

# **PENGARUH *BOARD INDEPENDENT* TERHADAP *VALUE RELEVANCE* DENGAN *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA**

**Nathania Ayu Nugroho dan Saerce Elsy Hatane**  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: elsyehat@gmail.com

## **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh langsung dari *board independent* terhadap *value relevance*. Selain itu, penelitian ini juga ingin mengetahui pengaruh tidak langsung dari *board independent* terhadap *value relevance* dengan variabel mediasi *intellectual capital disclosure*. Sampel yang digunakan dari penelitian ini terdiri dari 72 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tahun pengamatan pada penelitian ini selama 2010-2015. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *software WarpPLS* versi 5.0.

Dari penelitian ini ditemukan bahwa *board independent* berpengaruh positif terhadap *intellectual capital disclosure*, *board independent* berpengaruh positif terhadap *value relevance*, dan *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap *value relevance*. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak dapat memediasi pengaruh dari *board independent* terhadap *value relevance*.

**Kata Kunci:** *Corporate Governance, Board Structure, Board Independent, Intellectual Capital Disclosure, Voluntary Disclosure, Value Relevance, Stock Price, EPS, BVS.*

## **ABSTRACT**

The objective of this research was to understand the direct affect of board independent towards value relevance. Moreover, this research also aimed to know the indirect affect of board independent towards value relevance with intellectual capital disclosure as mediating variable. This research used 72 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period of 2010-2015 as the samples. The data analyzed by using WarpPLS version 5.0 software.

This research found that board independent affected positively towards intellectual capital disclosure, board independent affected positively towards value relevance, and intellectual capital disclosure affected positively towards value relevance. Furthermore, this research also found that intellectual capital disclosure fails to mediate the influence of board independent towards value relevance.

**Key Words:** *Corporate Governance, Board Structure, Board Independent, Intellectual Capital Disclosure, Voluntary Disclosure, Value Relevance, Stock Price, EPS, BVS.*

## **PENDAHULUAN**

Beberapa penelitian sebelumnya banyak sekali yang membahas mengenai *corporate governance* (tata kelola perusahaan). *Corporate governance* muncul akibat dari adanya masalah keagenan atau

biasa dikenal dengan *agency problem*. Adanya *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan mampu menambah tingkat kepercayaan dan keandalan informasi akuntansi, terutama

bagi para pengguna laporan keuangan perusahaan contohnya seperti investor dalam pengambilan keputusan (Keenan dan Aggestam, 2001).

Dengan adanya tata kelola yang baik diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Semakin baik tata kelola perusahaan sangat menunjang dalam memberikan laporan keuangan yang berkualitas. *Corporate governance* juga merupakan suatu sarana agar pemegang saham dapat memperoleh suatu informasi yang akurat, karena perusahaan memiliki kewajiban untuk mengungkapkan (*disclose*) semua informasi baik itu berhubungan keuangan atau non-keuangan perusahaan (Eng dan Mak, 2013). Menurut Bekiris (2013) mekanisme *coporate governance* secara internal terbagi menjadi dua, yaitu *ownership structure* dan *board structure*. Kedua mekanisme internal ini dibentuk agar dapat mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Komponen-komponen dalam *corporate governance* yang sering digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya adalah kepemilikan direksi, *board size*, *board composition*, peran CEO *duality* (Wang dan Hussainey, 2013) serta proporsi komisaris independen non-eksekutif (Fama dan Jensen, 1983).

Belakangan ini tata kelola perusahaan dijadikan sebuah penelitian untuk mencari faktor pengungkapan modal intelektual (*intellectual capital disclosure*). Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Garcia dan Guillamon (2011) menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik, biasanya akan mengungkapkan hal yang lebih realistis. *Intellectual capital disclosure* menjadi pusat perhatian di antara berbagai perusahaan di seluruh dunia, hal ini disebabkan oleh kondisi perekonomian baru didorong oleh ekonomi yang berbasis pengetahuan (*knowledge-base*) dimana penciptaan nilai menjadi salah satu isu di dunia dan lebih cenderung didasarkan kepada aset tidak berwujud (*intangible*) daripada aset berwujud (*tangible*) (Taliyang dan Jusop, 2011).

Ada 3 kategori dari *intellectual capital* yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* (Bontis, Keow, dan Richardson, 2000). Modal intelektual atau *intellectual capital* merupakan kekayaan perusahaan yang tidak berwujud (*intangible*) yang biasanya sulit untuk dapat di ukur, sehingga perlu adanya

pengungkapan dalam bentuk narasi (Yan, 2017). Pentingnya sebuah pengungkapan modal intelektual dilakukan supaya dapat memberikan informasi untuk dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi (Ismail, 2008). Hal ini dikarenakan para pemegang saham tidak hanya butuh informasi keuangan perusahaan saja, namun juga informasi mengenai non-keuangan dari perusahaan.

Sumber informasi bagi investor adalah laporan keuangan. Laporan keuangan adalah sarana bagi perusahaan dalam memberikan segala informasi kepada semua pemegang saham yang ada. Bagi kepentingan seorang investor perlu adanya bukti empiris dari kegunaan laporan keuangan. Ball dan Brown (1968) pertama kali melakukan eksplorasi tentang relevansi dari laporan keuangan bagi investor untuk menilai perusahaan. Penelitian dikembangkan lagi oleh Alfraih (2017) dengan melakukan penelitian mengenai *value relevance* atau relevansi nilai. *Value relevance* berkaitan dengan laporan keuangan dari perusahaan yang dapat digunakan bagi para investor. *Value relevance* menurut Francis dan Schipper (1999) diukur dari kemampuan informasi laporan keuangan untuk mengubah harga saham atau yang mempengaruhi nilai saham.

## LANDASAN TEORI

### *Agency Theory* dan *Stewardship Theory*

*Agency Theory*. Menurut Jensen dan Smith (1985) secara sempit hubungan keagenan (*agency relationship*) adalah kontrak di mana satu orang atau lebih (prinsipal) melibatkan orang lain (agent) untuk mengambil tindakan atas nama prinsipal yang melibatkan pendelegasian kewenangan untuk pengambilan keputusan pada agen. Jao dan Pagulung (2011) mengungkapkan bahwa adanya konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara agen dan prinsipal menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Perlu sebuah konsep yang memperhatikan dan mengatur kepentingan para pihak terkait dengan pemilik dan pengoperasional suatu perusahaan yang dikenal dengan konsep *corporate governance*. Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik umumnya mengurangi masalah

keagenan dan asimetri informasi dalam perusahaan (Bhuiyan dan Biswas, 2008).

*Stewardship Theory*. Meskipun teori keagenan membahas mengenai perbedaan kepentingan antara manajer dengan prinsipal, perlu adanya teori tambahan dalam menjelaskan apa yang menyebabkan kepentingan perlu disesuaikan. Adanya *stewardship theory* diperkenalkan sebagai alat untuk mendefinisikan hubungan berdasarkan tempat perilaku lainnya. Teori *stewardship* mendefinisikan situasi dimana para manajer tidak termotivasi dengan tujuan individu melainkan manajer bersama-sama menyatukan diri dengan tujuan serta kepentingan dari prinsipal (Davis, Schoorman, dan Donaldson, 1997).

### **Corporate Governance**

*Corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (OECD, 2004). Menurut Watts dan Zimmerman (1990), *corporate governance* membantu investor dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham (*shareholder*) dan meningkatkan keandalan informasi keuangan dan integritas proses pelaporan keuangan.

### **Board Structure**

Salah satu mekanisme internal *corporate governance* untuk memitigasi konflik keagenan antara agen dan prinsipal adalah *board structure* (Bekiris, 2013). Maka dari itu di dalam penelitian menggunakan *board structure* sebagai variabel independen. *Board structure* terdiri dari tiga karakteristik yaitu *board composition*, *leadership structure*, dan *board size* (Bekiris, 2013). Penelitian ini hanya menggunakan *board composition* yang berfokus pada *board independent*.

### **Board Independent**

Menurut Akhtaruddin *et al.* (2009) *corporate governance* yang efektif dalam mengurangi adanya *agency problem* antara manajemen dengan pemegang saham sangat bergantung pada komposisi dewan komisaris. Biasanya *boards* terdiri dari

anggota *inside* dan *outside boards*. Seorang direktur non-eksekutif yang merupakan *non-insiders* atau tidak memiliki hubungan dengan perusahaan biasa disebut dengan *board independent*. Pada umumnya ketika perusahaan memiliki komposisi *board independent* yang lebih tinggi, maka diasumsikan bahwa perusahaan akan lebih efektif dalam memonitor manajemennya. Apabila dalam sebuah perusahaan tidak memiliki seorang *outsiders* atau seorang yang independen, besar kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat secara objektif dalam melakukan evaluasi manajemen (Kim dan Nofsinger, 2007).

Menurut Fama dan Jensen (1983), komposisi *boards* yang memiliki proporsi independen atau *outside directors* (orang yang tidak terlibat langsung dengan operasional perusahaan) lebih banyak, memiliki kontrol yang lebih besar atas keputusan manajerial. Jumlah komisaris independen menurut POJK No. 33 tahun 2014 adalah minimal 30% dari jumlah seluruh anggota dewan direksi, apabila hanya terdapat dua dewan komisaris dalam perusahaan maka salah satu diantaranya adalah komisaris independen. *Board independent* menurut Akhtaruddin *et al.* (2009) proporsi dari dewan komisaris independen non-eksekutif diindikasikan sebagai persentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris dalam perusahaan.

### **Intellectual Capital**

Modal intelektual atau *intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud dari perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan dari organisasi tersebut (Keenan dan Aggestam, 2001). *Intellectual capital* merupakan sumber keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Yan, 2017).

Dalam era informasi, sejumlah besar nilai tidak lagi berasal dari aset berwujud (*tangible assets*) perusahaan, melainkan berasal dari *intellectual capital*, terutama bagi perusahaan *knowledge-intensive*. Untuk bersaing lebih baik lagi dalam pasar modern, banyak perusahaan yang menambah jumlah investasi *intellectual capital*-nya untuk memajukan pertumbuhan potensial perusahaan. Tidak seperti aset berwujud yang dapat tercermin secara langsung dalam laporan keuangan, *intellectual capital* biasanya sulit untuk

dapat di ukur dan hanya dapat diungkapkan dalam bentuk narasi.

Bontis (1999) menjelaskan bahwa *intellectual capital* merupakan sebuah sumber daya yang dimiliki oleh sebuah organisasi. Perusahaan berlomba-lomba untuk menemukan cara yang lebih baik dalam memanfaatkan sumber daya organisasi. Dalam perkembangan ekonomi sekarang ini, banyak sekali perusahaan yang mengembangkan nilai perusahaan tidak didasarkan pada *tangible resource* namun berdasarkan *intangible resource*-nya. *Intangible resource* contohnya seperti sumber daya manusia dan keahliannya, proses bisnis dan aset pasar seperti loyalitas pelanggan, *repeat business*, reputasi, dan sebagainya.

*Intellectual capital* perusahaan merupakan kekayaan ide dan kemampuan untuk berinovasi yang akan menentukan masa depan organisasi (Lynn, 1998). Ada tiga kategori dari *intellectual capital* (Bontis *et al.*, 2000), yaitu: (1) *Human Capital* meliputi pengetahuan, kemampuan, keterampilan, dan keahlian organisasi dari setiap karyawan; (2) *Structural Capital* berhubungan dengan mekanisme dan struktur organisasi yang dapat membantu karyawan sehingga menghasilkan kinerja intelektual yang optimal dan kinerja bisnis yang baik; (3) *Relational Capital* berhubungan dengan saluran pemasaran dan juga hubungan dengan pelanggan.

### **Intellectual Capital Disclosure**

Menurut Ismail (2008) *intellectual capital disclosure* merepresentasikan pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur *intangible* aset dan mendeskripsikan hasil dari *knowledge-based* perusahaan. Menurut Meek, Roberts, dan Gray (1995) *intellectual capital* diungkapkan dalam laporan keuangan dan bersifat sukarela (*voluntary*). Pengungkapan secara *voluntary* ini diartikan bahwa tidak menjadi sebuah keharusan bagi perusahaan untuk mengungkapkannya.

### **Value Relevance**

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) telah menimbulkan suatu eksplorasi mengenai relevansi dari pelaporan keuangan bagi investor yang membutuhkan untuk dapat memperkirakan nilai perusahaan. Alfraih (2017) mendukung pernyataan Ball dan

Brown, bahwa tujuan utama dari penelitian *value relevance* (relevansi nilai) adalah untuk memberikan bukti empiris kegunaan laporan keuangan bagi investor.

Hal ini lebih dijelaskan lagi dalam literatur yang dikemukakan oleh Beisland (2009) mengenai *value relevance*. Menurutnya, para investor mulai beralih ke laporan keuangan untuk memastikan nilai fundamental dari perusahaan. Investor ingin tahu perusahaan mana yang layak sehingga dapat mengevaluasi harga sahamnya masing-masing. Faktanya, salah satu tujuan utama dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan investor dengan informasi yang relevan untuk memperkirakan nilai perusahaan. Adanya penelitian mengenai *value relevance* adalah untuk mengetahui kegunaan informasi mengenai saham yang dimiliki investor. Nilai dari *stocks* atau harga saham dapat ditentukan dari fungsi *book value of equity* (BVS) dan *earnings per share* (EPS). Chandrapala (2013) juga mengatakan bahwa *earnings* dan *book value* memiliki nilai relevan dengan *stock price*.

Menurut Francis dan Schipper (1999) memberikan empat interpretasi alternatif mengenai *value relevance*. Yang pertama informasi dari laporan keuangan mempengaruhi harga saham. Kedua, informasi laporan keuangan merupakan nilai relevansi yang tepat jika menggunakan variabel yang dapat digunakan dalam model penilaian atau memprediksi variabel tersebut. Ketiga, hubungan statistik digunakan apakah benar bahwa investor menggunakan laporan keuangan untuk menetapkan harga sehingga *value relevance* diukur dari kemampuan informasi laporan keuangan untuk mengubah harga saham (*stock price*). Dan yang keempat, *value relevance* diukur dengan kemampuan informasi laporan keuangan untuk menangkap berbagai macam informasi yang mempengaruhi nilai saham.

*Value relevance* biasanya diukur menggunakan regresi dari *stock price* antara *earnings* dan *book value*. Untuk mengukur *value relevance* antara *earnings* dan *book value* menggunakan regresi yang dikembangkan oleh Ohlson (1995). Menurutnya variabel *earnings* diduga memiliki nilai relevan dalam mengukur harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan, sehingga *value relevance* dapat menunjukkan seberapa baik informasi

mengenai *earnings* dapat mempresentasikan informasi yang digunakan oleh pengguna dalam melakukan penilaian perusahaan.

Penelitian ini menguji *value relevance* dari *earnings* dan *book value*. Ketika sebuah dana telah diinvestasikan dalam sebuah saham, fokusnya adalah melihat *return* dari sebuah investasi tersebut. Didukung pula oleh Barth, Beaver, Landsman (2001) yang mengungkapkan bahwa *value relevance* sangat bergantung pada *book value* dan *earnings*. Habib dan Azim (2008) mengatakan model Ohlson yang mengukur *stock price* dari regresi antara *earnings* dan *book value* menentukan hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Hal ini dibenarkan karena dapat menentukan bahwa variabel akuntansi (*earnings* dan *book value*) mencerminkan informasi yang digunakan untuk harga saham.

## HIPOTESA

### **Pengaruh *Board Independent* terhadap *Intellectual Capital Disclosure***

Penelitian yang dilakukan oleh Li *et al.* (2008) telah meneliti hubungan antara struktur *coporate governance* terhadap *intellectual capital* dengan sampel 100 perusahaan di UK. Ditemukan bahwa salah satu struktur dari *corporate governance* yaitu *board independent* berpengaruh signifikan positif terhadap *intellectual capital disclosure*. Adanya dewan komisaris independen dalam sebuah perusahaan meningkatkan pengungkapan *intellectual capital*. Cerbioni dan Parbonetti (2007) meneliti pada seluruh perusahaan Bioteknologi di Eropa, mereka menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap jumlah pengungkapan informasi modal intelektual. Lim *et al.* (2007) meneliti 181 perusahaan di Australia menemukan bahwa *independent boards* menyediakan lebih banyak *voluntary disclosure*. Menurut White *et al.* (2007) juga meneliti pada perusahaan Bioteknologi di Australia, mereka menemukan bahwa *board independent* memiliki pengaruh dengan *voluntary intellectual capital disclosure*. Selain itu penelitian oleh Akhtaruddin *et al.* (2009) dan Wang dan Hussainey (2013) juga memperkuat hasil penelitian sebelumnya, penelitian mereka menemukan bahwa *board independent* berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*. Sedangkan menurut

Taliyang dan Jusop (2011) yang meneliti 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia menemukan bahwa komposisi dewan independen tidak memiliki pengaruh dengan *intellectual capital disclosure*. Hal ini terjadi karena sebagian besar perusahaan di Malaysia menyadari pengungkapan modal intelektual, namun mereka tidak tahu mengenai bagaimana mengukur, melaporkan, dan mengungkapkan informasi tersebut dalam laporan tahunan perusahaan. Falikhatun *et al.* (2011) juga menemukan bahwa *board independent* tidak berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*.

H1 = *Board Independent* Mempengaruhi *Intellectual Capital Disclosure*.

### **Pengaruh *Board Independent* terhadap *Value Relevance***

Penelitian yang dilakukan oleh Rosenstein dan Wyatt (1990) menemukan bahwa ada pengaruh yang signifikan atas kenaikan harga saham sebagai reaksi atas pengumuman bahwa ada *outside directors* akan ditambahkan dalam komposisi dewan komisaris. Penelitian oleh Dimitropoulos dan Asteriou (2010) mengenai pengaruh kepemilikan independen terhadap *stock price* juga diteliti lebih lanjut, dan hasilnya adalah memiliki pengaruh signifikan dan positif. Mereka meneliti bahwa proporsi kepemilikan dari *outside directors* merupakan isu penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan karena hal ini berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini membuktikan bahwa peran dari *outside directors* / direktur independen berfungsi sebagai pengawas untuk memonitor kualitas dari *earnings*. Selain itu hasil penelitian oleh Habib dan Azim (2008) serta Malik dan Shah (2013) juga menemukan bahwa *board independent* berpengaruh positif terhadap *value relevance*. Sedangkan penelitian oleh Alkdai dan Hanefah (2012) menemukan bahwa *board independent* tidak berpengaruh signifikan terhadap *value relevance* dari informasi akuntansi.

H2 = *Board Structure* Mempengaruhi *Value Relevance*.

### **Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* dan *Value Relevance***

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Alfraih (2017) dengan mengambil sampel data dari Kuwait *Stock Exchange*, membuktikan bahwa adanya pengaruh yang signifikan dari *intellectual capital disclosure* dengan *market value*. Dalam penelitiannya terbukti bahwa pengungkapan berpotensi meningkatkan efisiensi pasar modal dan menghasilkan keputusan investasi yang lebih baik, sehingga dapat diperkirakan bahwa tingkat *intellectual capital disclosure* yang lebih tinggi akan konsisten dengan *value relevance* dari *earnings* dan *equity book value*.

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Vafaei *et al.* (2011) pada empat negara yaitu Britain, Australia, Hong Kong, dan Singapura. Mereka menemukan hasil bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap *market price* yaitu *value relevance* dalam perusahaan yang berada di dua dari keempat negara yang diteliti dan dalam industri non-tradisional, yaitu Britain dan Australia. Selain itu penelitian dari Gamerschlag (2013) mengatakan bahwa pengungkapan *human capital* memiliki relevansi nilai, karena pengungkapan informasi mengenai *human capital* diasumsikan tercermin dalam harga saham.

H3 = *Intellectual Capital Disclosure* Mempengaruhi *Value Relevance*.

## METODE PENELITIAN

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *board structure* (BOS) diprosikan dengan *board independent* (BOCind). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *value relevance* (VR). Sedangkan variabel mediasi yang digunakan *intellectual capital disclosure* (ICD).

Berikut ini adalah pengukuran dari masing-masing variabel yang digunakan:

- **Board Independent**

$$\frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Total jumlah dewan komisaris}}$$

- **Intellectual Capital Disclosure**

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

Keterangan:

ICDi = Indeks pengungkapan modal intelektual

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

M = Jumlah maksimum item pengungkapan yang seharusnya diungkapkan perusahaan.

- **Value Relevance**

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

$P_{it}$  = *stock price per share* dari perusahaan *i* pada tahun *t*, 3 bulan setelah akhir tahun fiskal pada tahun *t*.

$EPS_{it}$  = *earnings per share* dari company *i* pada tahun *t*.

$BVS_{it}$  = *book value per share* dari company *i* pada tahun *t*.

Hasil yang didapatkan dari perhitungan tersebut adalah *predicted share price*. Untuk mendapatkan nilai *market value added* maka *predicted share price* dikurangi dengan *real price*, jika hasil yang diperoleh adalah positif maka *undervalue* dan jika negatif berarti *overvalue*.

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan (*financial report*) pada perusahaan manufaktur periode 2010-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat di akses melalui *idx.co.id* atau *bloomberg*. Serta data rata-rata *stock price* melalui Yahoo Finance.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pada penelitian ini, perusahaan dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut: (1) Merupakan perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Telah melakukan IPO sebelum tahun 2010, (3) Laporan keuangan dan laporan tahunan dari tahun 2010-2015 lengkap, (4) Laporan keuangan menggunakan satuan Rupiah Indonesia.

Dari 142 perusahaan, hanya sebanyak 72 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling*. Sehingga, *sample* penelitian ini adalah sebanyak 72 perusahaan dengan enam tahun pengamatan dari 2010-2015.

## ANALISA DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah hasil analisa deskriptif dari penelitian ini:

Tabel 1 (a) Analisa Deskriptif

| Variabel                              | N   | Minimum     | Maksimum  | Mean      | Std. Deviation |
|---------------------------------------|-----|-------------|-----------|-----------|----------------|
| Board Structure (BOS)                 | 432 | 0           | 1         | 0,3984    | 0,14705        |
| Intellectual Capital Disclosure (ICD) | 432 | 0           | 1         | 0,4731    | 0,21487        |
| Value Relevance (VR)                  | 432 | -254.404,06 | 70.461,00 | -4.594,98 | 26.787,42      |

Tabel 1 (b) Analisa Deskriptif

| Variabel  | N   | Minimum     | Maksimum  | Mean      | Std. Deviation |
|-----------|-----|-------------|-----------|-----------|----------------|
| X1_BOCind | 432 | 0           | 1         | 0,3984    | 0,14705        |
| Y1_HCD    | 432 | 0,1765      | 1,0       | 0,4781    | 0,15200        |
| Y1_SCD    | 432 | 0,1000      | 1,0       | 0,5900    | 0,19665        |
| Y1_RCD    | 432 | 0,0000      | 0,8       | 0,3512    | 0,21978        |
| Y2_VR     | 432 | -254.404,06 | 70.461,00 | -4.594,98 | 26.787,42      |

Penelitian ini akan menggunakan teknik analisis data *structural equation modeling (SEM)* dengan menggunakan software *WarpPLS* versi 5.0. Untuk mendapatkan nilai *stock price* (proksi dari *value relevance*) dilakukan pengolahan data menggunakan program IBM SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) versi 23. Berikut merupakan hasil pengolahan data:

**Goodness of Fit Test – Inner Model**

Tabel 2 Model Fit and Quality Indices

| No. | Model Fit and Quality Indices                          | Kriteria Fit                                | Hasil          |
|-----|--|---|----------------|
| 1.  | Average path coefficient (APC)                         | P < 0,05                                    | 0,142, P<0,001 |
| 2.  | Average R-squared (ARS)                                | P < 0,05                                    | 0,037, P=0,110 |
| 3.  | Average adjusted R-squared (AARS)                      | P < 0,05                                    | 0,034, P=0,121 |
| 4.  | Average block VIF (AVIF)                               | Acceptable if <= 5, ideally <= 3,3          | 1,002          |
| 5.  | Average full collinearity VIF (AFVIF)                  | Acceptable if <= 5, ideally <= 3,3          | 1,004          |
| 6.  | Tenenhaus GoF (GoF)                                    | Small >= 0,1, Medium >= 0,25, Large >= 0,36 | 0,183          |
| 7.  | Simpson's paradox ratio (SPR)                          | Acceptable if >= 0,7, ideally = 1           | 1,0            |
| 8.  | R-squared contribution ratio (RSCR)                    | Acceptable if >= 0,9, ideally = 1           | 1,0            |
| 9.  | Statistical suppression ratio (SSR)                    | Acceptable if >= 0,7                        | 1,0            |
| 10. | Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR) | Acceptable if >= 0,7                        | 1,0            |

**Profil Variabel**

Di bawah ini adalah tabel untuk menunjukkan nilai dari *indicator weights* pada setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. BOS dan VR tidak termasuk karena keduanya menggunakan satu variabel sebagai indikator variabel itu

sendiri dimana akan menghasilkan nilai bobot (*weights*) sebesar 1.

Tabel 3 Indicator Weights dari ICD

| No. | Indikator | Weight Indicator | Mean   |
|-----|-----------|------------------|--------|
| 1.  | HCD       | 0,388            | 0,4781 |
| 2.  | SCD       | 0,399            | 0,5900 |
| 3.  | RCD       | 0,386            | 0,3512 |

Variabel ICD memiliki tiga indikator yaitu *human capital disclosure (HCD)*, *structural capital disclosure (SCD)*, dan *relational capital disclosure (RCD)*. Dari ketiga indikator tersebut, hanya SCD yang memiliki nilai bobot tertinggi yaitu sebesar 0,399. Indikator kedua terpenting adalah HCD dengan nilai bobot sebesar 0,388 dan ketiga terpenting adalah RCD dengan nilai bobot sebesar 0,386. SCD merupakan variabel yang paling kuat dan penting dalam membentuk variabel ICD.

**Pengujian Hipotesis**

Tabel 4 Path Coefficients and P Values

|     | BOS     |          | ICD      |          |
|-----|---------|----------|----------|----------|
|     | Coeff.  | P values | Coeff.   | P values |
| ICD | 0,233*  | <0,001   |          |          |
| VR  | 0,114** | 0,008    | 0,078*** | 0,051    |

Pengaruh BOS yang diproksikan dengan BOCind terhadap ICD menunjukkan angka koefisien sebesar 0,233 dan *p value* <0,001. Tanda positif pada koefisien tersebut menandakan bahwa semakin tinggi jumlah proporsi BOCind yang ada dalam perusahaan maka semakin tinggi ICD yang dilakukan oleh perusahaan. Angka *p value* dari BOS memiliki nilai alpha kurang dari 5% sehingga dapat dikatakan bahwa BOS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ICD. Maka H1 diterima karena *board independent* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *intellectual capital disclosure*.

Pengaruh BOS yang diproksikan dengan BOCind terhadap VR menunjukkan angka koefisien sebesar 0,114 dan *p value* sebesar 0,008. Tanda positif pada koefisien tersebut menandakan bahwa semakin tinggi jumlah proporsi BOCind yang ada dalam perusahaan maka semakin tinggi *value*

*relevance*. Angka *p value* dari *BOS* memiliki nilai alpha kurang dari 5% sehingga dapat dikatakan bahwa *BOS* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *VR*. Maka H2 diterima karena *board independent* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *value relevance*.

Pengaruh *ICD* terhadap *VR* menunjukkan angka koefisien sebesar 0,078 dan *p value* sebesar 0,051. Tanda positif pada koefisien tersebut menandakan bahwa semakin banyak *ICD* yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi *value relevance* perusahaan. Angka *p value* dari *ICD* memiliki nilai alpha kurang dari 10% sehingga dapat dikatakan bahwa *ICD* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *VR*. Maka H3 diterima karena *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *value relevance*.

Tabel 5 *Indirect Effects and P Values*

|           | <i>BOS</i>    |                 |
|-----------|---------------|-----------------|
|           | <i>Coeff.</i> | <i>P values</i> |
| <i>VR</i> | 0,018         | 0,296           |

Tabel 5 menunjukkan *indirect effect* dan *p value* dari sampel perusahaan yang telah digunakan dalam penelitian ini. Hasilnya adalah pengaruh tidak langsung *BOS* terhadap *VR* melalui *ICD* memiliki koefisien sebesar 0,018 dan *p value* sebesar 0,296. *P value* memiliki hasil lebih dari 5%, sehingga *indirect effect* antara *BOS* terhadap *VR* tidak signifikan. Hal ini menandakan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak dapat memediasi antara pengaruh *board independent* terhadap *value relevance*.

## Pembahasan Hipotesa

### 1. Pengaruh *Board Independent* terhadap *Intellectual Capital Disclosure*

H1 penelitian ini diterima. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *board independent* memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap *intellectual capital disclosure*. Pengaruh positif antara keduanya dapat diartikan bahwa semakin tinggi *board independent* maka makin meningkatkan *intellectual capital disclosure*

perusahaan. Adanya seorang dewan komisaris dalam perusahaan dipandang sebagai suatu fungsi yang dapat meningkatkan keefektifan tata kelola perusahaan, terutama dalam meningkatkan transparansi dan keterbukaan informasi yang dimiliki oleh perusahaan (Akhtaruddin *et al.*, 2009). Menurut Li *et al.* (2008) komisaris independen juga memiliki peran dalam meningkatkan pengungkapan mengenai *intellectual capital*, komisaris independen berperan penting karena ia memiliki keahlian dalam memonitor manajemen untuk melakukan pengungkapan modal intelektual bagi pemangku kepentingan. White *et al.* (2007) mengatakan perusahaan yang memiliki jumlah komisaris independen yang tinggi, melakukan pemantauan dan analisis aktivitas manajer yang lebih teliti serta lebih efektif dalam melakukan fungsi pengawasan dalam pengungkapan informasi non-keuangan dalam laporan. Maka dari itu hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian lain oleh Li *et al.* (2008); Cerbioni dan Parbonetti (2007); Lim *et al.* (2007); dan White *et al.* (2007) yang menemukan bahwa *board independent* berpengaruh signifikan positif terhadap *intellectual capital disclosure*.

### 2. Pengaruh *Board Independent* terhadap *Value Relevance*

H2 penelitian ini diterima. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *board independent* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *value relevance*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan akan meningkatkan *value relevance*.

Adanya proporsi dewan komisaris independen yang tinggi dalam perusahaan semakin meningkatkan relevansi nilai dari informasi akuntansi (Dimitropoulos dan Asteriou, 2010). *Board independent* akan menjalankan tugasnya dalam mengontrol dan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan sehingga meningkatkan pula relevansi nilai atas informasi keuangan. Dengan adanya *board independent* sebagai bentuk dari mekanisme internal *corporate governance*, perusahaan harus mampu memberikan informasi mengenai laporan keuangan yang relevan dan dapat dipercaya bagi pihak luar terutama investor (Habib dan Azim, 2008). Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rosenstein dan Wyatt (1990),

Dimitropoulos dan Asteriou (2010), serta Habib dan Azim (2008).

### 3. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Value Relevance*

H3 penelitian ini diterima. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *value relevance*. Hal ini berarti apabila semakin banyak pengungkapan *intellectual capital* maka makin tinggi juga *value relevance*.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Alfraih (2017) yang mengatakan bahwa adanya pengaruh *intellectual capital disclosure* dengan *market value*. Pengungkapan *intellectual capital* dapat berpotensi meningkatkan efisiensi dari pasar modal sehingga menghasilkan keputusan investasi yang lebih baik. Karena itu peningkatan pengungkapan *intellectual capital* akan konsisten dengan *value relevance* dari *earnings* dan *book value*. Investor akan merespon dengan cepat melalui perubahan harga saham jika informasi yang diungkapkan perusahaan bermanfaat. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya oleh Vafaei *et al.* (2011) dan Gamerschlag (2013) yang juga menemukan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap *value relevance*.

### KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini untuk menganalisa pengaruh dari *board independent* terhadap *value relevance* dengan *intellectual capital disclosure* sebagai variabel mediasi. Sampel yang digunakan adalah 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan tahun pengamatan dari 2010-2015.

**H1 diterima**, penelitian ini menemukan bahwa *board independent* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *intellectual capital disclosure*. **H2 diterima**, penelitian ini menemukan bahwa *board independent* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *value relevance*. **H3 diterima**, penelitian ini menemukan bahwa *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *value relevance*.

Dalam tabel 5 telah dijelaskan mengenai *indirect effect* pada model

penelitian ini, dapat dilihat bahwa nilai *p value* dari *indirect effect* yang tidak signifikan sehingga *intellectual capital disclosure* tidak dapat memediasi pengaruh antara *board independent* terhadap *value relevance*. Namun *board independent* memiliki pengaruh *direct effect* yang positif terhadap *value relevance* (tabel 4). Maka *intellectual capital disclosure* dalam penelitian ini gagal untuk dapat menjadi mediasi antara pengaruh *board independent* terhadap *value relevance*.

### SARAN

Berikut adalah saran yang dapat diberikan: (1) Bagi perusahaan, adanya *corporate governance* diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik bagi perusahaan itu sendiri. Apabila perusahaan memiliki *corporate governance* yang lebih baik, diharapkan perusahaan dapat lebih transparan atau terbuka dalam melakukan pengungkapan informasi mengenai perusahaan terutama modal intelektual perusahaan ataupun sumber daya yang dimiliki. Sehingga apa yang telah diungkapkan oleh perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi, dengan demikian laporan keuangan perusahaan dapat memberikan informasi baik informasi mengenai keuangan maupun non-keuangan kepada setiap pemangku kepentingan lain yang membutuhkan. Manajemen disarankan agar dapat lebih mendukung adanya pengungkapan modal intelektual yang lebih banyak sehingga informasi mengenai perusahaan juga dapat diterima oleh pihak lain yang membutuhkan informasi. (2) Bagi investor, penerapan *corporate governance* sendiri perlu untuk diperhatikan keefektifannya. Tidak hanya sekedar melihat bahwa sebuah perusahaan sudah menerapkan tata kelola saja, namun perlu perhatian yang lebih mengenai bagaimana tata kelola perusahaan tersebut telah dijalankan dengan efektif atau tidak. Ketika perusahaan telah memiliki tata kelola yang baik, diharapkan investor mampu mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan mengetahui *value relevance* dari saham yang dimiliki investor karena adanya pengungkapan-pengungkapan yang telah dilakukan perusahaan.

## KETERBATASAN PENELITIAN

Pada penelitian ini masih terdapat keterbatasan, keterbatasan pertama adalah dilihat dari *goodness of fit test* yang ada dalam model penelitian ini. Nilai ARS dan AARS dalam penelitian ini tidak signifikan yaitu sebesar 0,110 dan 0,121. Sedangkan indeks GoF dalam model penelitian ini yaitu sebesar 0,183 atau 18,3% hal ini berarti bahwa kekuatan model dalam menjelaskan hubungan antar variabel hanya tergolong *small*, sehingga hasil dari penelitian ini belum dapat menjelaskan hubungan variabel secara keseluruhan. Keterbatasan kedua dalam penelitian ini adalah bahwa variabel *intellectual capital disclosure* gagal dalam memediasi antara pengaruh *board independent* terhadap *value relevance*.

Dari keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, saran dari peneliti untuk penelitian di masa depan adalah dengan menambah variabel lain atau memperluas objek penelitian karena nilai GoF dalam penelitian ini masih *small*. Untuk mendapatkan nilai GoF pada level *large*, disarankan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel industri yang berbeda dari penelitian ini. Selain itu kegagalan *intellectual capital disclosure* dalam memediasi pengaruh antara *board independent* dengan *value relevance* disarankan untuk dapat mengganti atau menambahkan variabel lain.

## DAFTAR REFERENSI

- Akhtaruddin, M., Hossain, M. A., Hossain, M., & Yao, L. (2009). Corporate Governance and Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports of Malaysian Listed Firms. *Journal of Applied Management Accounting Research*.
- Alfraih, M. M. (2017). The Value Relevance of Intellectual Capital Disclosure: Empirical Evidence from Kuwait. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 22-38.
- Alkdai, H. K., & Hanefah, M. M. (2012). Board of Directors' Characteristic and Value Relevance of Accounting Information in Malaysia Shariah-Complaint Companies: A Panel Data Analysis. *Economics and Finance Review Vol. 2*, 31-44.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 159-178.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The Relevance of the Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting: Another View. *SSRN Electronic Journal*.
- Beisland, L. A. (2009). A Review of the Value Relevance Literature. *The Open Business Journal*, 7-27.
- Bekiris, F. V. (2013). Ownership Structure and Board Structure: Are Corporate Governance Mechanisms Interrelated? *Corporate Governance: The international Journal of Business in Society, Vol. 13*, 352-364.
- Bhuiyan, M. H., & Biswas, P. K. (2008). Agency Problem and the Role of Corporate Governance. *The Bangladesh Accountant*, 109-117.
- Bontis, N. (1999). Managing Organizational Knowledge by Diagnosing Intellectual Capital: Framing and Advancing the State of the Field. *International Journal Technology Management*, 433-463.
- Bontis, N., Keow, W. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*.
- Bursa Efek Indonesia. (2010). *Bursa Efek Indonesia*. Dipetik Maret 2017, dari Laporan Keuangan dan Tahunan: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporan-keuangandantahunan.aspx>
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the Effects of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: An Analysis of European Biotechnology Companies. *European Accounting Review*, 791-826.
- Chandrapala, P. (2013). The Value Relevance of Earnings and Book Value: The Importance of Ownership Concentration and Firm Size. *Journal of Competitiveness Vol. 5*, 98-107.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The*

- Academy of Management Review*, Vol. 22, 20-47.
- Dimitropoulos, P. E., & 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, 190-205.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 325-345.
- Falikhatun, Aryani, Y. A., & Prabowo, A. (2011). The Effects of Corporate Governance on the Intellectual Capital Disclosure: An Empirical Study from Banking Sector in Indonesia. *World Review of Business Research*, 66-83.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law & Economics*, 301-325.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statement Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 319-352.
- Gamerschlag, R. (2013). Value Relevance of Human Capital Information. *Journal of Intellectual Capital*, 325-345.
- Garcia-Osma, B., & Guillamon-Saorin, E. (2011). Corporate Governance and Impression Management in Annual Results Press Releases. *Accounting, Organizations, and Society*, 187-208.
- Habib, A., & Azim, I. (2008). Corporate Governance and the Value - Relevance of Accounting Information Evidence from Australia. *Accounting Research Journal*, 167-194.
- Ismail, T. H. (2008). Intellectual Capital Reporting in Knowledge Economy: Evidence from Egypt.
- Jao, R., & Pagalung, G. (2011). Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 43-54.
- Jensen, M. C., & Smith, C. W. (1985). Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory. *SSRN Electronic Journal*.
- Keenan, J., & Aggestam, M. (2001). *Corporate Governance and Intellectual Capital: Some Conceptualisations*. USA: Blackwell Publishers Ltd.
- Kim, K. A., & Nofsinger, J. R. (2007). *Corporate Governance 2nd Edition*. Upper Saddle River: Pearson Prentice Hall.
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK Firms. *Accounting Business Research*, 137-159.
- Lim, S., Matolcsy, Z., & Chow, D. (2007). The Association between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure. *European Accounting Review*, 555-583.
- Lynn, B. E. (1998). Performance Evaluation in the New Company: Bringing the Measurement and Evaluation of Intellectual Capital into the Management Planning and Control System. *International Journal Technology Management*, 162-177.
- Malik, M. F., & Shah, S. M. (2013). Value Relevance of Firm Specific Corporate Governance and Macroeconomic Variables: Evidence from Karachi Stock Exchange. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences Vol. 7*, 276-297.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factor Influencing Voluntary Annual Report Disclosure by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies Vol. 26*, 555-572.
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris, Perancis: OECD Publications Service.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 661-687.
- Rosenstein, S., & Wyatt, J. G. (1990). Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth. *Journal of Financial Economics*, 175-191.
- Taliyang, S. M., & Jusop, M. (2011). Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure: Evidence in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 109-117.
- Vafaei, A., Taylor, D., & Ahmed, K. (2011). The Value Relevance of Intellectual

- Capital Disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, 407-429.
- Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary Forward-Looking Statements Driven by Corporate Governance and Their Value Relevance. *Journal Accounting Public Policy*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 131-156.
- White, G., Lee, A., & Tower, G. (2007). Divers of Voluntary Intellectual Capital Disclosure in Listed Biotechnology Companies. *Journal of Intellectual Capital Vol. 8*, 517-537.
- Yahoo Finance. (2007). *Historical Data*. Dipetik Maret 2017, dari Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/>
- Yan, X. (2017). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosures in CEOs' Statements. *Nankai Business Review International*.