

## **PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *RETURN SAHAM PERTAMBANGAN* DI BEI DENGAN *INTELLECTUAL CAPITAL* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**Nurdina**

Fakultas Ekonomi, Universitas PGRI Adi Buana Surabaya, Indonesia

[nurdina@unipasby.ac.id](mailto:nurdina@unipasby.ac.id)

**Hermono Widiarto**

Fakultas Ekonomi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Indonesia

[hermonowidiarto@stiesia.ac.id](mailto:hermonowidiarto@stiesia.ac.id)

### **ABSTRAK**

*Perusahaan yang sehat merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik di sisi keuangan maupun sisi manajemennya. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan dapat menunjukkan besarnya nilai tambah yang akan dihasilkan, dan akan tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Salah satu pendekatan dalam menilai kinerja suatu perusahaan adalah dengan menggunakan Economic Value Added (EVA). EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah. Good Corporate Governance (GCG) merupakan konsep yang diajukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan kinerja manajemen serta menjamin akuntabilitas terhadap stakeholder dengan mendasarkan pada peraturan. Agar dapat bertahan, perusahaan dengan cepat mengubah dari bisnis yang berdasarkan labor based business (tenaga kerja) kearah knowledge based business (bisnis berdasarkan pengetahuan) dimana karakteristik utamanya adalah ilmu pengetahuan. Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh economic value added dan penerapan Good Corporate Governance terhadap return saham melalui intellectual capital sebagai variabel intervening. Jenis penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Obyek penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI, dengan periode penelitian mulai tahun 2012 - 2015. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah purposive sampling. Data yang dibutuhkan adalah data laporan keuangan tahunan audited dan data harga saham. Alat analisis menggunakan regresi linier berganda dengan SPSS versi 20 dan analisa path. Hasil penelitian adalah EVA berpengaruh terhadap Intellectual Capital (IC), GCG tidak berpengaruh terhadap IC, EVA tidak berpengaruh terhadap Return Saham, GCG berpengaruh terhadap Return Saham. IC tidak memediasi EVA terhadap Return Saham, IC memediasi GCG terhadap return saham. Luaran penelitian adalah jurnal nasional tidak terakreditasi.*

**Kata kunci:** *Economic Value Added, Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Return Saham*

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang sehat merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik di sisi keuangan maupun sisi manajemennya. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan dapat menunjukkan besarnya nilai tambah yang akan dihasilkan, dan akan tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dan *return* saham akan selalu bergerak searah. Sebab semakin baik kinerja keuangannya, maka semakin tinggi laba yang akan diperoleh, sehingga akan semakin banyak keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar pula tingkat pengembalian sahamnya. Salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah. Menurut Rudianto (2006) EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dalam memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham yang akan

meningkatkan nilainya (Brigham & Houston, 2001). Perhitungan EVA diharapkan akan mendapatkan hasil perhitungan nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis dan meningkatnya EVA akan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Abdullah, 2003).

Kesejahteraan pemegang saham adalah sasaran utama perusahaan dan membuat beberapa perusahaan mengesampingkan pihak-pihak lain di luar *stockholder*, sehingga menyebabkan munculnya dampak negatif bagi perusahaan, yang akan berimbas pada kinerja perusahaan dan juga berakibat pada menurunnya harga saham, karena membuat hilangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan konsep yang diajukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan kinerja manajemen serta menjamin akuntabilitas terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada peraturan. Konsep GCG ditujukan untuk memberi perlindungan dan tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi *stakeholders* dan *stockholder*, sehingga mereka merasa yakin memperoleh imbal hasil atas investasinya dengan benar, tepat waktu,

dan sesuai harapan. GCG membantu menciptakan iklim kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan berkesinambungan di sektor korporasi. Pihak manajemen sering memiliki tujuan dan kepentingan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut mengakibatkan munculnya konflik yang disebut *agency conflict*. *Good Corporate governance* sebagai salah satu cara untuk memberi perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham. Tujuan penerapan GCG menurut *Forum for Corporate Governance* (dalam Pratiwi dan Suryanawa, 2014) adalah untuk mengoptimalkan tingkat profitabilitas semua pihak yang berkepentingan dalam jangka panjang. GCG ini juga diharapkan dapat mengurangi konflik antara agen dengan prinsipal yang tertera pada teori keagenan. Investor akan merasa aman atas investasinya, karena cenderung memperoleh *return* sesuai dengan harapannya (Nuswandari, 2009).

Agar dapat terus bertahan, perusahaan-perusahaan mengubah dari bisnis yang berdasarkan *labor based business* (tenaga kerja) kearah *knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan), dengan karakteristik

utamanya adalah ilmu pengetahuan. Menurut Ulum (2008), penciptaan nilai yang tidak berwujud harus mendapat perhatian yang cukup, karena hal ini memiliki dampak yang sangat besar terhadap kinerja perusahaan. Dengan menggunakan metode VAIC<sup>TM</sup>, Ulum (2008) melakukan penelitian untuk tiga aspek pengaruh, antara lain pengaruh antara *intellectual capital* dengan kinerja perusahaan, pengaruh *intellectual capital* dengan kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang, serta pengaruh tingkat pertumbuhan modal intelektual (ROGIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

Informasi mengenai *intellectual capital* sangat penting untuk diungkap dalam laporan tahunan (*annual report*), karena digunakan oleh stakeholder dalam pengambilan keputusan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk membantu investor untuk menemukan model dalam melakukan penilaian kinerja saham melalui indikator pengukuran (EVA, GCG, dan *Intellectual capital*) untuk menentukan *return* saham. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) direfleksikan dengan dewan komisaris independen, kepemilikan institutional, dewan direksi, dan komite audit.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang merupakan penyumbang penerimaan negara terbesar setelah sektor pajak.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka rumusan masalah yang hendak diteliti adalah:

- a. Apakah *economic value added* dan penerapan *Good Corporate Governance* mempengaruhi *intellectual capital* pada saham perusahaan pertambangan di BEI?
- b. Apakah *economic value added* dan penerapan *Good Corporate Governance* mempengaruhi *return* saham pada saham perusahaan pertambangan di BEI?
- c. Apakah *economic value added* dan penerapan *Good Corporate Governance* mempengaruhi *return* saham pada saham perusahaan pertambangan di BEI melalui *intellectual capital*?
- d. Apakah *intellectual capital* mempengaruhi *return* saham pada saham perusahaan pertambangan di BEI?

## 1.3 Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menemukan metode penilaian kinerja saham melalui indikator pengukuran *economic value added*, *Good Corporate Governance*, dan *intellectual capital* agar dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi serta sebagai petunjuk bagi manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan sebagai strategi bisnis untuk menciptakan keunggulan kompetitif.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dan menemukan metode penilaian kinerja saham melalui indikator pengukuran *economic value added*, *Good Corporate Governance*, dan *intellectual capital*.. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada modifikasi variabel, lokasi penelitian, dan waktu penelitian, sedang persamaan penelitian adalah pada konsep penelitian yaitu pengujian pengaruh *return* saham, sehingga penelitian ini merupakan penelitian pengembangan mengenai pengaruh *economic value added*, *Good Corporate Governance*,

terhadap *return* saham pada saham perusahaan pertambangan di BEI dengan *intellectual capital* sebagai variabel intervening.

### **2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*).**

Perusahaan merupakan pusat perjanjian kontrak antara berbagai pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham, manajemen yang diwakili oleh manajer, supplier, dan pihak lainnya termasuk calon investor dan karyawan. Teori yang menjelaskan hubungan antara pihak-pihak tersebut (pihak *principal* dan *agent*) disebut teori keagenan (*agency theory*). Masalah yang mendasari dari teori keagenan adalah konflik kepentingan antara pemilik dan manajer dalam perusahaan tersebut. Manajer yang disebut *agent* dan pemilik yang disebut *principal* merupakan dua pihak yang memiliki tujuan berbeda dalam mengendalikan perusahaan, terutama menyangkut bagaimana memaksimalkan kepuasan dan kepentingan pemegang saham serta manajemen terhadap hasil yang dicapai melalui aktivitas usaha. Untuk mengurangi konflik diperlukan suatu mekanisme pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan. GCG merupakan sistem yang memberikan

petunjuk dan prinsip untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan, terutama kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham (El-Chaarani, 2014). Dengan meminimalkan konflik kepentingan yang terjadi, diharapkan agen dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik yaitu meningkatkan *return* perusahaan, sehingga kinerja perusahaan meningkat.

### **2.2 Teori *Sinyaling* (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

### **2.3 *Economic Value Added* (*EVA*)**

*Economic Value Added* adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. EVA mengukur seberapa efisien

perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomis. Dasar pengukuran pendekatan EVA lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan yaitu manajemen perusahaan berupaya menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modalnya. EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, EVA perusahaan itu negatif. Sebaliknya, tingkat pengembalian investasi yang lebih besar dari *cost of capital*nya menghasilkan EVA positif. EVA yang positif menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, karena *rate of return* lebih besar dari biaya modalnya. EVA akan mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperhatikan secara adil ekspektasi investor dan kreditur. Perhitungan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA), menurut Kaunang (2013) sebagai berikut :

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} + \text{Biaya Bunga}$$

2. *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang dengan Pendekatan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

$$\text{WACC} = [(D * rd) (1 - \text{Tax}) + (E * re)]$$

Keterangan:

Tingkat Modal dari Utang (D)

$$= \frac{\text{Total utang}}{\text{Total utang dan ekuitas}}$$

*Cost of Debt* (rd)

$$= \frac{\text{Beban utang}}{\text{Total utang}} \times 100\%$$

*Cost of Equity* (re)

$$= \frac{\text{Laba bersih setelah pajak} \times 100\%}{\text{Total ekuitas}}$$

Total Modal dari Ekuitas (E)

$$= \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total utang dan ekuitas}} \times 100\%$$

Tingkat Pajak (Tax)

$$= \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$$

4. Perhitungan *Capital Charges*

*Capital Charges*

$$= \text{Invested Capital} * \text{WACC}$$

5. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

## 2.4 Good Corporate Governance

*Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* (2003) menjelaskan, sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporasi.

### Asas Good Corporate Governance

*FCGI* (2003) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Berikut ini adalah penjelasan masing-masing asas GCG yang dikemukakan oleh *FCGI* (2003).

#### 1. Transparansi (*Transparency*).

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan, yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

#### 2. Akuntabilitas (*Accountability*).

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Akuntabilitas adalah prasyarat yang

diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

#### 3. Responsibilitas (*Responsibility*).

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan, sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang.

#### 4. Independensi (*Independency*).

Perusahaan harus dikelola secara independen, sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

#### 5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*).

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

## 2.5 Intellectual Capital

*Intellectual Capital* atau modal intelektual memiliki peran penting dalam penciptaan keunggulan kompetitif dan *value added* di dalam suatu perusahaan. Goh (2005) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai *intangible asset* yang meliputi teknologi, informasi pelanggan,

*brand name*, reputasi, budaya organisasi yang tidak ternilai bagi keunggulan kompetitif perusahaan. Menurut Widjanarko (dalam Murti, 2011) menyatakan *intellectual capital* sinonim dengan *intellectual property* (kekayaan intelektual), *intellectual asset* (aset intelektual), dan *knowledge asset* (aset pengetahuan). Modal ini dapat diartikan sebagai modal yang berbasis pada pengetahuan yang dimiliki perusahaan.

## 2.6 Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

Saat ini upaya memberi penilaian terhadap *Intellectual Capital* merupakan hal yang penting. Kesulitan dalam bidang *Intellectual Capital* adalah masalah pengukurannya. Sawarjuwono (2003) menyatakan bahwa metode pengukuran IC dikelompokkan menjadi dua kelompok yaitu: pengukuran *non monetary* dan pengukuran *monetary*. Salah satu metode pengukuran *intellectual capital* dengan penilaian non-moneter yaitu *Balanced Scorecard* oleh Kaplan dan Norton, sedangkan metode pengukuran *intellectual capital* dengan penilaian moneter, salah satunya yaitu model Pulic yang dikenal dengan sebutan VAIC™. Metode VAIC™ mengukur efisiensi tiga jenis input perusahaan yaitu modal

manusia, modal struktural, serta modal fisik dan finansial yang terdiri dari:

- 1) *Human Capital Efficiency* (HCE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal manusia. HCE dapat diartikan juga sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan nilai tambah setiap rupiah yang dikeluarkan pada *Human Capital*. Rumus untuk menghitung HCE yaitu:  $HCE = VA/HC$ , di mana  $HC =$  Beban gaji dan tunjangan karyawan
- 2) *Structural Capital Efficiency* (SCE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal struktural. SCE merupakan rasio dari SC terhadap VA.
- 3) *Capital Employed Efficiency* (CEE) adalah indikator efisiensi nilai tambah modal yang digunakan. CEE menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan.

$$CEE = VA/CE$$

$$CE = \text{nilai buku aktiva bersih}$$

## 2.7 Return Saham

*Return* saham adalah tingkat keuntungan investasi (Tandelin, 2010). Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharap tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang



dihadapinya. Menurut Jogiyanto (2003), *return* dibagi menjadi dua macam yaitu:

a) *Return* realisasi (*realized return*)

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* harapan oleh investor di masa mendatang.

b) *Return* ekspektasi (*expected return*).

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 2003).

$Return\ Total = Capital\ gain\ (loss) + yield$

Perusahaan tidak selamanya membagi dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, karena itu *return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$Return\ Saham = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Keterangan :

Pt = Harga saham sekarang

Pt -1 = Harga saham periode sebelumnya

## 2.8 Hipotesis

### 2.8.1 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Intellectual Capital*

EVA adalah ukuran kinerja keuangan untuk menjelaskan *economic profit* suatu perusahaan dan berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham. EVA yang bernilai lebih besar dari nol (positif) diharapkan akan memberi nilai tambah terhadap *Intellectual Capitalnya*, karena perusahaan dapat memberi peningkatan kesejahteraan bagi karyawan, dapat menambah nilai aset bersih perusahaan, dan menambah *structural capital*.

H1 : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *Intellectual Capital*

### 2.8.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap *Intellectual Capital*

GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberi pertanggung jawabannya kepada *stakeholder*. GCG merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor. Keyakinan dan kepuasan investor dapat memberi

nilai tambah pada nilai *Intellectual Capital*.

H2 : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Intellectual Capital*

### 2.8.3 Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* Terhadap *Return Saham*

Pada dasarnya investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada saham di perusahaan yang menawarkan jumlah, stabilitas, dan tingkat pertumbuhan pendapatan yang akan mereka terima. Investor akan dengan cepat mengestimasi *return* saham perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya deviden yang akan diterima, apabila investor mengetahui dengan pasti laba yang akan mereka peroleh dari perusahaan. Apabila nilai EVA suatu perusahaan meningkat, maka kinerja perusahaan semakin baik, sehingga kesejahteraan pemegang saham dapat ditingkatkan.

H3 : *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh terhadap *return* saham

### 2.8.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham*

Mekanisme *corporate governance* yang diharapkan dapat meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, antara lain dewan komisaris independen,

kepemilikan institusional, dewan direksi, dan komite audit.

#### a. Dewan Komisaris Independen

Keberadaan dewan komisaris dalam suatu perusahaan diharapkan dapat melakukan pengawasan yang lebih efektif terhadap manajer perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Carningsih, 2009).

#### b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Cornet *et al.* (dalam Ujiyanto dan Pramuka, 2007) menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri.

#### c. Dewan Direksi

Menurut Isshaq (dalam Susanti, 2010) ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan, semakin banyak dewan direksi akan memberi suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik dan terkontrol, sehingga

akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### d. Komite Audit

Komite audit memiliki tugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa perusahaan telah menyajikan laporan keuangan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan telah menerapkan pengendalian internal, manajemen risiko, serta *good corporate governance* (GCG).

Hipotesis Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* adalah:

H4 : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *return* saham

#### 2.8.5 Pengaruh EVA Terhadap *Return Saham Melalui Intellectual Capital*

Eva adalah indikator untuk mengukur keberhasilan dalam meningkatkan nilai tambah perusahaan. Eva yang bernilai positif diharapkan dapat memberi peningkatan nilai *Intellectual Capital* perusahaan, sehingga akan memberi pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

H5 : EVA berpengaruh terhadap *return* saham melalui *intellectual capital*

#### 2.8.6 Pengaruh GCG Terhadap *Return Saham Melalui Intellectual Capital*

GCG menurut *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) merupakan struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberi nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya. Perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik akan memberi pengaruh terhadap peningkatan *Intellectual Capital* dan akan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H6 : GCG berpengaruh terhadap *return* saham melalui *intellectual capital*

#### 2.8.7 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Return Saham*

*Intellectual Capital* merupakan modal jangka panjang, pengaruhnya mungkin akan lebih terlihat dalam jangka waktu lama. *Intellectual Capital* merupakan sumber daya yang terukur untuk meningkatkan nilai tambah perusahaan. Peningkatan nilai *Intellectual Capital* akan memberi kontribusi terhadap peningkatan *return saham* perusahaan.

H7: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *return* saham

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini merupakan studi empiris yang dilakukan untuk membuktikan adanya hubungan kausalitas antara *Economic Value Added* (EVA) dan *good corporate governance* (GCG) terhadap *return* saham dengan *intellectual capital* sebagai variabel intervening.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI pada tahun 2012-2015.
- b. Telah menyampaikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit pada tahun 2012-2015.
- c. Perusahaan pertambangan di BEI yang menyajikan data laporan keuangan yang dibutuhkan secara lengkap selama 2012-2015.

#### 3.3 Definisi operasional variabel

Variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi 3 (tiga) yaitu:

1. Variabel Independen berupa:

- a. *Economic Value Added* (EVA).

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal Setelah Pajak}$$

Keterangan:

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*

Biaya Modal Setelah Pajak :  $WACC \times \text{Invested Capital}$

- b. Good Corporate Governance (GCG), direfleksikan oleh dewan komisaris independen, kepemilikan institutional, dewan direksi, dan komite audit.

1. Dewan Komisaris Independen,

Variabel ini diukur dengan perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan banyaknya komisaris pada perusahaan.

Komisaris independen  

$$= \frac{\text{Jumlah komisari independen}}{\text{Jumlah seluruh komisaris}}$$

2. Kepemilikan Institusional,

Variabel ini merupakan jumlah hak suara yang dimiliki oleh institusi dan diukur dengan menggunakan indikator jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

Kepemilikan Institusional  
= Jumlah saham yang dimiliki  
konstitusional dibagi dengan  
Jumlah saham beredar

### 3. Dewan direksi.

Pada penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah dewan direksi yang bertugas menjalankan operasional perusahaan yang tercantum pada struktur organisasi perusahaan.

### 4. Komite Audit.

Komite ini dibentuk dan bertugas untuk membantu dewan komisaris dan diukur dengan menghitung anggota komite audit yang dimiliki perusahaan.

## 2. Variabel *Intervening*

Dalam penelitian ini, *intellectual capital* digunakan sebagai variabel *intervening*. VAIC<sup>TM</sup>

mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi dan dihitung dengan rumus sebagai berikut.

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

#### a. *Value Added Efficiency of Capital Employed (VACA)*

$$VACA = VA/CE$$

Keterangan :

VACA = Perbandingan *value added* dengan modal fisik yang bekerja

$$VA = \text{Value added}$$

CE = Dana yang tersedia (ekuitas dan laba bersih)

#### b. *Value Added Efficiency of Human Capital (VAHU)*

$$VAHU = VA/HC$$

Keterangan :

VAHU = Perbandingan *value added* dengan pengeluaran atas pekerja

HC = Beban karyawan

#### c. *Value Added Efficiency by Structural Capital (STVA)*

$$SC = VA - HC$$

$$STVA = SC/VA$$

Keterangan :

STVA = Perbandingan modal struktural dengan *value added*

SC = Selisih *value added* dengan pengeluaran atas pekerja (VA-HC)

## 2. Variabel dependen.

Variabel dependen adalah *return* saham yang merupakan selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen dan dihitung dengan rumus:

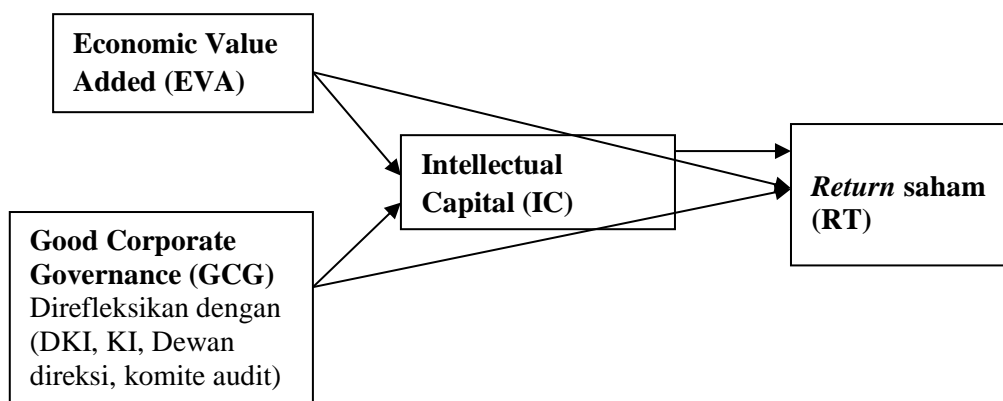
$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Keterangan :

Pt = Harga saham sekarang

Pt -1 = Harga saham periode sebelumnya

### 3.4 Desain penelitian



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

### 3.5 Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), yaitu data saham perusahaan pertambangan, laporan harga saham, laporan keuangan tahunan yang telah audit.

### 3.6 Analisis Data

Analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan program SPSS versi 20 dan analisis jalur (*path analysis*). Persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$IC = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

$$RT = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

IC = *Intellectual Capital*

RT = *Return*

X<sub>1</sub> = *Economic Value Added (EVA)*

X<sub>2</sub> = *Good Corporate Governance (GCG)*

X<sub>3</sub> = *Intellectual Capital*

## 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 1, nilai Asymp. Sig adalah 0,75 > 0,05, sehingga disimpulkan data berdistribusi normal.

Tabel 1. NPar Tests Uji Normalitas **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Standardized Residual
N		156
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0212417
	Std. Deviation	1,00147887
Most Extreme Differences	Absolute	,102
	Positive Negative	,097 -,102
Kolmogorov-Smirnov Z		1,280
Asymp. Sig. (2-tailed)		,075

a. Test distribution is Normal.

### 4.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 EVA	,204	4,897
GCG	,277	3,607
IC	,500	2,002

Model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *tolerance* di atas 0,10 dan *VIF* di bawah 10. Pada penelitian ini semua nilai *Tolerance* pada masing-masing variabel lebih dari 0,10 dan nilai *VIF* kurang dari 10. Sehingga disimpulkan model regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas.

### 4.3 Regresi Persamaan Pertama

#### Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Analisis Persamaan Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	2,747	,321	8,550	,000
EVA	,683	,091	7,525	,000
GCG	-,132	,111	-1,186	,237

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 5. Hasil Analisis Uji F ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	12,620	2	6,310	76,633	,000 <sup>b</sup>
Residual	12,598	153	,082		
Total	25,217	155			

a. Dependent Variable: IC

b. Predictors: (Constant), GCG, EVA

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi F sebesar 0,000 <0,05,

Berdasarkan hasil analisis persamaan regresi seperti yang ditunjukkan pada tabel 3, dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$IC = 2747 + 0,683 \text{ EVA} - 0,132 \text{ GCG}$$

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Berdasarkan tabel 4, diketahui *Rsquare* (R<sup>2</sup>) sebesar 0,50. Hal ini berarti Economic Value added (EVA) dan Good Corporate Governance (GCG) mempengaruhi Intellectual Capital sebesar 50%, sedangkan sisanya sebesar 50% dipengaruhi oleh faktor lain.

Tabel 4. Hasil Analisis R Square

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,707 <sup>a</sup>	,500	,494	,28695

a. Predictors: (Constant), GCG, EVA

b. Dependent Variable: IC

sehingga menunjukkan bahwa model penelitian dapat dikatakan layak.

### 4.4 Regresi Persamaan kedua

#### Uji Hipotesis

Tabel 6. Hasil Analisis Persamaan Regresi

Model		Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,565	,189		-2,990	,003
	EVA	,091	,051	,150	1,776	,078
	GCG	,391	,054	,524	7,226	,000
	IC	,226	,039	,312	5,774	,000

a. Dependent Variable: Return

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6, sebagai berikut:  $RT = -0.565 + 0,091 \text{ EVA} + 0,391 \text{ GCG} + 0,226 \text{ IC}$  dapat diketahui persamaan regresi

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Tabel 7. Hasil Analisis R Square

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,882 <sup>a</sup>	,778	,774	,13869

a. Predictors: (Constant), IC, GCG, EVA

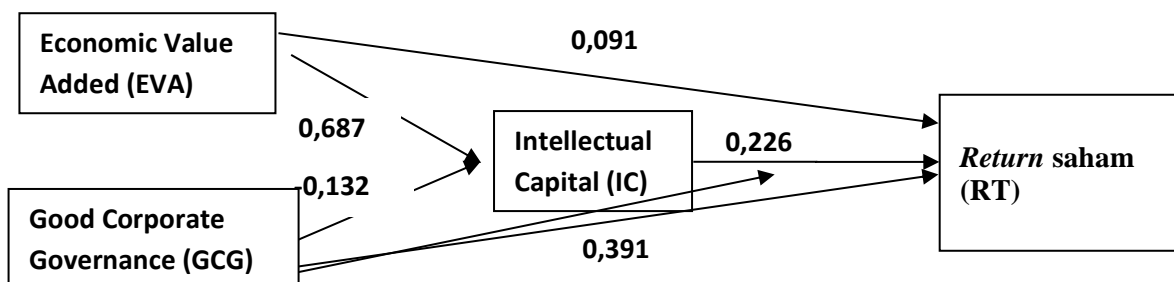
b. Dependent Variable: Return

Tabel 7 menunjukkan  $R_{\text{square}}$  (R<sup>2</sup>) sebesar 0,778. Hal ini berarti *Economic Value added* (EVA), *Good Corporate Governance* (GCG), dan *Intellectual Capital* mempengaruhi *Return* sebesar 77,8%, sedangkan sisanya sebesar 22,2% dipengaruhi oleh faktor lain.

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

#### Desain Penelitian

Tabel 8. Hasil Analisis Uji F





Tabel 8, menunjukkan bahwa nilai signifikansi F sebesar  $0,000 < 0,05$ , sehingga model penelitian dapat dikatakan layak.

***Economic Value Added (EVA) Berpengaruh Terhadap Intellectual Capital (IC)***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap IC dengan nilai sebesar 0,683. EVA merupakan tolak ukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Nilai EVA positif menunjukkan bahwa telah terjadi proses nilai tambah ekonomis. Perusahaan yang berhasil menciptakan nilai tambah, akan selalu berusaha memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur IC yaitu *human capital*, *physical capital*, maupun *structural capital* dan lebih dihargai oleh *stakeholder*, karena IC yang unggul akan membantu perusahaan untuk memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder*. Investor di pasar modal akan menunjukkan apresiasi atas keunggulan IC yang dimiliki perusahaan dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut.

***Good Corporate Governance (GCG) Tidak Berpengaruh Terhadap Intellectual Capital (IC)***

GCG tidak berpengaruh terhadap IC dengan nilai sebesar -0,132. Artinya

Perusahaan investasi dan, perusahaan efek di Indonesia yang sudah menerapkan GCG belum semua mempertimbangkan *intellectual capital* sebagai salah satu kriteria dalam melakukan investasi. Indikasi penggunaan aktiva fisik dan keuangan masih mendominasi untuk memberi kontribusi pada kinerja perusahaan.

***Economic Value Added (EVA) Tidak Berpengaruh Terhadap Return Saham***

EVA tidak berpengaruh terhadap *Return* dengan nilai sebesar 0,091. Pada perusahaan besar penciptaan nilai tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi (*Return*), karena *return* dipengaruhi juga oleh faktor-faktor lain, antara lain profitabilitas, PER, ROA, ekonomi makro.

***Good Corporate Governance (GCG) Berpengaruh Terhadap Return Saham***

GCG berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai sebesar 0,391. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Hal ini berarti semakin baik penerapan GCG, makin meningkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian yang tepat waktu.

### ***Intellectual Capital* Berpengaruh Terhadap *Return Saham***

IC berpengaruh terhadap *return* dengan nilai sebesar 0,226. Perusahaan pertambangan telah berhasil memanfaatkan dan mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang apabila dikelola dengan baik akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dari sisi *shareholder*, kondisi ini menguntungkan karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola organisasi untuk kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang memanfaatkan *intellectual capital* akan memberi tingkat pengembalian yang lebih besar pada pemegang saham.

### ***Intellectual Capital* Tidak Memediasi *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham***

IC tidak memediasi EVA terhadap *return* dengan nilai 0,091. IC merupakan modal jangka panjang, sehingga pengaruhnya terhadap *return* perusahaan mungkin lebih terlihat dalam jangka waktu yang lebih lama, satu tahun atau lebih. Hal ini memberi indikasi bahwa asset non fisik yang terdapat pada perusahaan pertambangan bukan merupakan aset utama yang dapat meningkatkan *Economic Value Added*.

### ***Intellectual Capital* Memediasi *Good Corporate Governance (GCG)* Terhadap *Return Saham***

IC memediasi *Good Corporate Governance (GCG)* terhadap *return* saham dengan nilai 0,391. Secara teori, kekayaan intelektual yang dikelola secara efisien akan sangat memberi kontribusi pada penerapan GCG, yang juga akan berdampak pada kepastian tingkat pengembalian investasi (*return*). Penciptaan nilai tambah akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap peningkatan *return* perusahaan.

### ***Intellectual Capital* berpengaruh Terhadap *Return Saham***

IC berpengaruh Terhadap *Return Saham* dengan nilai 0,226. Sehingga dapat dimungkinkan jika perusahaan di Indonesia telah mengelola knowledge asset yang dimilikinya dengan baik, sehingga mampu meningkatkan keunggulan bersaing. IC telah berperan penting dalam pembentukan nilai tambah dan berkontribusi pada peningkatan kinerja dan *return* perusahaan.

## **5. KESIMPULAN**

### **5.1 Simpulan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan

sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *Intellectual Capital* (IC), semakin tinggi nilai EVA, perusahaan akan semakin meningkatkan kemampuan mengelola sumber daya intelektual.

2. *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap *Intellectual Capital* (IC), artinya penerapan GCG bukan satu – satunya indikator bagi investor untuk memperhitungkan *return* saham.

3. *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Sedangkan *return* merupakan akumulasi dari EVA selama umur perusahaan atau nilai sekarang selama umur perusahaan.

4. *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap *Return Saham*, artinya investor akan mempertimbangkan dan lebih tertarik kepada perusahaan yang menerapkan GCG sesuai dengan ketentuan.

5. *Intellectual Capital* tidak memediasi *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham*. Investor tidak sepenuhnya mempertimbangkan besarnya nilai EVA, meskipun perusahaan telah mengelola

ICnya, karena banyak variabel lain yang mempengaruhi *return* saham.

6. *Intellectual Capital* memediasi *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *return* saham. Pengelolaan *Intellectual Capital* yang baik akan mendukung keberhasilan penerapan GCG, yang akan berdampak terhadap *return* saham.

7. *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya dan organisasi untuk kepentingan pemegang saham, sehingga investor semakin yakin untuk mendapat *return* tepat waktu dan dalam jumlah yang sesuai harapan.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah: menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak dan menambah periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal. 2003. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang. UMM.
- Brigham, E.F. & Joel F.H. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. (9th edition). San Diego: Harcourt, Inc.

- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Jakarta. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. (*Online*), (<http://www.gunadarma.ac.id>), diakses 10 April 2013).
- El-Chaarani, H. 2014. *The Impact of Corporate Governance on the Performance of Lebanese Banks. The International Journal of Business and Finance Research*. 8(5):22-34.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2003., *Indonesian Company Law*. (<http://www.fcgi.org.id>)
- Goh, P.C. 2005. Intellectual Capital Performance of Commercial Banks in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*. 6 (3): 385 – 396.
- Jogiyanto. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta.
- Kaunang, Cendy A.S. 2013. “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Menggunakan Rasio Profitabilitas dan *Economic Value Added* Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45”. *Jurnal EMBA*.1(3): 648-657.
- Murti, Bhisma. 2011. Validitas dan Realibilitas Pengukuran [online]. Tersedia: [http://si.uns.ac.id/profil/upload publikasi/Buku/Murti\\_06.pdf](http://si.uns.ac.id/profil/upload publikasi/Buku/Murti_06.pdf). [28 Nopember 2013].
- Nuswandari, Cahyani. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 16(2).
- Pratiwi, Nining dan Suryanawa, I. Kt. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* Pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9(2).
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta.PT Grasindo.
- Sawarjuwono, T. 2003. *Intellectual capital: perlakuan, pengukuran, dan pelaporan (sebuah library research)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 5 (1): 35-57.
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance. 2012. Laporan Program Riset dan Pemingkatan CGPI Tahun 2011.Jakarta.
- Tandelin, E.2010. Portofolio dan Investasi.Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Ujiyanto, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan*

go public Sektor Manufaktur).  
*Simposium Nasional Akuntansi X*.  
Makasar.

Ulum, Ihyaul. 2008. *Intellectual Capital Performance* Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 10( 2). Universitas Muhammadiyah Malang.