

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI)**

Sari Nur Rahmi dan Harnovinsah

Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Mercu Buana

Email: sarinurrahmi@yahoo.com

ABSTRACT

The aims of this study are to analyze the effect of Intellectual capital disclosure and corporate governance (managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner and audit committees on firm value. Firm value was measured using Tobins'Q. This research was conducted using secondary data. Sampling technique used was random sampling, forty three manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) since 2011-2013. The analysis method used is multiple linear regression analysis. By using regression analysis, the result of this study indicated Intellectual capital disclosure significant positive effect on firm value. Managerial ownership hasn't significant effect on firm value. Institutional ownership has significant positive effect on firm value. Independent commissioner hasn't significant on firm value. Audit committee has significant positive on firm value.

Keywords: *intellectual capital disclosure, corporate governance, managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner, audit committee and firm value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *intellectual capital disclosure* dan *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit) terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobins'Q Penelitian ini menggunakan data sekkunder. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *random sampling*. Dengan empat puluh tiga sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Berdasarkan analisis regresi, hasil dari penelitian ini menunjukkan *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *intellectual capital disclosure, corporate governance, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit dan nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan ialah memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi, karena nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran dari pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan adalah

persepsi investor yang mencerminkan nilai kesuksesan perusahaan yang berhubungan dengan harga saham (Sujoko dan Subiantoro,2007) Nilai perusahaan mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila perusahaan mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya.

Pada dekade terakhir, dunia bisnis banyak mengalami perkembangan dan persaingan yang semakin ketat. Perkembangan ini membuat perusahaan harus dapat bertahan dan bersaing dengan perusahaan lainnya. Agar perusahaan dapat bertahan dan mampu bersaing maka perusahaan harus merubah strategi bisnis yang awalnya berbisnis berdasarkan tenaga kerja menjadi berbisnis berdasarkan ilmu pengetahuan, Pengetahuan bisnis ini disebut juga dengan *intellectual capital*. *Intellectual capital* merupakan berbagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang dapat digunakan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Bukh et al,2005). Dengan adanya *intellectual capital disclosure* diharapkan para calon investor,investor, dan kreditur mendapatkan informasi yang lebih komperhensif serta memberikan informasi yang dapat menarik calon investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Pada tahun 2013 Toyota menjadi perusahaan yang memiliki nilai pasar tertinggi di Asia, dan pada tahun tersebut Toyota juga menjadi *automaker* terbesar di dunia. Hal ini menunjukkan Toyota dapat mengelola *intellectual capital* seperti menciptakan inovasi berupa produk-produk baru, penciptaan produk baru ini juga didukung oleh karyawan-karyawan yang berkompeten sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan Tobins Q. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Lang et al, 1989). Berdasarkan data dari www.idx.co.id yang telah diolah nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins Q, rata-rata nilai perusahaan manufaktur pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 1,3%, sedangkan pada tahun 2013 *intellectual capital disclosure* mengalami peningkatan sebesar 1,1%, hal ini menunjukan perbedaan terhadap hasil penelitian Jihene (2013) yang menunjukkan semakin tinggi *intellectual capital disclosure* maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Purwanti, (2007) menyatakan bahwa secara teoritis praktik *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja keuangan dan mengurangi risiko yang diakibatkan oleh tindakan manajemen yang cenderung menguntungkan diri mereka sendiri. *Good corporate governance* memiliki peranan yang sangat penting dalam peningkatan nilai perusahaan (Black, 2011). Skandal keuangan (seperti Livent inc, Corel Corporation, dan Nortel) di dunia dan Runtuhnya perusahaan-perusahaan besar di Amerika (seperti Enron, Worlcom, Commerce Bank, dan XL Holiday) mengguncangkan para investor di pasar modal dan membuat calon investor lebih memeperhatikan praktek CG untuk transparansi dan akuntabilitas. (Gill and Marthur,2011). Menurut hasil survey ACGA (*Asian Corporate Governance Association*) pada 11 negara terhadap pelaku bisnis asing di Asia tahun 2014 menempatkan Indonesia sebagai negara terburuk dibidang *corporate governance* 2010 sampai dengan 2014. Indonesia bahkan menempati urutan ke 11 dari tahun 2007. Hal ini menunjukkan praktik *corporate governance* di Indonesia masih lemah dibandingkan dengan praktik *corporate governance* di negara-negara Asia lainnya.

Berdasarkan uraian dan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut: (1) Seberapa besar *intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) Seberapa besar kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Seberapa besar kepemilikan institusional

berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (4) Seberapa besar proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (5) Seberapa besar komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Berdasarkan perumusan masalah yang diuraikan di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh proporsi komisaris independen terhadap nilai perusahaan; (5) Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan

KAJIAN PUSTAKA

Resources Based Theory

Teori *Resource Based* memandang bahwa perusahaan bersaing berdasarkan sumber daya dan kemampuan (Penrose, 1959). Sumber daya menentukan keunggulan kompetitif perusahaan apabila perusahaan memiliki kemampuan untuk memperoleh dan mempertahankan sumber daya (Wernefelt, 1984). Perusahaan akan memiliki keunggulan kompetitif apabila perusahaan memiliki sumber daya yang unggul atau sumber daya yang sulit ditiru. *Intellectual capital* terdiri dari *structural capital*, *human capital* (sumber daya manusia), dan *relational capital* (hubungan dengan pelanggan). Perusahaan yang memiliki *intellectual capital* seperti karyawan profesional, teknologi yang tinggi serta hubungan dengan pelanggan yang baik akan membuat perusahaan memiliki nilai tambah. Informasi mengenai *intellectual capital* suatu perusahaan dapat dilihat dalam laporan tahunan perusahaan. berupa pengungkapan modal intelektual. Dengan adanya pengungkapan *intellectual capital* akan membuat investor menjadi lebih percaya untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut dan akan menaikkan nilai perusahaan. Karena dengan adanya *intellectual capital*, perusahaan dapat memiliki keunggulan yang kompetitif.

Teori Stakeholder

Teori *Stakeholder* merupakan teori yang menyatakan manajemen perusahaan diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting pada *stakeholders* dan melaporkan aktivitas tersebut pada mereka (Freeman, 1983). Perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri tetapi juga harus memberikan manfaat kepada *stakeholder* (Ulum, 2008). *Stakeholder* mempunyai hak untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Dalam teori ini menganggap bahwa akuntabilitas organisasional tidak hanya berupa kinerja keuangan saja, namun juga berupa pengungkapan-pengungkapan informasi lainnya seperti *intellectual capital disclosure*. Pengungkapan modal intelektual yang semakin luas akan memberikan informasi yang lebih luas lagi bagi *stakeholder* sehingga *stakeholder* dapat memutuskan keputusannya dengan tepat. Dengan adanya pengungkapan informasi yang luas akan membuat *stakeholder* merasa lebih mengetahui mengenai perusahaan dan dengan pengungkapan informasi-informasi akan membuat manajemen memberikan yang terbaik untuk perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat menjadi lebih baik lagi.

Teori Agensi

Teori Agensi merupakan hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemegang saham). Di dalam hubungan keagenan terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih *principal* memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Namun dalam hubungan agensi, terjadi perbedaan kepentingan antara manajemen dengan *principal*. Pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pemilik, sehingga dalam hubungan manajemen dengan pemilik terjadi ketimpangan informasi dan diantara keduanya menyebabkan munculnya ketimpangan informasi. Dengan adanya ketimpangan informasi tersebut, manajer dapat mengambil keuntungan untuk diri mereka sendiri yang dapat merugikan pemegang saham. Agar ketimpangan informasi ini dapat diminimalisir, maka dibutuhkan *corporate governance* yang baik untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan ini dapat berjalan dengan benar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Subiantoro, 2007). Nilai perusahaan adalah nilai pasar atau surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, 2004). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002).

Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Intellectual capital merupakan seluruh pengetahuan karyawan dan perusahaan yang berkontribusi untuk mencapai keunggulan kompetitif perusahaan (Bontis et al, 2000). Pada umumnya peneliti membagi *intellectual capital* menjadi 3 komponen utama (Guthrie dan Petty 2000, Mangena 2010) yaitu: *structural capital*, *relational capital* dan *human capital*. *Structural Capital* menunjukkan pengetahuan yang akan selalu ada dalam perusahaan yang bersifat bukan manusia, seperti: rutinitas perusahaan, prosedur, sistem, budaya, dan *database*. Menurut Riahi dan Belkaoui (2003), *relational capital* menunjukkan hubungan yang seimbang antara perusahaan dengan mitranya, baik yang berasal dari pemasok yang andal dan berkualitas, pelanggan yang loyal dan merasa puas dengan pelayanan perusahaan, serta hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Human Capital* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya manusia. *Human capital* meliputi pengetahuan, pengalaman, serta keterampilan karyawan,

Intellectual capital disclosure merupakan informasi berharga bagi investor, karena dapat membantu mereka dalam menilai prospek masa depan perusahaan (Bukh, 2005). Di Indonesia pengungkapan *intellectual capital* merupakan pengungkapan yang bersifat sukarela, dan belum ada standar akuntansi yang mengatur mengenai pengungkapan *intellectual capital*. Pengungkapan *intellectual capital* yang semakin tinggi akan memberikan informasi yang lebih kredibel dan diharapkan akan mengurangi kesalahan investor dalam mengevaluasi nilai perusahaan. Sesuai dengan *Resources Based Theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan akan memiliki keunggulan yang kompetitif apabila perusahaan memiliki sumber daya yang sulit ditiru. Sumber daya yang sulit ditiru berupa *intellectual capital* seperti inovasi dan pengalaman karyawan, sehingga dengan

adanya *intellectual capital* dapat meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan dan perusahaan dapat memiliki keunggulan yang kompetitif. Berdasarkan penjelasan teori *stakeholder*, perusahaan memiliki kewajiban untuk menyediakan informasi perusahaan kepada *stakeholder*. Dengan adanya pengungkapan informasi yang luas akan membuat *stakeholder* merasa lebih mengetahui mengenai perusahaan.

Salah satu informasi yang bisa didapatkan oleh *stakeholder* adalah informasi mengenai *intellectual capital*. Informasi *intellectual capital* didapatkan melalui *intellectual capital disclosure* yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan. *intellectual capital disclosure* yang semakin tinggi akan memberikan informasi yang lebih akurat sehingga akan mengurangi kesalahan investor dalam melakukan penilaian perusahaan. Semakin luas *intellectual capital disclosure* maka akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Orens *et al*, 2009). Pengungkapan *intellectual capital* dapat membantu pihak eksternal khususnya investor dan kreditur dalam membuat keputusan karena dengan adanya *intellectual capital disclosure* para *stakeholder* dapat menambah informasi mereka mengenai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yao (2005) dan Jihene (2013) menunjukkan adanya pengaruh *Intellectual capital disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Perusahaan akan terancam apabila manajer bertindak hanya untuk kepentingannya sendiri bukan untuk kepentingan perusahaan. Pemegang saham dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga memiliki risiko yang berbeda-beda. Manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan tugasnya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer. Kepemilikan manajemen merupakan persentase saham yang dimiliki manajemen dalam sebuah perusahaan yang dikelolanya (Christiawan dan Tarigan, 2007), manajemen yang dimaksud meliputi komisaris dan direksi.

Salah satu mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan adalah dengan memperbesar kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976) Insentif berupa saham yang diberikan kepada pihak manajer memacu mereka untuk bekerja lebih keras dan cerdas dalam meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajemen akan menurunkan manajer untuk melakukan tindakan yang dapat merugikan *shareholder* (Gill, 2013). Hal ini dikarenakan kepemilikan saham yang cukup tinggi akan membuat manajer merasa memiliki perusahaan sehingga akan berusaha untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kekayaannya baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Dengan kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer sehingga dapat mengatasi konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham, hal ini akan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Gill (2013) menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Siallagan dan Machfoez (2006) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan tingkat pengawasan dari kepemilikan institusional, dapat mencegah ketimpangan informasi antara manajemen dengan pemegang saham, yang berdampak pada perilaku manajemen untuk melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer namun merugikan pemegang saham dapat dihindari. Teori keagenan mengemukakan untuk mengatasi *agency problem* dalam pengelolaan perusahaan, diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan non manajemen seperti institusi memungkinkan untuk mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Shleifer dan Vishni (1986) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar seperti kepemilikan institusi mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Kepemilikan institusi dapat memonitor secara efektif sehingga diharapkan nilai perusahaan meningkat.

Kepemilikan institusional akan menyebabkan tingkat monitor lebih efektif. Aktivitas monitoring yang dilakukan oleh pihak institusi mampu mengubah pengelolaan perusahaan menjadi lebih baik, dan kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan (Indira, 2007). Dengan tingkat monitor yang lebih efektif tersebut diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Indira (2007) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Indira (2007) didukung oleh penelitian Clay (2002) yang menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Undang-undang Perseroan, komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata untuk kepentingan perseroan. Komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah jika terjadi perselisihan diantara para manajer internal sehingga pengawasan kebijakan manajemen serta pemberian nasihat kepada manajemen dapat dilaksanakan (Muchlish, 2010). Dari perspektif teori agensi, komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku *opportunistic manajemen* sehingga dapat membantu menyalurkan kepentingan pemegang saham dan manajer (Young et al, 2001). Sehingga dengan adanya komisaris independen dapat mencegah manajer untuk melakukan tindakan-tindakan yang hanya menguntungkan manajer namun merugikan pemegang saham.

Penelitian Kumar dan Sing (2012) menguji pengaruh antara proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut membuktikan bahwa proporsi komisaris independen mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

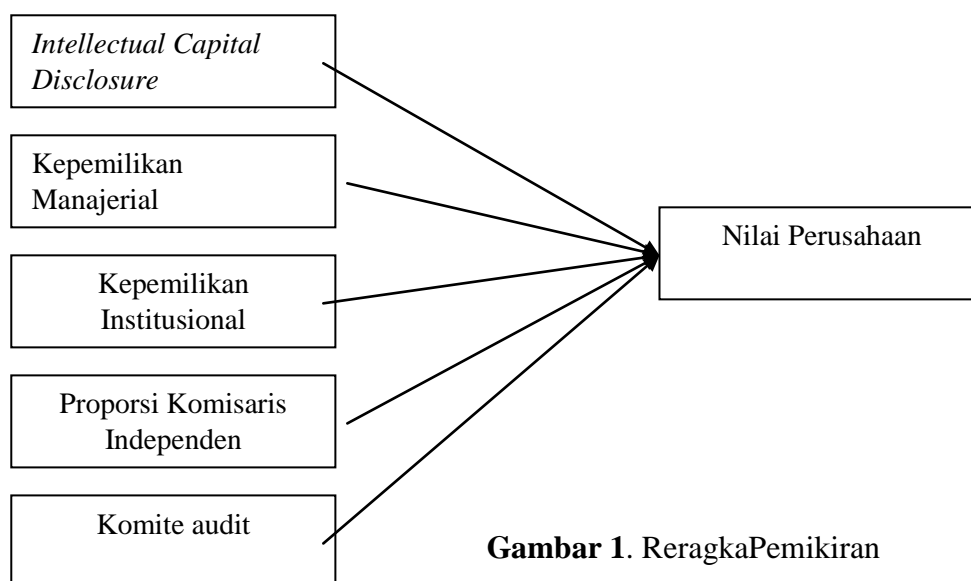
Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Komite audit bertugas untuk memonitor kualitas informasi antara pemegang saham

dengan manajemen, sehingga dengan adanya komite audit dapat meminimalisir *agency problem* (Gill,2012). Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, maka kontrol terhadap perusahaan akan lebih baik, sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri tetapi merugikan pemegang saham dapat diminimalisasi. Sehingga dengan adanya komite audit akan meningkatkan nilai perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Afza (2013) menunjukkan adanya pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung Gill (2013) menunjukkan adanya pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian Ferchichi Jihene (2013) pada perusahaan yang terdaftar di *Tunisian Stock Exchange* 2006-2009 sebanyak 50 perusahaan menunjukkan adanya pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Penelitian yang dilakukan oleh Afza (2013) pada perusahaan yang terdaftar di Pakistan menunjukkan adanya pengaruh jumlah komite audit terhadap nilai perusahaan. Penelitian Amrajit Gill (2013) pada perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) 2009-2011 sebanyak 333 perusahaan menunjukkan tidak adanya pengaruh ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *CEO duality*, *audit committee*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, *Return on Asset*, dan *insider holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Siallagan dan Machfoez (2006) dengan menggunakan 74 perusahaan menunjukkan kepemilikan manajerial, dewan komisaris, komite audit, auditor, leverage, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Indira (2007) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan 90 perusahaan tahun 2001-2005 menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan institusional dan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan



Gambar 1. Reragka Pemikiran

Hipotesis

H1 : *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4: Proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H5: Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang penulis gunakan adalah metode penelitian kausal. Penelitian kausal adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2013. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengambilan sampel random berkelompok yaitu pengambilan sampel dilakukan terhadap sampling unit, dimana sampling unit terdiri satu kelompok (*cluster*). Tiap item (individu) di dalam kelompok yang terpilih akan diambil sebagai sampel. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013, peneliti melakukan penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 dan memiliki laporan keuangan tahun 2011-2013.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviasi
ICD	0.15	0.72	0.3812	0.12603
Kep_Man	0.00	0.26	0.0250	0.05617
Kep_Ins	0.32	0.99	0.7314	0.18673
Kom_Ind	0.20	0.67	0.3836	0.09641
K_Audit	2.00	4.00	3.0388	0.29056
TobinsQ	0.02	1.86	0.7021	0.34859

Tabel 2. Uji Normalitas

	Unstandarized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.517

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) adalah sebesar 0.517 nilainya lebih besar dari 0.05 ($0.517 > 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Dari Tabel 3 dapat dilihat seluruh variabel memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini menunjukkan model regresi terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF
ICD	0.989	1.011
Kep_Man	0.810	1.235
Kep_Ins	0.825	1.212
Kom_Ind	0.981	1.019
K_Audit	0.984	1.017

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

	Sig
ICD	0.328
Kep_Man	0.849
Kep_Ins	0.180
Kom_Ind	0.091
K_Audit	0.717

Dari Tabel 4 di atas, terlihat nilai sig masing-masing variabel lebih dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

	Durbin Watson
Regression	2.018

Dari Tabel 5 memperlihatkan bahwa nilai Durbin Watson adalah sebesar 2.018. Sedangkan hasil pengujian menurut tabel 2.2063. Hal ini menunjukkan model regresi terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 6. Analisis Regresi Berganda

	Unstandardized Coefficients (B)
Constant	-1.406
ICD	0.846
Kep_Man	-0.175
Kep_Ins	0.427
Kom_Ind	0.038
K_Audit	0.481

Dari Tabel di atas menunjukkan persamaan regresi berganda sebagai berikut:
 $TobinsQ = -1.406 + 0.846ICD - 0.175Kep_Man + 0.427Kep_ins + 0.481 KA + 0.038 Kom_Ind$

Tabel 7. Uji Hipotesis

	T	Sig
ICD	4.147	0.000
Kep_Man	-0.347	0.729
Kep_Ins	2.835	0.005
Kom_Ind	0.144	0.886
K_Audit	5.428	0.000

Berdasarkan hasil uji t diatas, dapat dilihat nilai signifikan masing – masing variabel yang dapat digunakan untuk menguji hipotesis. Dapat dilihat dari table regresi, pada kolom sig atau nilai signifikan adalah 0.000 atau probabilitas di bawah 0.05. maka H₁ diterima. Berarti *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari table regresi, pada kolom sig atau nilai signifikan adalah 0.729 atau probabilitas di atas 0.05. maka H₂ diterima. Berarti Kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari table regresi, pada kolom sig atau nilai signifikan adalah 0.005 atau probabilitas di bawah 0.05. maka H₃ diterima. Berarti Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari table regresi, pada kolom sig atau nilai signifikan adalah 0.886 atau probabilitas di atas 0.05. maka H₄ diterima. Berarti Proporsi komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari table regresi, pada kolom sig atau nilai signifikan adalah 0.000 atau probabilitas di bawah 0.05. maka H₅ diterima. Berarti Komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Dari hasil pengujian pada tabel diperoleh nilai sebesar 0.312. Hal ini berarti 31.2% variabel terikat (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas (*Intellectual Capital Disclosure*, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Komite Audit dan Proporsi Komisaris independen). Sedangkan sisanya 68.8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Tabel 8. Rangkuman Hipotesis

Hipotesis	Variabel	Hasil Uji	Keterangan
H ₁	ICD	0.000	H1 diterima, terdapat pengaruh signifikan
H ₂	Kepemilikan manajerial	0.729	H2 diterima, berpengaruh tidak signifikan
H ₃	Kepemilikan institusional	0.005	H3 diterima, berpengaruh signifikan
H ₄	Proporsi Komisaris Independen	0.886	H4 diterima, berpengaruh tidak signifikan
H ₅	Komite Audit	0.000	H5 diterima, berpengaruh signifikan

Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh secara positif signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yao (2005) dan Jihene (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin banyak *intellectual capital disclosure* suatu perusahaan akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Orens *et al*, 2009). Perluasan *Intellectual capital disclosure* dapat membantu calon investor dalam

menilai perusahaan dan dapat melakukan analisis yang tepat mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam teori *stakeholder* manajer diharapkan melaporkan aktivitas perusahaan kepada *stakeholder* (Freeman,1983) *Stakeholder* memiliki hak untuk mendapatkan informasi perusahaan. Dalam *intellectual capital disclosure*, mengungkapkan mengenai inovasi,teknologi, kualitas manajemen,kompetensi karyawan,serta hubungan dengan mitra perusahaan sehingga dengan pengungkapan *intellectual capital* dapat membantu *stakeholder* khususnya calon investor dan kreditur dalam membuat keputusan dan dengan adanya *intellectual capital disclosure* kualitas keterbukaan atas laporan perusahaan semakin meningkat, yang akan membuat tingkat kepercayaan calon investor juga kreditur meningkat sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indira (2007) yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajemen akan menurunkan manajer untuk melakukan tindakan yang dapat merugikan *shareholder* (Gill, 2012). Kepemilikan manajemen pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih sangat rendah, hal tersebut dapat dilihat dari rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 2.5% dengan nilai minimum 0 yang menunjukkan nilai rata-rata mendekati nilai minimum sehingga dapat disimpulkan rata-rata kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur masih sangat rendah.Rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan. Rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki manajemen membuat kinerja manajemen cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan, manajemen akan cenderung mengambil keputusan yang sesuai dengan keuntungannya sebagai posisi manajemen bukan sebagai pemegang saham. Hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial yang rendah belum mampu menangani masalah keagenan yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Clay (2002) dan Indira (2007) yang menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengatasi asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham melalui monitoring kinerja manajemen secara efektif sehingga membuat peningkatan nilai perusahaan. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic manager* (Scott 2000). Kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar terhadap perilaku manajemen. Menurut Shleifer dan Vishny (1986), jumlah pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Kepemilikan institusional yang meningkat berdampak pada semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pemegang saham terhadap

prilaku manajer. Sehingga dapat mencegah manajer untuk melakukan tindakan yang hanya menguntungkan pribadi manajer dan merugikan pemegang saham.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik proporsi komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kumar dan Singh (2012). Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini terjadi karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk formalitas dan pemenuhan regulasi saja. Kemungkinan perusahaan mengangkat atau memilih jabatan komisaris independen kepada seseorang bukan didasarkan pada kompetensi dan profesionalisme. Jabatan komisaris independen diberikan sebagai penghormatan atau penghargaan, sehingga loyalitas ditujukan pada pemberi jabatan atau jabatan komisaris independen diberikan kepada pejabat, mantan pejabat dan pemerintah yang masih mempunyai pengaruh untuk di kalangan pemerintah. Dapat dikatakan pemilihan komisaris independen perusahaan di Indonesia kurang mempertimbangkan integritas serta kompetensi orang tersebut.

Apabila keberadaan komisaris independen hanya sekedar untuk pemenuhan regulasi saja maka hal ini membuat keberadaan komisaris independen tidak dimaksudkan untuk untuk menegakkan *good corporate governace* di dalam perusahaan. Sehingga keberadaan komisaris independen belum bisa menjalankan fungsi monitoring dan belum dapat bersikap independen. Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawab komisaris independen menjadi tidak efektif maka kinerja perusahaan akan menurun sehingga peningkatan nilai perusahaan tidak dapat tercapai.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Afza (2013) dan Gill (2013) yang menunjukkan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut McMullen (1996) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan komite audit dalam perusahaan dapat menjalankan fungsinya untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan dan pengendalian internal yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan. Dari perspektif teori agensi, komite audit mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku *opportunistic manajemen* sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Young et al, 2001). Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, maka kontrol terhadap perusahaan akan lebih baik dan konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisasi. Sehingga pengelolaan perusahaan dapat dilakukan secara maksimal yang meningkatkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan oleh penulis, maka simpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) *Intellectual Capital*

Disclosure berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin luas *intellectual capital disclosure* perusahaan akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya *intellectual capital disclosure* menunjukkan perusahaan telah melaksanakann kewajibannya untuk melaporkan aktivitas perusahaan kepada *stakeholder*. (2) Kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia masih rendah sehingga manajemen bertindak untuk keuntungan pribadinya saja yang dapat merugikan pemegang saham. Kepemilikan manajemen yang rendah juga menyebabkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme dalam peningkatan nilai perusahaan. (3) Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan membuat peningkatan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. (4) Proporsi komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Komisaris independen mungkin hanya ditunjuk untuk memenuhi regulasi yang ada, tanpa menjalankan fungsi pengawasan pada perusahaan. Sehingga Komisaris independen belum dapat menjadi mekanisme dalam peningkatan nilai perusahaan. (5) Komite audit berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan adanya komite audit secara efektif, maka kontrol terhadap perusahaan akan lebih baik, sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisasi yang akan berdampak pada nilai perusahaan yang naik pula karena adanya pengelolaan perusahaan yang tepat.

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan oleh penulis, maka implikasi dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan hendaknya lebih memperhatikan mekanisme dalam pengelolaan perusahaan seperti kepemilikan institusional dan komite audit agar perusahaan dapat berjalan dengan baik sehingga perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain. Dengan menjalankan *corporate governance* dengan baik perusahaan dapat dikontrol sehingga para pengambil keputusan dapat mengambil keputusan dengan tepat, tanpa mementingkan satu pihak saja serta dapat meminimalkan tindak kecurangan dan konflik dalam perusahaan. Perusahaan juga perlu menambah pengungkapan modal intelektual sehingga para calon investor dan kreditur mendapatkan informasi yang lebih banyak dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan untuk berinvestasi di perusahaan. (2) Bagi investor hendaknya dapat melakukan pertimbangan-pertimbangan yang cermat dari berbagai aspek sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam perusahaan. Aspek yang dapat dijadikan pertimbangan antara lain *corporate governance* seperti kepemilikan institusional dan komite audit. Serta mempertimbangkan pengungkapan modal intelektual dalam pengambilan keputusan. (3) Bagi kreditur agar dapat memberikan kredit kepada perusahaan yang tepat, kreditur perlu untuk mempertimbangkan aspek-aspek perusahaan yang dapat membayar hutangnya secara lancar. Dengan menjalankan *corporate governance* dengan baik perusahaan dapat mengambil keputusan-keputusan secara tepat sehingga perusahaan dapat berjalan dengan baik yang akan membuat perusahaan dapat membayar kewajiban hutangnya dengan lancar. Selain itu kreditur dapat

mempertimbangkan pengungkapan modal intelektual dalam pengambilan keputusan pemberian kredit, karena semakin tinggi pengungkapan modal intelektual akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat kemungkinan perusahaan untuk membayar kewajibannya dengan lancar.

Saran. Adapun saran yang dikemukakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) *Intellectual capital disclosure* pada perusahaan manufaktur perlu ditingkatkan, agar dapat membantu *stakeholder* dalam menilai perusahaan; (2) Kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur masih sangat rendah, sehingga perlu adanya peningkatan kepemilikan manajerial pada perusahaan agar para manajer termotivasi memberikan yang terbaik untuk perusahaan. Sehingga dapat menghindari terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan.; (3) Kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sudah cukup tinggi, diharapkan kepemilikan institusi dapat meningkatkan monitoring yang lebih tinggi lagi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan manufaktur.; (4) Proporsi komisaris independen pada perusahaan manufaktur rata-rata telah memenuhi persyaratan BAPEPAM, namun diharapkan proporsi komisaris independen bukan hanya untuk pemenuhan regulasi saja, sehingga komisaris independen bisa menjalankan fungsi monitoring dengan efektif. Serta perusahaan bisa memberikan pelatihan-pelatihan kepada para komisaris independen untuk dapat meningkatkan kompetensinya.; (5) Jumlah komite audit pada perusahaan manufaktur rata-rata telah memenuhi persyaratan BAPEPAM, diharapkan komite audit dapat lebih meningkatkan kualitas laporan keuangan dan pengawasan pengendalin internal, audit internal dan audit eksternal. Perusahaan bisa memberikan pelatihan-pelatihan kepada para komite audit untuk dapat meningkatkan kompetensinya.; (6) Penelitian ini hanya terbatas pada periode yang cukup pendek, sehingga hasil yang diperoleh kemungkinan tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya. Oleh sebab itu, bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan.; (7) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lainnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, keputusan investasi serta komponen *corporate governance* lainnya, karena terdapat kemungkinan bahwa faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, Talat. (2013) *Audit Quality and Firm Value: A Case of Pakistan*. Comsats Institute of IT, Lahore, Pakistan.
- Agrawal, Anup dan Sahiba Chadha. (2005) "Corporate Governance and Accounting Scandals". *Journal of Law and Economics*. Vol. XLVIII. pp. 371-406.
- Barney, J. (1991) "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage". *Journal of Management*, Vol. 17, No. 1, hal 99-120.
- Bukh, P.N., C Nielsen, P.Gormsen, & J. Mouritsen. (2005) "Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 18, No.1 6, hal 713-732.
- Bontis, N., Keow, w.c.c. and Richardson, S. (2000) "Intellectual capital and bussiness performance in Malaysian industries", *Journal of intellectual capital* Vol 1.No.1 hal 85-100.

- Freeman, R.E. (1983) *A Stakeholder Theory of The Modern Corporation: Kantian Capitalism. Reprinted in T.L Beauchamp and N.E Bowie (eds), Ethical Theory and Bussiness, Englewood Cliffs.*
- Gill, Amrajit (2012) "The impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms". *International Research Journal of Finance and Economics.*
- Indira, Wisatri Sri Laksmi. (2007) "Good Corporate Governance: Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan terhadap Nilai Perusahaan". *Tesis Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.*
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Finance Economics*, Vol 3, No. 2, hal 305-360.
- Jihene, Ferichi. (2013) "The Effect of Intellectual Capital on the value creation: An Empirical Study using Tunisian Annual Report". *International Journal of Accountinf and Financial Reporting.*
- Liang C & Yao M. (2005) "The value: Relevance of financial and non financial information – Evidence from Taiwan's information electronics industry". *Review of Qualitative Finance and Accounting* Vol. 24, No. 1, hal 135–157.
- Penrose, E.T. (1959) *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford: Basil Blackwell
- Petty, R. and J. Guthrie. (2000) "Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1 No. 2/3, hal 155-76.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003) 'Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: a study of the resource-based and stakeholder views'. *Journal of intellectual Capital*, Vol. 4 No. 2, hal 215-26.
- Schleifer, A., dan R.W. Vishny. (1986) "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 31, hal 675-687
- Siallagan, Hamonangan dan M. Machfoedz. (2006) *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.*
- Sujoko dan U. Soebiantoro. (2007) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1, hal 41-48.
- Ujianto Arief dan Pramuka, B.A. (2007) *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar.*
- Widarjo, Wahyu. (2011) "Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol 8.
- Wernerfelt, B. (1984) "A Resource Based View of The Firm". *Strategic Management Journal* Vol 5, No. 2, hal, 171-180.