidak nampak atau tidak berwujud. Sehingga akan lebih mudah untuk mendefinisikan *intangible capital* dengan menggunakan cara kategorisasi atau pengelompokan seperti yang dilakukan oleh Pulic. Komponen modal intelektual (IC) terdiri dari: (a) Human capital adalah kemampuan dan karakteristik karyawan perusahaan seperti energi, kecerdasan, sikap, komitmen, kreatifitas, kemampuan belajar dan sebagainya, termasuk *knowledge* dan berbagai *skill* yang dimiliki oleh karyawan yang dapat berkontribusi untuk penciptaan nilai tambah perusahaan. (b) *Structural Capital* atau *organizational capital* adalah *knowledge* yang dimiliki perusahaan untuk ditransformasikan oleh *human capital* se-

hingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Termasuk dalam komponen ini adalah sistem informasi, teknologi, struktur dan sistem distribusi, sistem produksi dan sebagainya. (c) *Customer Capital* atau *relational capital* adalah kemampuan perusahaan untuk berinteraksi den-

gan pihak luar, seperti *customer, supplier* dan pihak-pihak lain sehingga dapat meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Termasuk dalam komponen ini adalah hubungan baik dengan *customer, dan supplier, franchise* dan sebagainya (Pulic 1998).

**Tabel 1. Klasifikasi Modal Intelektual Menurut Beberapa Penelitian**

| NO. | PENULIS (TAHUN)          | KLASIFIKASI/KOMPONEN IC  |
|-----|--------------------------|--|
| 1   | Brooking (1996)          | <input type="checkbox"/> Aset pasar<br><input type="checkbox"/> Aset properti<br><input type="checkbox"/> Aset manusia   |
| 2   | Stewart (1997)           | <input type="checkbox"/> Human capital<br><input type="checkbox"/> Structural capital<br><input type="checkbox"/> Customer capital   |
| 4   | Cavendish (1999)         | <input type="checkbox"/> Financial capital<br><input type="checkbox"/> Structural capital<br><input type="checkbox"/> Human capital<br><input type="checkbox"/> Relational capital |
| 5   | Sullivan (2000)          | <input type="checkbox"/> Human capital<br><input type="checkbox"/> Intellectual assets<br><input type="checkbox"/> Structural capital  |
| 6   | Petty dan Guthrie (2001) | <input type="checkbox"/> Human capital<br><input type="checkbox"/> Internal capital<br><input type="checkbox"/> External capital   |
| 8   | Bontis (2002)            | <input type="checkbox"/> Human capital<br><input type="checkbox"/> Structural capital<br><input type="checkbox"/> Customer   |
| 9   | Firer (2003)             | <input type="checkbox"/> Structural capital<br><input type="checkbox"/> Human capital  |
| 10  | Chen (2005)              | <input type="checkbox"/> <i>Capital employeed</i><br><input type="checkbox"/> Human capital<br><input type="checkbox"/> Structural capital   |

Sumber: data, diolah sendiri

#### **Value Added Intellectual Capital (VAICTM)**

Meningkatnya kebutuhan akan pengungkapan modal intelektual (IC) sebagai penggerak nilai perusahaan tidak diikuti dengan kemudahan dalam mengukur IC secara langsung. Sehingga Pulic (1998) memperkenalkan pengukuran IC secara tidak langsung dengan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)*, yaitu suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan. Sumber daya perusahaan yang juga merupakan komponen utama dari VAICTM adalah *physical capital (VACA-value added capital employed), human capital (VAHU-value*

*added human capital), structural capital (STVA-structural capital value added).*

#### **1. Value Added Capital Employed (VACA)**

Hubungan dari *value added (VA)* dan *capital employed (CE)*, dalam penelitian ini disebut VACA. VA adalah selisih antara total penjualan dan pendapatan lain dengan beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan). CE adalah *visible shareholders' equity plus interest bearing liabilities* (Bontis, 140;2007). VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar

daripada perusahaan yang lain, berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE (dana yang tersedia).

### 2. Value Added Human Capital (VAHU)

Hubungan selanjutnya adalah VA dan *human capital* (HC). HC consists of a company's individual employess (Sullivan, 1998) yang diukur dengan melihat besar beban karyawan. Value added human capital (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. VAHU mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai dalam perusahaan (Tan et al., 2007).

### 3. Structural Capital Value Added (STVA)

Hubungan yang terakhir adalah STVA yang menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA, semakin besar kontribusi HC dalam value creation, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. SC adalah VA dikurangi HC.

### Corporate Governance

Corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan empat aspek *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional

Tujuan *good corporate governance* pada intinya adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (Arifin, 2009). Pihak-pihak tersebut adalah pihak internal yang meliputi dewan komisaris, direksi, karyawan, dan pihak eksternal yang meliputi investor, kreditor, pemerintah, masyarakat dan pihak pihak lain yang berkepentingan (*stakeholders*). Dalam praktiknya *good corporate governance* ini berbeda di setiap negara dan perusahaan karena berkaitan dengan sistem ekonomi, hukum, struktur kepemilikan, sosial dan budaya. Perbedaan praktik ini menimbulkan beberapa versi yang menyangkut prinsip-prinsip *good corpo-*

*rate governance*, namun demikian pada dasarnya adalah mempunyai banyak kesamaan.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar seluruh bisnis, atau dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah menetapkan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli ketika perusahaan dijual (Hestinoviana, 2013). Indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan diantaranya adalah:

*Price Book Value* (PBV), yang merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya tinggi biasanya menjual sahamnya dengan penggandaan nilai buku yang lebih tinggi dari pada perusahaan lain yang tingkat pengembaliannya rendah. Nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan rumus berikut (Weston dan Brigham, 1998):

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Hargapasarperlembarsaham}}{\text{Nilai bukuperlembarsaham}}$$

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price Book Value*. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan PBV yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab nilai PBV yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Ayuningtias, 2013). Beberapa keunggulan yang dimiliki oleh PBV yaitu sebagai berikut (Hidayati, 2010):

1. PBV mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value* (PBV).

## Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Ukuran kinerja perusahaan biasanya diwujudkan dalam profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pemegang saham. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur menggunakan ROE (Return on Equity). ROE is a calculation used to examine how much the company earns on the investment of its shareholders (Lukman, 2000).

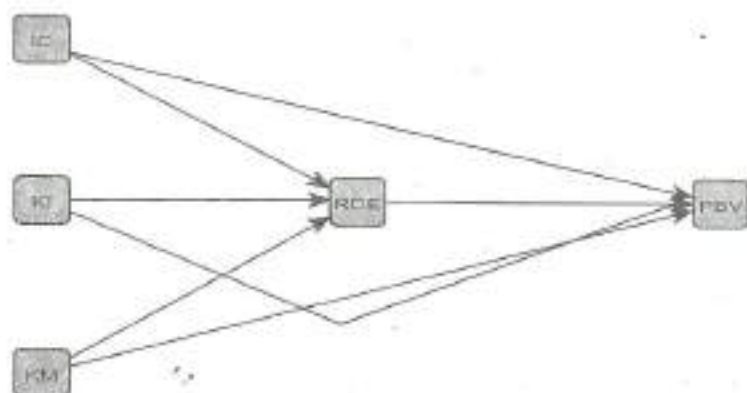
## Rerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Modal intelektual (IC) diukur dengan menggunakan model Pulic (VAICTM) dengan komponennya physical capital (VACA), human capital (VAHU), dan structural capital (STVA). Untuk mengetahui hubungan secara langsung dan tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen maka diperlukan vari-

abel intervening sebagai mediasi. Variabel intervening yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan return on equity (ROE).

Hasil penelitian Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif CG dan kinerja perusahaan. Penerapan CG akan lebih berarti apabila dilakukan di negara berkembang daripada di negara maju. Penelitian Black et al. (2003) membuktikan bahwa CG index menjadi salah satu faktor yang dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur Dengan price-to-book value (PBV). Hal ini didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih (2012) mengenai pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.



## Hipotesis

- H1 : Modal intelektual (IC) berpengaruh positif pada nilai perusahaan (PBV)
- H2a : Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh negatif pada nilai perusahaan (PBV)
- H2b : Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)
- H3 : Modal intelektual (IC) berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan (ROE)
- H4a : Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan (ROE)
- H4b : Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROE).

- H5 : Intelektual capital (IC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) jika kinerja keuangan perusahaan (ROE) meningkat
- H6a : Kepemilikan institusional (KI) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) jika kinerja keuangan (ROE) meningkat
- H6b : Kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) jika kinerja keuangan (ROE) meningkat

## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data dalam penelitian ini

digunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan publikasian perusahaan sektor keuangan tahun 2010-2013 yang diperoleh dari website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website perusahaan.

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat kuantitatif, karena dalam penelitian ini digunakan pengembangan hipotesis untuk menguji apakah hipotesis dalam penelitian signifikan atau tidak. Selain itu dalam penelitian ini akan dicantumkan operasionalisasi variabel dan model penelitian yang merupakan syarat dari penelitian yang bersifat kuantitatif.

### Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2008:80). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listed di BEI pada periode 2010-2013.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang diambil adalah perbankan yang listed di BEI periode 2010-2013. Untuk sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili) (Sugiyono, 2008). Populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti (Widarjo, 2011). Kriteria tersebut yaitu perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan telah mempublikasikan laporan keuangan tahun 2010-2013, serta memiliki data yang lengkap dan tidak mengalami kerugian pada tahun pelaporan. Kriteria tidak mengalami kerugian ditetapkan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk menjaga agar pengukuran pertumbuhan perusahaan tetap positif.

### Operasionalisasi Variabel

Variabel adalah apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai (Sekaran, 2006). Penelitian ini menggunakan 3 (tiga) variabel, yaitu variabel terikat, variabel bebas, dan variabel *intervening*.

#### a. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price-to-book value* (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Book Value per Share}}$$

#### b. Variabel Intervening

Variabel *intervening* adalah variabel yang menghubungkan pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel *intervening* adalah kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on equity* (ROE).

$$ROE = \frac{\text{Company's Net Income}}{\text{Common Shareholders' equity}}$$

#### c. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi keadaan variabel dependen. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel independen adalah modal intelektual (IC) yang diprosikan dengan VAICTM dan pengungkapan modal intelektual (ICD) yang diukur dengan 10 item modal intelektual (Abeysekera & Guthrie, 2005).

##### c.1 Modal Intelektual

Tahapan perhitungan VAIC adalah sebagai berikut:

##### (1) Menghitung *value added* (VA)

$$VA = \text{Output} - \text{Input}$$

Dimana:

Output : Total penjualan dan pendapatan lain

Input : Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

*Value added* : Selisih antara output dan input

##### (2) Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh suatu unit dari physical capital. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat

oleh setiap unit dari CE terhadap value added organisasi.

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Dimana:

- VACA : Value Added Capital Employed : rasio dari VA terhadap CE  
 VA : Value Added  
 CE : Capital Employed : dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih)

### (3) Menghitung Value Added Human Capital (VAHU)

VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap value added organisasi.

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Dimana:

- VAHU : Value Added Human Capital: rasio dari VA terhadap CE  
 VA : value added  
 HC : Human Capital : beban karyawan.

Beban karyawan dalam penelitian ini menggunakan jumlah beban gaji dan karyawan yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

### (4) Menghitung Structural Capital Value Added (STVA)

Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Dimana:

- STVA : Structural Capital Value Added : rasio dari SC terhadap VA  
 SC : Structural Capital : VA - HC  
 VA : Value Added

### (5) Menghitung Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

VAIC mengindikasikan kemampuan in-

tektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (Business Performance Indikator). VAIC merupakan penjumlahan dari tiga komponen sebelumnya, yaitu : VACA, VAHU, STVA.

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

### Praktik Corporate Governance

Praktik corporate governance pada penelitian ini diukur dengan menggunakan beberapa ukuran, antara lain:

#### 1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

#### 2. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

#### Metode Analisis Data

Penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi path dengan alasan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROE : \beta_0 + \beta_1 JC + \beta_2 KI + \beta_3 KM + e$$

$$\square PBV : \gamma_0 + \gamma_1 JC + \gamma_2 KI + \gamma_3 KM + \gamma_4 KM + t$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari seleksi sampel setelah melalui kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut:



**Tabel 2. Metode Purposive Sampling**

| KRITERIA   | JUMLAH PERUSAHAAN |
|--|-------------------|
| Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013.   | 38                |
| Perusahaan perbankan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada tahun 2010 sampai dengan 2013. | (8)               |
| Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada tahun 2010 sampai dengan 2013.       | 30                |
| Perusahaan perbankan yang mengalami kerugian pada tahun pelaporan 2010 sampai dengan 2013.                           | (4)               |
| Perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian.  | 26                |
| Data yang tidak lengkap  | (3)               |
| <b>Sampel Penelitian</b>   | <b>23</b>         |

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 23 sampel bank umum yang terdaftar di BEI

**Tabel 3 Descriptive Statistics**

|     | Mean    | Std. Deviation | N  |
|-----|---------|----------------|----|
| IC  | 2,7663  | 1,52965        | 92 |
| KI  | 69,3995 | 25,72171       | 92 |
| KM  | 4,3876  | 11,84354       | 92 |
| PBV | 1,5161  | 1,02390        | 92 |
| ROE | ,1342   | ,06134         | 92 |

Tabel di atas menunjukkan: 1) intellectual capital sebesar 2.76, nilai ini menunjukkan sangat besar karena fungsi dari intellectual capital adalah sebagai aset berbasis pengetahuan dalam perusahaan yang menjadi basis kompetensi inti perusahaan dalam mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing; 2) Besarnya kepemilikan institusional sebesar 69,39, nilai ini sangat besar karena fungsi dari kepemilikan institusional adalah untuk mendorong peningkatan pengawasan agar kinerja manajemen lebih optimal; 3) besarnya kepemilikan manajerial sebesar 4.3, dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi dalam menin-

gkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak baik bagi perusahaan dan memenuhi keinginan para pemegang saham; 4) Selanjutnya nilai PBV adalah 1,561 hal ini menunjukkan harga saham lebih besar daripada nilai buku sehingga meningkatnya harga saham akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham 5) Hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya ROE sebesar 0.13 atau kurang dari 1 hal ini menunjukkan bahwa nilai share holder equity lebih besar daripada net income after tax, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dilihat dari return yang diterima investor dan bagaimana perusahaan mengelola ekuitasnya;

#### **Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier, setelah dilakukan uji asumsi normalitas, heterokedastisitas dan multikolinier menunjukkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 4. Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant) | 1,663                       | ,383       |                           | 4,050 | ,000 |
|       | ki         | -,005                       | ,004       | -,067                     | -,623 | ,535 |
|       | km         | ,011                        | ,010       | ,122                      | 1,064 | ,277 |
|       | waic       | ,037                        | ,074       | ,055                      | ,498  | ,620 |

a. Dependent Variable: pbv

F test : 0,899

Sig t : 0,445

**Persamaan**

$$PBV : 1,553 - 0,003KI + 0,11KM + 0,037IC + \epsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, menunjukkan bahwa intellectual capital tidak berpengaruh dan positif terhadap nilai perusahaan karena stakeholders dalam menilai keuangan perusahaan masih terfokus pada faktor diluar pengungkapan intellectual capital misalnya penghargaan pasar pada suatu perusahaan lebih pada sumber daya fisik perusahaan, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sunarsih 2011

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa besarnya besar

kecilnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Bjuggren et al, 2007

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini sejalan dengan Nuringsih 2005

**Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan**

Dependent Variable: ROE?

**Tabel 5. Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | ,140                        | ,018       |                           | 7,797  | ,000 |
|       | ki         | -,001                       | ,000       | -,230                     | -2,759 | ,007 |
|       | km         | ,002                        | ,000       | ,463                      | 5,335  | ,000 |
|       | vaic       | ,008                        | ,003       | ,198                      | 2,304  | ,024 |

a. Dependent Variable: roe

F : 20,199

Sig : 0,000

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$ROE : 0,140 - 0,001KI + 0,002 KM + 0,008 VAIC$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan, sehingga semakin besar kepemilikan institusional maka kinerja keuangan akan semakin menurun, hal ini menunjukkan penelitian ini sejalan dengan Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan kepemilikan institusional adalah mekanisme corporate governance utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (agency conflict). Crutchley dan Hansen (dalam Nurhidayati et al, 2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap peru-

sahaan dan mengurangi agency cost, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah sehingga menyebabkan kinerja keuangan rendah (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial maka kinerja keuangan akan semakin meningkat, sehingga penelitian ini sejalan dengan Faisal (2005), besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan shareholders. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan. Kepemilikan manajerial yang memberikan proporsi yang sama antara kepentingan manajemen dan pemegang saham akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan

yang diambil dan menanggung kerugian akibat dari pengambilan keputusan yang salah (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan yang dipegang oleh manajemen perusahaan maka manajemen cenderung lebih giat untuk melakukan kinerja yang lebih baik karena dirinya sendiri juga memegang saham yang suatu waktu nanti akan berpengaruh pada kepentingannya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital tidak berpengaruh tetapi positif terhadap kinerja keuangan, hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini sejalan dengan Teori Stakeholder menyatakan bahwa Value Added merupakan sebuah ukuran yang lebih akurat dalam mengukur kinerja sebuah perusahaan dibandingkan dengan laba akuntansi yang hanya merupakan ukuran return bagi pemegang saham. Modal intelektual (IC) diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan

maupun kinerja keuangan. Penelitian ini sesuai dengan Soelistijono Boedi (2008). Secara teori, kekayaan intelektual yang dimiliki oleh perusahaan dan dikelola secara efisien akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Akan tetapi faktanya, dalam mengapresiasi nilai perusahaan investor kurang mempertimbangkan adanya pengaruh intellectual capital yang dimiliki perusahaan mungkin menjadi salah satu sebabnya. Sehingga dalam menilai perusahaan investor hanya melihat dari faktor lain seperti harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan investor akan menempatkan nilai yang tinggi terhadap perusahaan tersebut. Dan hal ini juga berarti bahwa stakeholders dalam menilai perusahaan masih lebih banyak terfokus pada faktor diluar pengungkapan intellectual capital.

#### Pengaruh ROE terhadap PBV

Tabel 6. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

| Model |            | Coefficients <sup>a</sup>   |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |            | Unstandardized Coefficients |            |                           |       |      |
|       |            | B                           | Std. Error |                           |       |      |
| 1     | (Constant) | ,646                        | ,239       |                           | 2,703 | ,008 |
|       | roe        | 6,480                       | 1,621      | ,388                      | 3,997 | ,000 |

a. Dependent Variable: pbv

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = 0.646 + 6.480ROE + e$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif

dan signifikan terhadap PBV sehingga menyebabkan semakin meningkatnya kinerja keuangan maka nilai perusahaan juga akan meningkat

#### Pengaruh Langsung dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan

Tabel 7. Pengaruh Langsung dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan

|                | KI     | KM    | VAIC  |
|----------------|--------|-------|-------|
| Langsung       | -0,067 | 0,122 | 0,055 |
| Tidak Langsung | -0,089 | 0,180 | 0,077 |
| Total          | -0,156 | 0,302 | 0,132 |

Berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan efek positif intellectual capital terhadap nilai perusahaan akan semakin positif atau menguat ketika kinerja keuangan meningkat; efek negatif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan akan semakin negatif ketika kinerja perusahaan semakin meningkat atau sebaliknya (vice versa); efek positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan akan semakin positif atau menguat ketika kinerja keuangan meningkat

## SIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Intellectual Capital berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang berarti bahwa perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya dengan efisien akan menciptakan *value added* dan *competitive advantage* yang bermuara pada peningkatan kinerja perusahaan. Dengan mengelola modal intelektualnya secara baik, berarti perusahaan telah memanfaatkan asset dan ekuitas yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Intellectual Capital tidak berpengaruh terhadap perusahaan yang mengindikasikan bahwa investor belum memberikan penilaian tinggi terhadap perusahaan. Belum adanya standar dalam pengukuran modal intelektual kemungkinan menyebabkan pasar belum mampu melakukan penilaian yang tepat atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh bagi kinerja perusahaan, yang berarti mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial dan institusional dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, temuan ini mengindikasikan tinggi rendahnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan institusional.

Kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* mampu memediasi hubungan antara modal intelektual, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi. Kinerja keuangan yang meningkat karena perusahaan mampu

mengelola sumber daya intelektual dan *corporate governance* dengan efektif dan efisien. Oleh karena itu kinerja keuangan merupakan mediator yang tepat yang mampu memediasi/menjembatani hubungan antara modal intelektual dan *corporate governance* dengan nilai perusahaan.

### Saran

Menambahkan jumlah item indikator pengungkapan modal intelektual yang akan digunakan dalam penelitian dan juga dapat mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan metode langsung dalam mengukur modal intelektual. Sebaiknya menambahkan untuk *corporate governance* seperti keberadaan komisaris independen dan komite audit. Untuk penelitian selanjutnya diarahkan pada pemilihan jenis industri lain sebagai bahan perbandingan dan sampel yang lebih besar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2009. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia
- Baek, J.S, Kang J.K. & Park J.S (2004). *Corporate Governance and firm value: Evidence from the Korean Financial crisis*. *Journal of Financial Economics*, 71; 265-313
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga
- Faisal. (2005). Analisis *agency cost*, struktur kepemilikan, dan mekanisme *corporate governance*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Holland, J. 2002. *Fund Management, Intellectual Capital, Intangibles and Private Disclosure*. Working paper, University of Glasgow, UK
- Irawan, H.P., dan A. Farahmita, 2012, Pengaruh Kompensasi Manajemendan *Corporate Governance* Terhadap Manajemen Pajak Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XV*, Banjarmasin.

- Jehsen, Michael C. & W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. pp. 305-360.
- Klapper, Leora F. and I. Love (2002) "Corporate Governance, investor protection, and performance in emerging market". World bank Working Paper.
- Lukman Syamsudin. 2000. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Nurhidayati, et al. (2010). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap kinerja perusahaan LQ45. *Jurnal Ekonomi*, Universitas Riau, Riau.
- Parulian 2009. "Pengelolaan Pengetahuan (Knowledge Management) dan Modal Intelektual (Intellectual Capital) Untuk Pemberdayaan UKM". Available online at: [www.ilmukomputer.com](http://www.ilmukomputer.com) (accessed April 2007)
- Petty, P. and J. Guthrie. 2000. Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting and Management. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 2. pp. 155-75.
- Pulic, A. (1998). *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. Accessed from [http://www.vaic-on.net/Download/Papers/Measuring % 20 the % 20 Performance % 20 of % 20 Intellectual % 20 Potential. Pdf](http://www.vaic-on.net/Download/Papers/Measuring%20the%20Performance%20of%20Intellectual%20Potential.Pdf) in June 2009.
- Retno, Reny Dyah dan Denies Priantinah. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2010)". *Jurnal Nominal* Vol. 1 No. 2 Tahun 2012
- Rupidara, Neil S. 2008. *Modal Intelektual dan Strategi Pengembangan Organisasi dan Sumber Daya Manusia*. Univ. Kristen Satya Wacana
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Alih Bahasa Ichsan Setyo Budi. Jakarta: Salemba Empat
- Sangkala. 2006. *Intellectual Capital Management*. Edisi Pertama. Yapensi.
- Sir, Jennie, Bambang Subroto, Grahita Chandrarin. 2010. Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa pada Perusahaan Publik di Indonesia). Makalah disampaikan dalam *Symposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-13 Oktober
- Siregar, C.N., 2007, Analisis Sosiologis terhadap Implementasi Corporate Social Responcibility pada Masyarakat Indonesia, *Jurnal Sosioteknologi*, Edisi 12
- Sunarsih, N. M. dan Mendra, N. P. Y. 2012. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Symposium Nasional Akuntansi XV*: Banjarmasin.
- Uma Sekaran, 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat
- Wahyudi (2006). Pengaruh profitabilitas, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan publik terhadap ketepatan waktu pelaporan keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Universitas Sabelas Maret, Surakarta
- Woodcock, J., H.R. Whiting (2009) Paper accepted for presentation at the AFAANZ Conference, Adelaide, Australia. Juli