

PENGARUH *BOARD STRUCTURE* DAN *OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP *EARNINGS VARIABILITY* MELALUI *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Cynthia Anggrean dan Saarce Elsy Hatane
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: elysehat@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh langsung antara *board structure* terhadap *earnings variability*, *ownership srtructure* terhadap *earnings variability*, serta pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *earnings variability*. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara *board structure* dan *ownership structure* terhadap *earnings variability* melalui *intellectual capital disclosure* sebagai variabel mediasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan dari 2010-2015. Data dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan dan diolah menggunakan *software WarpPLS* versi 5.0.

Hasil penelitian menemukan adanya pengaruh negatif *board structure* terhadap *intellectual capital disclosure*, pengaruh negatif antara *ownership structure* terhadap *intellectual capital disclosure*, pengaruh negatif antara *board structure* terhadap *earnings variability*, tidak adanya pengaruh antara *ownership structure* terhadap *earnings variability*, dan pengaruh negatif antara *intellectual capital disclosure* terhadap *earnings variability*. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak mampu memediasi pengaruh antara *board structure* dan *ownership structure* terhadap *earnings variability*.

Kata Kunci : *Board Structure, Ownership Structure, Board Size, Board Independence, Gender Diversity, Intellectual Capital Disclosure, Earnings Variability, Earning per share.*

ABSTRACT

This study aims to examine the direct effect between the board structure on earnings variability, ownership structure to earnings variability, and impact of intellectual capital disclosure to earnings variability. In addition, this study also aims to determine the indirect influence between the board structure and ownership structure on earnings variability through intellectual capital disclosure as a mediation variable. The sample used in this research are 72 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange with observation year from 2010-2015. Data is collected from the company's annual report and processed using WarpPLS version 5.0 software.

The result of the research found negative impact of board structure to intellectual capital disclosure, negative impact of ownership structure to intellectual capital disclosure, negative impact of board structure to earnings variability, no impact of ownership structure to earnings variability, and negative impact of intellectual capital disclosure to earnings variability. In addition, the study also found that intellectual capital disclosure has failed to become a mediation variable toward the impact of board structure and ownership structure on earnings variability.

Keywords : *Board Structure, Ownership Structure, Board Size, Board Independence, Gender Diversity, Intellectual Capital Disclosure, Earnings Variability, Earning per share.*

PENDAHULUAN

Corporate Governance diperlukan sebagai pedoman dalam menjalankan perusahaan karena berisi rangkaian sistem, proses dan seperangkat peraturan yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan hubungan yang baik dan menjadi nilai tambah untuk semua *stakeholder* yang terkait dalam perusahaan serta melindungi investor dari perilaku oportunistik manajer (Aras & Crowther, 2008; Monks & Minow, 2003).

Penerapan *corporate governance* di Indonesia sangat penting, karena prinsipnya dapat memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, sehingga perusahaan di Indonesia tidak tertindas dan dapat bersaing secara global. Dengan adanya sistem *corporate governance*, para pemegang saham dan investor menjadi yakin akan memperoleh *return* atas investasinya yang dikelola baik oleh manajemen, dapat mengurangi *agency cost* (Aras & Crowther, 2008).

Transparansi (keterbukaan) informasi menjadi sangat penting bagi kedua belah pihak untuk mengurangi adanya konflik kepentingan atau ketidakseimbangan informasi (FCGI, 2002). Bukh (2003) menyatakan beberapa bentuk pengungkapan modal intelektual (*intellectual capital disclosure*) merupakan informasi yang bernilai bagi investor, yang dapat membantu mengurangi ketidakpastian mengenai prospek ke depan dan memfasilitasi ketepatan penilaian investor terhadap perusahaan. Pengungkapan ini diyakini amat penting untuk diungkapkan karena merupakan salah satu faktor yang memiliki peranan penting untuk mendapatkan kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan, serta diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi (Stewart, 1997).

Melalui *corporate governance*, tingkat kepemilikan manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan berupaya mengungkapkan informasi mengenai *intellectual capital* secara lebih rinci dalam rangka meningkatkan *image* perusahaan (Saleh, Rahman & Hassan, 2009). Selain itu, *board size*, *board independence* dan *gender diversity* merupakan dewan yang berpengaruh langsung dalam menjamin *return* yang memadai untuk para pemegang saham serta memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan *intellectual capital* dan mencapai efisiensi maksimum atas penggunaan sumber daya *intellectual capital*

yang dimiliki (Makki & Lodhi, 2014). Sehingga dengan adanya mekanisme internal *corporate governance* maka diharapkan akan dapat mengurangi konflik agensi dalam perusahaan dan dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer serta perusahaan dapat lebih berfokus dalam meningkatkan pengungkapan modal intelektual, sehingga dapat meningkat pula kinerja maupun nilai perusahaan seperti *earning per share*.

Earnings variability merupakan sebuah pola berfluktuasi dari laba bersih perusahaan atau *earning per share* (EPS) selama periode waktu tertentu (Orens, Aerts & Lybaert, 2009). Laba variabilitas (*Earnings Variability*) umumnya dianggap sebagai indikator negatif karena membuat laba masa depan per saham dan dividen kurang menentu (dianggap sebagai resiko perusahaan). Dikarenakan investor tidak mengetahui apakah pendapatan perusahaan dalam satu tahun dapat dipertahankan selanjutnya. Sehingga sebagian besar analisis melihat *earnings variability* sebagai memiliki dampak terbatas atau tidak ada dampak nilai pasar dan *shareholder returns* (Financial Encyclopedia, Financial Analysis, 2013).

LANDASAN TEORI

Agency Theory Vs Stewardship Theory

Stewardship theory dibangun berdasarkan asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. *Stewardship theory* memandang manajemen sebagai dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun *stakeholder* (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997).

Sedangkan *agency theory* merupakan teori yang menjelaskan hubungan keagenan (*agency relationship*) yang muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Sebagai *agent* (manajer) bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dengan berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik (*principal*). Salah satu infomasinya seperti laporan keuangan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Signaling Theory

Menurut Miller dan Whiting (2005), *signaling theory* mengindikasikan bahwa perusahaan termotivasi untuk mengungkapkan *private information* secara sukarela dengan berusaha menunjukkan sinyal berupa informasi penting yang positif mengenai kinerja perusahaan melalui pengungkapan dalam laporan keuangan kepada pihak di luar perusahaan seperti investor dalam keputusan investasinya. Salah satu cara penyampaian sinyal positif yaitu melalui *annual report*, karena dalam *annual report* mencakup informasi keuangan maupun non keuangan yang berguna sebagai alat pengawasan dan mengandung informasi penting yang dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan.

Good Corporate Governance (GCG)

Menurut FCGI (2002) dan menurut OECD (2004) mendefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antar pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) dan mengendalikan perusahaan.

Manfaat dari penerapan *corporate governance*, antara lain meningkatkan kinerja perusahaan dan *corporate value*, mempermudah mendapatkan kepercayaan investor untuk kembali menanamkan modalnya, dana pembiayaan menjadi lebih murah dan juga pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen (FCGI, 2002).

Managerial Ownership

Menurut Downes dan Goodman (1998), kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Kepemilikan manajerial dipandang dapat meluruskan kembali kepentingan manajemen sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Palia & Lichtenberg, 1999). Pihak manajemen bertindak sekaligus pemegang saham, maka informasi mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya akan mereka ketahui sehingga pihak manajemen akan lebih berhati-hati mengambil tindakan maupun keputusan

karena mereka turut menanggung hasil keputusan yang diambil.

Board Size

Board size disini adalah dewan komisaris dikarenakan aplikasi *corporate governance* tercermin dari dewan komisaris yang bertugas untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam mengawasi dan menciptakan *value added* untuk semua pihak yang berkepentingan dalam perusahaan (Beasley & Mark, 1996). Dewan komisaris adalah mekanisme pengendalian internal tertinggi yang bertanggung jawab secara kolektif, bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus sesuai dengan anggaran dasar serta mengendalikan dan memberi nasehat dari implementasi kebijakan dewan direksi, serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG, sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Velnampy, 2013; KNKG, 2006).

Di Indonesia, struktur dewan menganut sistem *two-boards*, yaitu yang terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi (KNKG, 2006). Sehingga, *board of directors* diluar Indonesia dianggap setara dengan dewan komisaris. Di Indonesia, dewan komisaris ditunjuk oleh RUPS dan perusahaan perseroan terbatas wajib memiliki sedikitnya dua anggota dewan komisaris.

Board Independence

Aktivitas pengawasan yang dilakukan oleh *boards* terhadap manajer akan lebih efektif jika *boards* memiliki *board independent* (Fama & Jensen, 1983). Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan yang tidak memiliki kepentingan dari para *stakeholder* perusahaan atau dapat dikatakan 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 semata-mata untuk kepentingan perseroan (KNKG, 2006).

Status independen terfokus kepada tanggung jawab untuk melindungi pemegang saham, dari praktik curang atau tindakan kejahatan pasar modal. Proporsi dewan komisaris independen dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap hasil proses penyusunan laporan keuangan yang

berkualitas atau terhindar dari kecurangan laporan keuangan, maka harus didukung oleh ketersediaan jumlah komisaris independen adalah sekurang-kurangnya 30% dari seluruh jumlah anggota komisaris (FCGI, 2002)

Gender Diversity

Luckerath-Rovers (2010) mendefinisikan diversitas dewan komisaris dan direksi dalam konteks *corporate governance* sebagai komposisi dewan perusahaan dan kombinasi dari kualitas, karakteristik, dan keahlian yang berbeda antara individu anggota dewan dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan dan proses lainnya dalam dewan perusahaan.

Gender diversity adalah proposi dewan komisaris wanita. Apabila persentase wanita lebih tinggi, maka perusahaan cenderung melakukan kinerja finansial yang lebih baik. Wanita memiliki keterampilan *multi-tasking* yang lebih baik, manajemen risiko dan kemampuan komunikatif dibandingkan dengan pria (Schubert, 2006). Memiliki lebih banyak anggota dewan wanita dapat memberikan lebih banyak fakta dan detail (Johl & Kaur, 2012). Kemampuan ini membuat mereka lebih kompeten dan bersedia mengambil tanggung jawab yang berbeda pada saat bersamaan sehingga membuat mereka lebih baik dalam berkomunikasi dan mengelola situasi yang berbeda di dalam dan di luar organisasi secara tidak terburu-buru.

Intellectual Capital

Menurut Stewart (1997) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai "*packaged useful knowledge*" yang merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan aset bernilai tinggi dan manfaat ekonomi di masa mendatang bagi perusahaan. *Intellectual capital* juga dijadikan sebagai landasan perusahaan untuk berkembang dan mempunyai keunggulan dibandingkan perusahaan lain. Chen, Cheng dan Hwang (2005) juga menyatakan *intellectual capital* dapat memberikan *competitive advantage* bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat bertahan dalam bersaing dan secara tidak langsung mempunyai *value added* yang berguna bagi peningkatan kinerja perusahaan. Kategori yang membentuk suatu *intellectual capital* bagi perusahaan yaitu *human capital*, *structural*, *relational capital* (Yan, 2017).

Intellectual Capital Disclosure

Salah satu penerapan GCG adalah transparansi yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan pengungkapan informasi *intellectual capital* (FCGI, 2002). Pengungkapan *intellectual capital* adalah sebuah laporan yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan informasi perusahaan secara luas bagi pengguna laporan yang tidak ikut serta dalam proses penyusunan laporan tersebut, sehingga para pengguna dapat memperoleh informasi yang mereka inginkan (Abeysekera, 2006).

Pengungkapan *intellectual capital* diyakini amat penting untuk diungkapkan karena merupakan salah satu faktor yang memiliki peranan penting untuk mendapatkan kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan, serta dapat mengurangi asimetri informasi, meningkatkan likuiditas pasar saham dan meningkatkan permintaan saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Stewart, 1997).

Earnings Variability

Earnings variability merupakan sebuah pola berfluktuasi dari laba bersih perusahaan atau *earning per share* (EPS) selama periode waktu tertentu. Laba variabilitas (*Earnings Variability*) umumnya dianggap sebagai indikator negatif karena membuat laba masa depan per saham dan dividen kurang menentu (dianggap sebagai resiko perusahaan) (Orens, Aerts & Lybaert, 2009). Variabilitas laba menunjukkan ketidakpastian yang lebih tinggi tentang kegigihan laba masa depan, peningkatan biaya modal saham dan utang (Jaggi & Jain, 1998; Graham Harvey & Rajgopal, 2005).

HIPOTESA

Pengaruh Board Structure terhadap Intellectual Capital Disclosure

Sheu, Liu dan Yang (2007) dan Hidalgo *et al.* (2011) yang menemukan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*. Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris maka akan semakin mudah untuk mengendalikan manajemen dan *monitoring* yang dilakukan juga akan semakin efektif dan juga melakukan pengungkapan lebih banyak karena adanya tekanan dewan dalam jumlah besar kepada pihak manajemen.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cerbioni dan Parbonetti (2007) dan Gyamerah dan Agyei (2016) menemukan adanya pengaruh negatif antara *board size* terhadap *intellectual capital disclosure*. Jumlah dewan komisaris yang lebih kecil lebih bermanfaat karena jika semakin besar *board size* membuat perusahaan melakukan pengungkapan IC rendah, karena menurunnya efektivitas dan koordinasi antar anggota dewan dalam pengawasan.

Cerbioni dan Parbonetti (2007), Yan (2017), menemukan pengaruh positif antara proporsi komisaris independen dengan *intellectual capital disclosure*. Proporsi komisaris independen yang tinggi akan melakukan pengendalian guna tetap mempertahankan citra yang baik bagi sumber modal dari luar perusahaan yaitu dengan meminta pengungkapan mengenai *intellectual capital* dari pihak manajemen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Eng dan Mak (2003) dan Barako, Hancock dan Izan (2006) menemukan adanya pengaruh negatif antara *board independence* terhadap *intellectual capital disclosure* karena semakin banyak *board independence* maka fungsi pengawasan menjadi tidak berjalan dengan baik sehingga pengungkapan semakin berkurang.

Gyamerah dan Agyei (2016) menemukan *gender diversity* dewan komisaris wanita memiliki hubungan positif dengan pengungkapan informasi *intellectual capital*. Dikarenakan sifat dan perilaku wanita yang cenderung untuk mengurangi resiko perusahaan yang terjadi akibat kesenjangan informasi, sehingga dewan wanita akan melakukan pengawasan yang lebih baik daripada dewan laki-laki. Hal ini membuat pengungkapan informasi mengenai perusahaan dapat semakin banyak diungkapkan sehingga investor dapat menilai perusahaan dengan tepat.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan diatas, sehingga hipotesa pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 : Board Structure berpengaruh terhadap intellectual capital disclosure

Pengaruh Ownership Structure terhadap Intellectual Capital Disclosure

Bukh *et al.* (2005) dan Sheu, Liu dan Yang (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada

perusahaan, maka semakin rinci dan lengkap pengungkapan *intellectual capital* dalam rangka meningkatkan *image* perusahaan

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Eng dan Mak (2003) yang menemukan adanya pengaruh negatif antara *managerial ownership* dengan *intellectual capital disclosure*. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi, akan lebih sedikit dalam melakukan *intellectual capital disclosure*. Dikarenakan para manajer memiliki akses yang cukup untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan sehingga menyebabkan sedikitnya tekanan bagi mereka untuk melakukan *intellectual capital disclosure* pada *annual report*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : Ownership Structure berpengaruh terhadap Intellectual Capital Disclosure

Pengaruh Board Structure terhadap Earnings Variability

Ahmed, Hossain dan Adams (2006) dan Vafeas (2000) menemukan jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *earning per share*. Semakin bertambahnya jumlah komisaris akan dapat menurunkan laba perusahaan (EPS). Hal ini disebabkan karena akan menambah biaya pengawasan terhadap kinerja manajer. Sehingga laba perusahaan menurun, otomatis *earnings variability* juga menurun.

Vafeas (2000), Dimitropoulos dan Asteriou (2010), menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *earning per share* ataupun *earnings variability*. Semakin banyak anggota dewan komisaris independen, maka tingkat integritas pengawasan semakin tinggi, sehingga mewakili kepentingan stakeholders lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan seperti peningkatan laba perusahaan. Sehingga *earnings variability* akan meningkat juga.

Giannetti dan Zhao (2015) dan Letting, Aosa dan Machuki (2012) menemukan *gender diversity* berhubungan positif terhadap *earnings variability*. Perusahaan yang memiliki wanita yang kuat dalam dewan memiliki tata kelola dan kinerja keuangan yang lebih baik. Hal ini dapat memicu terciptanya lingkungan kerja yang lebih nyaman sehingga pada akhirnya akan

meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan seperti laba perusahaan. Dimana seiring peningkatan laba perusahaan maka *earnings variability* sebagai resiko perusahaanpun juga akan meningkat.

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmadi (2011) dan Joecks, Pull dan Vetter (2013) yang menemukan bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif terhadap *earnings variability*. *Gender diversity* yang rendah dalam dewan komisaris membuat kualitas pengawasan pada kinerja manajemen menjadi lebih optimal dan juga mengurangi biaya pengawasan terhadap manajemen. Sehingga laba perusahaan akan semakin meningkat sehingga membuat *earnings variability* sebagai resiko perusahaan juga menjadi meningkat.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesa ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : Board Structure berpengaruh terhadap Earnings Variability

Pengaruh Ownership Structure terhadap Earnings Variability

Yeo *et al.* (2002) menemukan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *informativeness of earning*. Kepemilikan manajerial yang lebih besar, perusahaan akan mendapat respon dari investor yang lebih menguntungkan daripada perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang lebih kecil. Dikarenakan investor menjadi tertarik untuk membeli saham pada perusahaan kepemilikan manajerial yang besar. Sehingga berakibat pada meningkatnya harga saham dan laba perusahaan (EPS) dan membuat *earnings variability* sebagai resiko perusahaan menjadi meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesa keempat adalah:

H4 : Ownership Structure berpengaruh terhadap Earnings Variability

Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Terhadap Earnings Variability

Zhang (2001) menjelaskan bahwa biaya modal dan pengungkapan sukarela memiliki pengaruh positif atau negatif tergantung pada apa yang menyebabkan variasi dalam pengungkapan. Variasi tersebut seperti *earnings variability* sehingga pengungkapan secara positif berkaitan dengan *earnings variability*. Namun penelitian ini tidak sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Oren *et al.*, (2009), dan Francis, Nanda dan Olsson (2008) yang menemukan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *earnings variability*. Hal ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* semakin banyak secara sukarela, akan meningkatkan kemampuan investor dalam memprediksi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dimasa depan. Selain itu, banyak memberikan sinyal yang dapat memberikan jalan bagi investor untuk memahami lebih baik hubungan antara pengungkapan dan laba masa depan, sehingga mengurangi variabilitas laba sebagai resiko perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan:

H5 : Pengungkapan intellectual capital berpengaruh terhadap earnings variability

METODE PENELITIAN

Board Structure (Board Size, Board Independence, dan Gender Diversity) dan *Ownership Structure (managerial ownership)* dalam model ini merupakan variabel independen dan *Earnings Variability* merupakan variabel dependen, dan *Intellectual Capital Disclosure* merupakan variabel mediasi. Berikut ini adalah pengukuran dari masing-masing variabel diatas:

1. *Managerial Ownership*

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\sum \text{saham manajemen}}{\sum \text{saham yang beredar}} \times 100\%$$

2. *Boars Size*

Board size diukur dengan skala rasio yaitu melihat dan menjumlahkan seluruh anggota dewan komisaris dalam perusahaan.

3. *Board Independence*

$$\text{Board Independence} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

4. *Gender Diversity*

$$\text{Gender Diversity} = \frac{\text{Proporsi Jumlah Dewan Komisaris Wanita}}{\text{Total Jumlah Dewan Komisaris dalam Perusahaan}} \times 100\%$$

5. *Intellectual Capital Disclosure*

$$\text{ICDi} = \frac{\sum \text{Di}}{\text{M}} \times 100\%$$

Dimana:

ICDi=Indeks pengungkapan modal intelektual

Di = Skor 1 jika diungkapkan, skor 0 jika tidak diungkapkan

M=Jumlah maksimum item pengungkapan yang seharusnya diungkapkan perusahaan.

6. *Earnings Variability*

$$\text{Earnings Variability } t0 = \frac{\text{EPS } t1 - \text{EPS } t0}{\text{EPS } t0}$$

Dimana Rumus Earnings per share (EPS) adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\sum \text{Lembar Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif (data dalam bentuk angka). Sementara data yang digunakan adalah data sekunder yaitu *board size, board independence, gender diversity, ownership, intellectual capital disclosure* yang didapatkan dari *annual report* di Website IDX. Sedangkan *earnings variability* menggunakan pengukuran *earning per share* yang didapatkan dari Bloomberg.

Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yaitu: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Semua perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi, (3) Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2010, (4) Laporan keuangan harus dalam satuan rupiah Indonesia, (5) Data laporan keuangan harus lengkap. Dari 142 perusahaan yang menjadi populasi, hanya sebanyak 72 perusahaan manufaktur dengan enam tahun pengamatan dari tahun 2010-2015 yang memenuhi kriteria *purposive sampling*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software Statistic for Social Science* (SPSS) versi 23 untuk melakukan analisa deskriptif:

Tabel 1. Analisa Deskriptif (Variabel)

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
BS	432	0	11	1,5932	2,1863
OWNS	432	0	0,2561	0,0294	0,0622
ICD	432	0	1	0,4733	0,2016
EVAR	432	-118,8042	14,6121	-0,5277	6,7012

Tabel 2. Analisa Deskriptif (Indikator)

Indikator	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
X1_BSize	432	2	11	4,2917	1,8223
X1_BInd	432	0	1	0,3984	0,1470
X1_GenDiv	432	0	0,6667	0,0897	0,1545
X2_MOWN	432	0,0000	0,2561	0,0294	0,0622
Y1_HCD	432	0,1765	1	0,4781	0,1520
Y1_SCD	432	0,1	1	0,5900	0,1966
Y1_RCD	432	0	0,8	0,3512	0,2198
Y2_EVAR	432	-118,8042	14,6121	-0,5277	6,7012

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data *structural equation modelling* (SEM) dengan menggunakan software WarpPLS 5.0. Berikut ini adalah hasil pengolahan data:

Goodness of Fit Test – Inner Model

Tabel 3. Model Fit and Quality Indices

No	Model fit and quality indeces	Kriteria Fit	Result
1	Average path coefficient (APC)	p < 0.05	0.155, P<0.001
2	Average R-squared (ARS)	p < 0.05	0.113, P=0.004
3	Average adjusted R-squared (AARS)	p < 0.05	0.108, P=0.006
4	Average block VIF (AVIF)	Acceptable if <= 5, ideally <= 3.3	1.019
5	Average full collinearity VIF (AFVIF)	Acceptable if <= 5, ideally <= 3.3	1.063
6	Tenenhaus GoF (GoF)	Small >= 0.1, medium >= 0.25, large >= 0.36	0.296
7	Sympson's paradox ratio (SPR)	Acceptable if >= 0.7, ideally = 1	1.000
8	R-squared contribution ratio (RSCR)	Acceptable if >= 0.9, ideally = 1	1.000
9	Statistical suppression ratio (SSR)	Acceptable if >= 0.7	1.000
10	Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	Acceptable if >= 0.7	0.700

Profil Variable

Tabel 4. Indicator Weights of Board Structure

No.	Indikator	Weight Indikator	Mean
1	X1_BSize	-0.714	4.2917
2	X1_BInd	0.534	0.3984
3	X1_GenDiv	0.326	0.0897

Variabel *board structure* memiliki tiga indikator yaitu *board size, board independence, dan gender diversity*. *Board Size* memiliki *indicator weight* tertinggi yaitu sebesar -0.714. Dapat disimpulkan bahwa *board size* adalah indikator terpenting dari variabel *board structure*.

Tabel 5. Indicator Weights of ICD

No.	Indikator	Weight Indikator	Mean
1	Y1_HCD	0.388	0.4781
2	Y1_SCD	0.399	0.5900
3	Y1_RCD	0.386	0.3512

Variabel *intellectual capital disclosure* memiliki tiga indikator yaitu *human capital disclosure* (HCD), *structural capital disclosure* (SCD), dan *relational capital disclosure* (RCD). *Structural capital disclosure* memiliki *indicator weight* tertinggi yaitu sebesar 0.399. Dapat disimpulkan bahwa *structural capital disclosure* adalah indikator terpenting dari variabel *intellectual capital disclosure*.

Pengujian Hipotesa

Tabel 6. Path Coefficients and P Values (Direct Effect)

	BS		OWN		ICD	
	Coeff.	P values	Coeff.	P values	Coeff.	P values
ICD	-0.431*	<0.001	-0.106**	0.013		
EVAR	-0.093**	0.026	0.061	0.102	-0.085**	0.038

Pengaruh dari *board structure* terhadap *intellectual capital disclosure* menunjukkan *path coefficient* sebesar -0.431 dan P-Value <0.001. Hubungan ini dianggap signifikan pada tingkat $\alpha = 1\%$. Sehingga H_1 diterima dimana menunjukkan *board structure* memiliki pengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*. Koefisien menunjukkan tanda negatif yang berarti *board structure* meningkat, maka akan menghasilkan *intellectual capital disclosure* menjadi lebih rendah.

Pengaruh *ownership structure* terhadap *intellectual capital disclosure* memiliki *path coefficient* sebesar -0.106 dan P-value kurang dari 5% yaitu sebesar 0.013. Maka H_2 diterima dimana menunjukkan *ownership structure* memiliki pengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*. Tanda negatif yang berarti *ownership structure* yang tinggi, akan menghasilkan *intellectual capital disclosure* yang lebih rendah.

Pengaruh *board structure* terhadap *earnings variability* menunjukkan *path coefficient* sebesar -0.093 dan P-Value 0.026. Hubungan ini dianggap signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$. Sehingga H_3 diterima dimana menunjukkan *board structure* memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings variability*. Artinya *board structure* tinggi, maka akan menghasilkan *earnings variability* menjadi lebih rendah.

Pengaruh dari *ownership structure* terhadap *earnings variability* memiliki *path coefficient* sebesar 0.061 dan P-value sebesar 0.102. Karena P-value lebih dari tingkat $\alpha = 10\%$, maka pengaruh hubungan *ownership structure* terhadap *earnings variability* dianggap tidak signifikan. Sehingga, H_4 ditolak dimana *ownership structure* tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings variability*.

Pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *earnings variability* menunjukkan *path coefficient* sebesar -0.085 dan P-Value sebesar 0.038. Hubungan ini dianggap signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$, maka H_5 diterima dimana menunjukkan *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh terhadap *earnings variability*. Tanda negatif yang berarti ketika *intellectual capital disclosure* meningkat, maka akan menghasilkan *earnings variability* menjadi lebih rendah.

Tabel 7. *Indirect Effect and P Value*

	BS		OWN	
	Coeff.	P values	Coeff.	P values
EVAR	0.036	0.141	0.009	0.395

Indirect effect dari *board structure* terhadap *earnings variability* menunjukkan koefisien sebesar 0.036 dan P-value sebesar 0.141. karena p-value lebih dari $\alpha = 5\%$ sehingga *indirect effect* dianggap tidak signifikan. Hal ini berarti *intellectual capital disclosure* (ICD) tidak sesuai untuk menjadi variabel mediasi untuk pengaruh *board structure* terhadap *earnings variability*.

Intellectual capital disclosure juga gagal menjadi variabel mediasi antara *ownership structure* dan *earnings variability* dimana *intellectual capital disclosure* memiliki koefisien sebesar 0.009 dan p-value sebesar 0.395 dimana p-value lebih dari $\alpha = 5\%$. Sehingga *indirect effect* dalam penelitian ini tidak ada yang signifikan.

Pembahasan Hasil Hipotesa

1. Pengaruh *Board Structure* terhadap *Intellectual Capital Disclosure*

H_1 menduga bahwa *board structure* berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure* (ICD) diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Cerbioni dan Parbonetti (2007) dan Gyamerah dan Agyei (2016) bahwa *board size* berpengaruh secara negatif terhadap pengungkapan *intellectual capital disclosure*. Artinya jumlah dewan komisaris yang lebih kecil lebih bermanfaat bagi pengungkapan modal intelektual. Namun jika semakin besar *board size* membuat perusahaan melakukan pengungkapan IC lebih rendah, karena pengetahuan dan kompetensi anggota dewan komisaris sulit untuk dimanfaatkan secara efektif karena masalah koordinasi dan komunikasi dalam kontribusi yang dilakukan sehingga menjadi tidak efektif. Selain itu, hal ini dapat disebabkan karena pemilihan anggota dewan yang tidak optimal dalam hal keterampilan dan pemahaman lingkungan bisnis (Rashid *et al.* 2012).

Board independence memiliki pengaruh negatif terhadap *intellectual capital disclosure*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eng dan Mak (2003) dan Barako, Hancock dan Izan (2006) yang berarti komisaris independen sebagai pihak yang netral dalam perusahaan mampu menjembatani adanya asimetri informasi yang terjadi. *Board independence* dianggap sebagai

pengganti pengungkapan, sehingga *board independence* ini dapat menurunkan pengungkapan yang akan diungkapkan (Eng dan Mak, 2003).

Board gender diversity memiliki pengaruh negatif terhadap *intellectual capital disclosure*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bohdanowics (2014) yang menyebutkan bahwa dewan komisaris wanita cenderung mengurangi resiko dan bertindak aktif, sehingga dapat bekerja dengan baik dan teliti. Hal ini membuat *gender diversity* dari dewan dapat lebih transparansi dalam menjelaskan praktik pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan dalam *annual report* lebih maksimal (semakin banyak diungkapkan) sehingga membuat pengungkapan yang dihasilkan menjadi bagus. Pengungkapan informasi semakin banyak, maka investor juga dapat menilai perusahaan dengan tepat karena peran dewan wanita dijalankan dengan baik selama proses komunikasi, pengambilan keputusan dan dalam pengawasan.

2. Pengaruh Ownership Structure terhadap Intellectual Capital Disclosure

Dari hasil uji, H_2 dari penelitian ini diterima dimana menunjukkan *ownership structure* memiliki pengaruh negatif terhadap *intellectual capital disclosure*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eng dan Mak (2003). Hal ini berarti perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, akan lebih sedikit dalam melakukan *intellectual capital disclosure*. Dikarenakan para manajer memiliki akses yang cukup untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan sehingga menyebabkan sedikitnya tekanan bagi mereka untuk melakukan *intellectual capital disclosure* pada *annual report*. Selain itu, perusahaan yang dikelola oleh pemilik biasanya dipegang erat sehingga kurang mendapatkan insentif untuk memberikan lebih banyak pengungkapan sukarela. Dikarenakan pemilik bisa memperoleh informasi melalui sumber informasi lain (Branco *et al.* 2010).

3. Pengaruh Board Structure terhadap Earnings Variability

Dari hasil uji diatas, maka H_3 diterima yang menunjukkan bahwa *board structure* memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings variability*. *Board size* memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings variability*. Hal ini sejalan beberapa penelitian yang telah

dilakukan yaitu penelitian oleh Ahmed, Hossain dan Adam (2006) dan Vafeas (2000) yang berarti jumlah dewan komisaris yang besar semakin efektif dan efisien dalam pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat mengurangi adanya asimetri informasi dan juga variabilitas laba pada perusahaan. Sehingga membuat resiko perusahaan juga menjadi rendah karena variabilitas laba rendah.

Board independence memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings variability*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vafeas (2000), Dimitropoulos dan Asteriou (2010). Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen yang semakin tinggi memiliki sikap independensi yang tinggi pula, yang dapat menunjukkan keberadaan mereka sebagai wakil dari pemegang saham minoritas dan investor. Dimana dapat mampu meningkatkan keefektifan para dewan komisaris dan dapat melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan secara lebih objektif dan efisien. Sehingga dari adanya kontribusi yang efektif, dapat melindungi para pemegang saham dari praktik curang atau dari tindakan kejahatan pasar sehingga membuat *earnings variability* menjadi rendah.

Gender diversity memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *earnings variability*. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian yaitu penelitian yang dilakukan oleh Darmadi (2011) dan Joecks, Pull dan Vetter (2013). Hal ini dikarenakan dengan adanya dewan komisaris wanita yang lebih tinggi, perusahaan cenderung dapat melakukan kinerja financial yang lebih baik. Dimana wanita lebih memiliki keterampilan *multi-tasking* yang lebih baik, manajemen risiko dan kemampuan komunikatif dibandingkan dengan pria. Memiliki lebih banyak anggota dewan wanita dapat memberikan lebih banyak fakta dan detail, serta lebih memiliki sikap kehati-hatian yang sangat tinggi, cenderung menghindari risiko yang terjadi akibat kesenjangan informasi dibandingkan pria. Sehingga dengan adanya wanita dalam jajaran dewan perusahaan dikatakan dapat membantu mengambil keputusan yang lebih tepat dan berisiko lebih rendah. Dan juga, dengan adanya wanita lebih teliti membuat kualitas pengawasan pada kinerja manajemen menjadi lebih optimal dan tidak melakukan kesalahan sehingga memicu terciptanya lingkungan kerja yang baik dan memicu variabilitas laba menjadi rendah.

4. Pengaruh *Ownership Structure* terhadap *Earnings Variability*

Dari hasil uji, H_4 ditolak dimana *ownership structure* menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings variability*. Hal ini sejalan dengan penelitian bahwa *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings variability* yaitu penelitian yang dilakukan oleh Jahmani dan Ansari (2006). Hal ini menunjukkan bahwa persentase kepemilikan manajerial yang dihasilkan dalam penelitian ini tidak mampu untuk mengendalikan variabilitas laba pada perusahaan. Dapat dilihat dari rata-rata kepemilikan dalam penelitian ini, yang didominasi oleh kepemilikan *company* dan *foreign* dan kepemilikan manajerial memiliki rata-rata yang sangat kecil yaitu sebesar 3%. Dari kepemilikan manajerial yang rendah tersebut, maka kepemilikan manajerial tidak mampu mengendalikan kinerja perusahaan. sehingga tidak dapat mengendalikan variabilitas laba dalam perusahaan, maka tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *earnings variability*.

5. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Earnings Variability*

Dari hasil uji, maka H_5 diterima dimana menunjukkan *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings variability*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* yang tinggi, akan mengarahkan investor untuk merevisi penilaian mereka. Semakin banyak pengungkapan modal intelektual yang dilakukan oleh perusahaan secara sukarela, akan meningkatkan kemampuan investor dalam memprediksi dan memahami kemampuan perusahaan lebih baik dalam kinerja masa depan perusahaan serta memperoleh laba dimasa depan. Selain itu, juga dapat memberikan sinyal yang memberikan jalan bagi investor untuk memahami lebih baik hubungan antara pengungkapan dan laba masa depan, sehingga mengurangi variabilitas laba sebagai resiko perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Orens *et al.* (2009) dan penelitian Francis *et al.* (2008).

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh *board structure* dan *ownership structure* terhadap *earnings variability* melalui *intellectual capital*

disclosure sebagai variabel mediasi. Total sampel perusahaan yang digunakan adalah 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan dari tahun 2010-2015. Jumlah sampel akhir sebanyak 432 *firm-year*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa H_1 diterima, adanya pengaruh negatif *board structure* terhadap *intellectual capital disclosure*. H_2 diterima, adanya pengaruh negatif *ownership structure* terhadap *intellectual capital disclosure*. H_3 diterima, adanya pengaruh negatif *board structure* terhadap *earnings variability*. H_4 ditolak, tidak adanya pengaruh *ownership structure* terhadap *earnings variability*. H_5 diterima, adanya pengaruh negatif *intellectual capital disclosure* terhadap *earnings variability*. Selanjutnya, penelitian ini juga menemukan bahwa *intellectual capital disclosure* gagal memediasi pengaruh antara *board structure* terhadap *earnings variability*, dan juga *intellectual capital disclosure* juga gagal memediasi pengaruh antara *ownership structure* terhadap *earnings variability*.

SARAN

Perusahaan sebaiknya melihat dan mempertimbangkan *board structure* dan *ownership structure* dalam perusahaan dan meningkatkan *intellectual capital disclosure*, karena dapat mempengaruhi *earnings variability* pada perusahaan. Manajemen juga sebaiknya melakukan pengungkapan *intellectual capital* lebih banyak dalam laporan tahunan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik kepada investor.

Investor sebaiknya lebih memperhatikan, mempertimbangkan dan menilai perusahaan dengan baik. Seperti memperhatikan dewan komisaris independen yang tinggi dalam perusahaan sehingga semakin efektif dalam pengawasan dan dapat membuat perusahaan banyak melakukan pengungkapan *intellectual capital* secara sukarela dalam laporan tahunan. Selain itu, juga harus melihat lebih banyak pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan oleh perusahaan, yang sangat diperlukan oleh investor karena akan memberikan sinyal yang baik dan positif kepada investor dan dapat memprediksi serta memahami kemampuan perusahaan lebih baik dalam kinerja dan memperoleh laba dimasa depan yang berguna untuk membantu dalam pengambilan keputusan yang tepat.

Dimana berdampak pada *earnings variability* dalam perusahaan menjadi lebih rendah.

KETERBATASAN HASIL DAN SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: (1) adjusted R-squared yang tergolong rendah yaitu 0,009 dan kriteria uji *goodness of fit* termasuk dalam kategori medium. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian ini belum dapat menjelaskan hubungan antar variabel secara keseluruhan karena hanya tergolong medium. (2) Gagal menemukan pengaruh langsung *ownership structure* terhadap *earnings variability* dan pengaruh tidak langsung *intellectual capital disclosure* tidak mampu memediasi pengaruh antara *board structure* dan *ownership structure* terhadap *earnings variability*.

Salah satu cara untuk mengatasi keterbatasan penelitian ini adalah dengan menyarankan pada penelitian berikutnya untuk dapat mengganti variabel mediasi lain, memasukkan indikator tambahan atau mengganti indikator dari *board structure* dan *ownership structure* yang dapat memberi pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap *earnings variability*, seperti *board meeting*, *audit committee*, *age diversity*, *foreign ownership*, *company ownership*, *public ownership*, *government ownership*, dll.

DAFTAR REFERENSI

- Abeysekera, I. (2006). The Project of Intellectual Capital Disclosure: Researching The Research. *Journal of Intellectual Capital*, 7(1).
- Adams, R., Gray, S., and Nowland, J. 2011. Does Gender Matter In The Boardroom? Evidence From The Market Reaction To Mandatory New Director Announcements. Available at paper.ssrn.com
- Ahmed, K., Hossain, M. and Adams, M.B. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate Governance: An International Review*, 14 (5), 418-431.
- Aras, G. and Crowther, D. (2008). Governance and sustainability: an investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. *Management Decision*, 46 (3), 433 – 448.
- Barako, D.G., Hancock, P. and Izan, H.Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 107-25.
- Beasley and Mark, S. (1996). An Emperical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443-465.
- Branco, M., Delgado, C., Sa, M. and Sousa, C. (2010). An analysis of intellectual capital disclosure by Portuguese companies. *EuroMed Journal of Business*, 5(3), 258-278.
- Bukh, P.N. (2003). The Relevance Of Intellectual Capital Disclosure: A Pradox?. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 16(1).
- Bukh, P.N., Nielsen, C., Gormsen, P. and Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on Intellectual Capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 18(6), 713-732.
- Cerbioni, F. and Parbonetti, A. (2007). Exploring the Effects of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: An Analysis of European Biotechnology Companies. *European Accounting Review*, 16 (4), 791- 826.
- Chen, M.C., Cheng, S.J. and Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (2), 159-176.
- Darmadi, S. (2011). Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Journal Corporate Ownership and Control*, 8
- Davis, J. H., Schoorman, F. D. and Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Dimitropoulos, P. E. and Asteriou, D. (2010). The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: empirical evidence from Greece. *Research in International Business and Finance*, 24(2), 190-205.
- Downes, J. and Goodman, J. E. (1998). *Dictionary of Finance and Investment Term, Barrons Educational Series. Business and Economics Book*.
- Eng, L.L. and Mak, Y.T. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325-345.
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26.
- Financial Encyclopedia. (2013). Financial Analysis of earnings variability. Retrieved April 1, 2017 from <http://majdbakir.com/financial-analysis/e/earnings-variability.html>.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2001). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. Retrieved March , 2017, from <http://www.fcgi.or.id>.
- Francis, J., Nanda, D. and Olsson, P. (2008). Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1).
- Giannetti, M. and Zhao, M. (2015). Board Diversity and Firm Performance Volatility. *Finance*

- Working Paper Series in Finance*, 462.
- Graham, J., Harvey, C. and Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Gyamerah, S. And Agyei, A. (2016). Voluntary Disclosure In Financial Reporting Among Listed Companies In Ghana: Does Corporate Governance Play a Part?. *Journal of Finance and Accounting*, 7(24), 110-115
- Healy, P. M., Hutton, A.P. and Palepu, K.G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary accounting research*, 16 (3), 485-520.
- Hidalgo, R.L., Meca, E.G. and Martínez, I. (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483-495.
- Jaggi, B. and Jain, R. (1998). An evaluation of financial analysts' earnings forecasts for Hong Kong firm. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9(3), 177-200.
- Jahmani, Y. dan Ansari, M. (2006). Managerial ownership, risk, and corporate performance. *International Journal of Commerce and Management*, 16(2), 86-94.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 306-360.
- Joecks, J., Pull, K. dan Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: what exactly constitutes a "critical mass?". *Journal of Business Ethics*, 118, 61-72.
- Johl, K. S. and Kaur, S. (2012). Gender Diversity and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Form. *International Proceeding of Economics Development and Research*, 57(29), 152-157.
- Kang, E., Ding, D. K., and Charoenwong, C. (2010). Investor Reaction To Women Directors. *Journal Of Business Research*, 63(8), 888-894.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). Pedomam Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta.
- Letting, N., Aosa, E. and Machuki, V. (2012). Board Diversity and Performance of Companies Listed In Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11), 172-182.
- Luckerath-Rovers, M. 2010. Female Directors on Corporate Boards Provide Legitimacy to A Company. *Journal of Management Review*, 1-13.
- Makki, M.A.M. and Lodhi, S.A. (2014). Impact of corporate governance on intellectual capital efficiency and financial performance. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 8(2), 305-330.
- Miller, C. and H. Whiting. (2005). Voluntary Disclosure of Intellectual Capital and The Hidden Value. *Proceedings of the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference*.
- Monks, R.A.G. and Minow, N. (2003). Corporate Governance 3rd Edition, Blackwell Publishing.
- Orens, R., Aerts, W. and Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*, 47(10), 1536 – 1554.
- Organization for Economic Corporation and Development (OECD)*. (2004), *OECD principles of corporate governance*, available at: www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.
- Palia, D. and Lichtenberg, F. (1999). Managerial Ownership and Firm Performance : A Re-examination Using Productivity Measurement. *Journal of Corporate Finance* 5, 323–339.
- Rashid, A., Ibrahim, M., Othman, R. & See, F. K. (2012). IC Disclosure in IPO Prospectuses: Evidence From Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 57-80.
- Saleh, N.M., Rahman, M.R.C.A. and Hassan, M.S. (2009). Ownership Structure and Intellectual Capital Performance in Malaysia. *Asean Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 5(9), 1-29.
- Schubert, R. (2006). Analyzing and managing risks – on the importance of gender differences in risk attitudes. *Managerial Finance*, 32, 706-715.
- Sheu, H. J., Liu, C. L. and Yang, F. J. (2007). The Determinants of Voluntary Disclosure of Directors' Compensation: Empirical Evidence from an Emerging Market. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 265-285.
- Stewart, T A. (1997). Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations and of Nations. *Doubleday Dell Publishing Group*, New York, NY.
- Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(2), 139-160.
- Velnampy, T. (2013). Corporate governance and firm performance: A study of Sri Lankan manufacturing companies. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(3).
- Yan, X. (2017). Corporate governance and intellectual capital disclosures in CEOs' statements. *Nankai Business Review International*, 8(1).
- Yeo, G.H.H., Tan, P.M.S., Ho, K.W. and Chen, S.S. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of earnings. *Journal of Finance and Accounting*, 29(7) & (8).
- Zhang, G. (2001). Private Information Production, Public Disclosure, and the Cost of Capital: Theory and Implications. *Contemporary Accounting Research*, 18, 363–84.