

PENGUNGKAPAN LAPORAN KEBERLANJUTAN DAN MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI KAPITALISASI PASAR DENGAN PEMODERASI TATA KELOLA PERUSAHAAN

Citra Novi Sunarto^a Zaenal Fanani^b

^a Sekolah Pascasarjana Universitas Airlangga ^b Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Email: citranovisunarto@tutanota.com^a; fanani@feb.unair.ac.id^b

ARTICLE HISTORY

Received:

9 June 2020

Revised

17 July 2020

Accepted:

6 August 2020

Online available:

24 November 2020

Keywords:

Sustainability reporting disclosure information, intellectual capital disclosure information, corporate governance mechanisms, managerial ownership, government ownership, independent commisioners, governance committee, audit committee, dan market capitalization.

ABSTRACT

Introduction: Penelitian ini ingin membuktikan apakah pengungkapan informasi keberlanjutan dan modal intelektual adalah informasi yang bersifat voluntary atau sukarela diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Kinerja perusahaan dapat ditinjau dari beberapa aspek, namun penelitian ini berfokus pada pencapaian nilai kapitalisasi pasar, dan harus didukung dengan adanya mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Hal ini dikarenakan konsep pengungkapan sukarela merupakan kesadaran dan juga kepekaan dari para pemegang saham perusahaan, yang juga menyangkut kelangsungan hidup perusahaan.

Methods: Penelitian ini dilakukan pada BUMMN di Indonesia dengan periode penelitian tahun 2009-2012.

Results: Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan informasi laporan berkelanjutan dapat memengaruhi nilai kapitalisasi perusahaan, sedangkan pengungkapan modal intelektual tidak. Untuk pengaruh moderasi, dapat dilihat bahwa hampir semua mekanisme tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan manajer, kepemilikan pemerintah, komisar independen, komite tata kelola perusahaan, komite audit tidak dapat memperkuat hubungan pengungkapan laporan berkelanjutan terhadap nilai kapitalisasi pasar.

Conclusion and suggestion: BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia harus melakukan reformasi tata kelola perusahaan agar mampu meningkatkan nilai kompetitifnya di pasar modal.



INTRODUCTION

Konsep pengembangan keberlanjutan merupakan konsep yang telah lama diperkenalkan dalam dunia bisnis. Tujuan pengembangan sosial dan ekonomi perlu ditentukan oleh semua negara berkembang ataupun negara yang sedang berkembang, negara dengan *market-oriented* atau sistem terpusat (Anonim, 2006b; Bhagwat, 2011). Pelaporan pertanggungjawaban sosial merupakan pengembangan keberlanjutan yang banyak diperdebatkan (Bhagwat, 2011; Daizy & Das, 2014). Penggabungan konsep pertanggungjawaban sosial ke dalam laporan keberlanjutan merupakan perwujudan konsep *ethical belief* dalam jangka panjang. Laporan keberlanjutan adalah pertanggungjawaban sosial yang berkaitan dengan semua laporan yang mengungkapkan informasi aspek lingkungan, sosial dan ekonomi (Daizy & Das, 2014). Pengungkapan dalam *annual report* akan membantu pengguna laporan keuangan untuk memahami isi dan angka yang dilaporkan dalam *annual report*. Aspek-aspek yang dituangkan dalam laporan keberlanjutan menjadi kebutuhan bagi perusahaan sebagai bentuk kinerja ekonomi, sosial dan lingkungannya untuk diketahui oleh pihak-pihak berkepentingan perusahaan (Chariri & Nugroho, 2009).

Selain informasi yang dihasilkan dari laporan keberlanjutan perusahaan, diperlukan pengungkapan modal intelektual suatu perusahaan. Ada tiga alasan yang mendasari pengungkapan modal intelektual menjadi fokus penelitian ini Pertama, perusahaan publik harus mau mengungkapkan informasi seluas-luasnya pada publik, hal ini termasuk modal intelektual. Modal intelektual layak untuk diungkapkan karena merupakan informasi penting yang juga mencerminkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Modal intelektual merupakan aset perusahaan yang belum diungkapkan secara transparan dan efisien, justru dengan adanya pengungkapan tersebut maka diharapkan dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Kedua, di Indonesia belum mengharuskan adanya pengungkapan modal intelektual, biasanya yang wajib diungkapkan hanyalah modal fisik perusahaan. Oleh karena itu penyusun standar, perlu menyusun pedoman bagi pengungkapan informasi modal intelektual sebagai penciptaan nilai dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik *human capital*, *physical capital*, maupun *structural capital* (Ulum, 2010). Ketiga, pengungkapan *intellectual capital* menjadi penting bagi investor agar mengatasi masalah kesenjangan informasi. Pengungkapan informasi yang menyeluruh merupakan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang dalam bentuk naratif, *visual* dan angka atas pengungkapan informasi modal intelektual. Informasi pengungkapan modal intelektual akan membantu investor dalam memahami aktivitas manajemen dan sinyal bagi manajemen untuk menentukan tindakan di masa yang akan datang dan juga perubahan organisasi (Abeysekera, 2011).

Kedua laporan tersebut merupakan perwujudan atas tata kelola yang transparan dan konsisten dengan perundang-undangan yang berlaku. Perusahaan diharapkan dapat melaksanakan pengungkapan kedua laporan tersebut secara berkesinambungan dalam memenuhi asas transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independensi dan kewajaran. Pengungkapan ini diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak berkepentingan dalam mengambil keputusan. Untuk itu, pengungkapan informasi keberlanjutan dan modal intelektual adalah informasi yang bersifat *voluntary* atau sukarela diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Burhan & Rahmanti, 2012; Rustiarini, 2010; Susanto & Tarigan, 2013). Kinerja perusahaan dapat ditinjau dari beberapa aspek, namun penelitian ini berfokus pada pencapaian nilai kapitalisasi pasar. Hal ini dikarenakan konsep pengungkapan sukarela merupakan kesadaran dan juga kepekaan dari para pemegang saham perusahaan, yang juga menyangkut kelangsungan hidup perusahaan. Untuk itu dibutuhkan suatu komitmen dari pemegang saham dalam menuju kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang.

Jensen and Meckling (1976) menyebutkan bahwa asimetri informasi muncul ketika agen lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan prinsipal pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Untuk itu ketika terdapat asimetri informasi, agen diharapkan dapat memberikan sinyal yang baik mengenai kondisi perusahaan kepada prinsipal guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat melalui pengungkapan informasi perusahaan (Dye, 2001; Healy & Palepu, 2001; Verrecchia, 2001). Luasnya pengungkapan perusahaan erat kaitannya dengan mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi guna menekan konflik kepentingan yang muncul akibat adanya pemisahan kepemilikan dengan pengelolaan. Kondisi ini dialami BUMN sebagai lembaga yang erat kaitannya dengan pemerintah memerlukan adanya pemisahan pengelolaan BUMN dari campur tangan birokrasi pemerintah (Baswir, 2002).

Untuk meminimalkan permasalahan asimetri informasi, maka dibutuhkan suatu mekanisme tata kelola yang didasarkan dari keadaan negara. Bagi sebagian negara maju, mekanisme tata kelola perusahaan telah berjalan dengan baik, dan akan berbeda pada negara berkembang. Untuk itu, tidak memungkinkan untuk memaksakan pola tata kelola yang berhasil di suatu negara untuk diadopsi oleh negara lainnya. Fungsi tata kelola dikatakan berjalan efektif, jika mampu menghasilkan *outcome* yang dapat dilaksanakan secara berimbang. Perpaduan tata kelola dan pelaksanaan yang keberlanjutan memiliki nilai lebih bagi perusahaan (Riswandi, 2006). Hal ini yang merupakan langkah penting untuk membangun dan memulihkan kepercayaan masyarakat terhadap BUMN.

Pengimplementasian peraturan dan komitmen kebijakan BUMN dalam penerapan prinsip tata kelola perusahaan telah diatur dalam Keputusan Menteri BUMN Nomor 117 tahun 2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada

BUMN serta UU No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Kedua peraturan tersebut ditujukan bagi pencapaian BUMN sebagai tata kelola yang mengutamakan kepentingan publik yang tentunya memiliki standar sebagai kontribusi perbaikan kesejahteraan bangsa yang dilaksanakan secara berkesinambungan. Adanya struktur tata kelola yang selalu diperbaiki secara berkesinambungan ditujukan agar BUMN dapat melaksanakan tata kelola mencerminkan nilai suatu perusahaan dalam penentuan strategi. Konsep tata kelola yang menekankan pada pengelolaan perusahaan akan terfokus dan membutuhkan sinergi antara manajemen, pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan. Hal ini tentu akan menekan direksi dan manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan, sedangkan pemegang saham harus melakukan pengawasan yang efektif, sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya lebih efisien (Azheri, 2011).

Pengungkapan informasi laporan keberlanjutan dan modal intelektual akan menjadi lebih efektif jika didukung dengan mekanisme *corporate governance* dalam penciptaan nilai bagi BUMN di Indonesia. Berkembangnya dinamika persaingan global, menuntut BUMN untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Penelitian ini menggunakan konsentrasi kepemilikan dan tata kelola dewan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan, karena investor bersedia memberikan “penghargaan” kepada perusahaan yang memberikan transparansi atas pelaksanaan tata kelola perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan, dan diharapkan mekanisme tata kelola perusahaan dapat menuntun perusahaan dalam melaksanakan pengungkapan laporan keberlanjutan dan modal intelektual.

LITERATURE REVIEW

Previous Study

Penelitian ini menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan dalam hubungannya antara pengungkapan informasi keberlanjutan dan modal intelektual terhadap nilai kapitalisasi pasar. Penggunaan mekanisme tata kelola perusahaan ini berbeda dari penelitian Rustiarini (2010) dan penelitian Herawaty (2008). Penelitian Rustiarini (2010) menggunakan pengukuran analisis faktor konfirmatori, sedangkan penelitian Herawaty (2008) menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan secara individual, tanpa melalui variabel gabungan mekanisme tata kelola perusahaan. Berbeda dengan kedua penelitian tersebut, penelitian ini menggunakan mekanisme tata kelola perusahaannya, yaitu kepemilikan saham yaitu kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham pemerintah, jumlah komisaris independen, jumlah komite tata kelola manajemen dan jumlah rapat komite audit dan tata kelola dewan.

Pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik tentunya akan tercermin dalam pengungkapan informasi, antara lain pentingnya pengungkapan atas informasi keberlanjutan usaha. Laporan keberlanjutan erat kaitannya dengan kinerja perusahaan, hal ini sebagai tuntutan dan harapan masyarakat akan peran perusahaan dalam masyarakat. BUMN merupakan pendorong pembangunan dan pendorong terciptanya korporasi, namun tujuan tersebut dicapai dengan biaya pengungkapan yang relatif tinggi. BUMN juga belum mampu berkompetisi dalam persaingan global (Baswir, 2002; Sari & Marsono, 2013). Kompetisi dalam era global menuntut suatu pengungkapan yang merupakan definisi tunggal yang tersirat dalam laporan keberlanjutan. Pengembangan keberlanjutan terbentuk dari konsep pertanggungjawaban sosial dan lingkungannya (Bhagwat, 2011). Pengungkapan laporan keberlanjutan yang telah berstandar internasional menggunakan indeks *global reporting initiative* (Anonim, 2006a), dan telah banyak dilakukan penelitian tersebut di berbagai negara (Burhan & Rahmanti, 2012; Ogundare, 2013; Sari & Marsono, 2013; Suryanto, 2013; Susanto & Tarigan, 2013). Namun terdapat ketidakkonsistenan jumlah indikator pengungkapan yang berbeda-beda yang disesuaikan dengan subyektifitas dan tujuan penelitian. Untuk itu penelitian ini menggunakan pedoman laporan keberlanjutan berdasarkan indeks GRI yang telah dimodifikasi dengan kondisi di Indonesia yang terdiri dari indikator kinerja ekonomi, lingkungan, tenaga kerja dan pekerjaan layak, hak asasi manusia, masyarakat, serta tanggung jawab produk.

Penggunaan modal intelektual dilakukan oleh peneliti karena tidak ada fenomena pengungkapan secara lengkap di Indonesia. Apabila dalam konsep penciptaan nilai, pengungkapan modal intelektual harus mempertimbangkan dua format penciptaan nilai (Ulum, 2010). Penciptaan nilai ini ditujukan untuk meningkatkan kapitalisasi pasar modal intelektual juga dapat diteliti melalui pengungkapannya dalam laporan tahunan perusahaan sebagaimana pemenuhan kebutuhan informasi kepada investor (Abeysekera, 2011). Pengukuran modal intelektual dapat ditinjau dari kinerja dan pengungkapannya. Pengungkapan modal intelektual dapat membantu keputusan investasi dan pendanaan yang dilakukan oleh investor, yang tidak hanya didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, namun pengungkapan modal intelektual secara sukarela memberikan sinyal pada nilai yang riil dan peluang bertumbuh bagi pasar modal dan untuk menarik investor yang potensial (Jihene & Robert, 2013). Telah banyak penelitian yang menggunakan model pengungkapan intelektual yang diadopsi dari beberapa penelitian terdahulu, seperti penggunaan modal intelektual dengan memperhatikan bentuk naratif, visual, dan jumlah angka pengungkapan (Abeysekera, 2011), dan juga pengungkapan yang didasarkan oleh asumsi peneliti dan kondisi negara (Bukh, Nielsen, Gormsen, & Mouritsen, 2005; Jihene & Robert, 2013). Selain itu ditemukannya ketidakkonsistenan penggunaan indikator kinerja dan pengungkapan modal intelektual

terhadap nilai kapitalisasi pasar (Putra, 2012; Yusuf & Sawitri, 2009). Penelitian Widarjo (2011) justru menggabungkan antara kinerja dan pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Akibat ketidakkonsistenan tersebut, peneliti memfokuskan pada pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap nilai kapitalisasi pasar. Hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan dengan nilai kapitalisasi yang tinggi disebabkan karena adanya pengungkapan informasi komponen modal intelektual dalam laporan tahunan (Abdolmohammadi, 2005).

Penciptaan nilai dapat tercermin dari nilai kapitalisasi pasar yang dimiliki oleh perusahaan. Metode yang dianggap mendekati keakuratan dalam menilai aktiva tidak berwujud terhadap nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *market-to-book ratio* dan nilai Tobin's Q dan menunjukkan hasil yang signifikan (Hsiung & Wang, 2012; Nasmosavi, 2012). Berbeda dengan penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Kuryanto and Syafrudin (2009) menemukan bahwa modal intelektual tidak membuktikan berpengaruh pada nilai pasar perusahaan. Akibat perbedaan tersebut maka peneliti untuk melakukan penelitian kembali karena terdapat ketidakkonsistenan kedua hasil penelitian tersebut mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap nilai kapitalisasi pasar. Peneliti menduga hasil penelitian yang tidak konsisten disebabkan adanya variabel lain yang dapat memperkuat pengungkapan informasi modal intelektual dengan nilai kapitalisasi pasar di Indonesia, yaitu harus adanya tata kelola yang mendorong perusahaan lebih mengungkapkan informasi sukarela mengenai modal intelektual, sehingga investor mampu memberikan penilaian yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki modal intelektual yang lebih tinggi. Selain itu Alasan lain dalam penggunaan kapitalisasi pasar ditujukan untuk membandingkan perusahaan dalam satu sektor, yaitu sektor BUMN, yang memiliki kecenderungan kinerja yang sebanding. Apabila nilai kapitalisasi pasar tinggi, maka akan mencerminkan bahwa informasi yang diungkapkan oleh perusahaan memiliki nilai yang patut dipertimbangkan oleh investor (Hsiung & Wang, 2012; Sawarjuwono & Kadir, 2003).

RESEARCH METHODS

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Teknik atau metode analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis*. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

RESULT AND ANALYSIS

Tabel 1.
Ringkasan Hasil Pengujian Regresi Moderasi

Variabel Moderasi	Pengungkapan Informasi Laporan Keberlanjutan (X1)	Pengungkapan Modal Intelektual (X2)
Interaksi kepemilikan manajerial	<i>Homologizer</i>	<i>Homologizer</i>
Interaksi kepemilikan pemerintah	<i>Predictor variabel</i>	<i>Predictor variabel</i>
Interaksi komisaris independen	<i>Homologizer</i>	<i>Homologizer</i>
Interaksi komite tata kelola perusahaan	<i>Quasi moderator</i>	<i>Predictor variabel</i>
Interaksi komite audit	<i>Homologizer</i>	<i>Homologizer</i>

Sumber: Data Sekunder yang Diolah.

Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Nilai Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Pengungkapan informasi keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil pengujian model 1 dan 2 yang menunjukkan koefisien positif yang dihasilkan dari pengungkapan tersebut. Pengungkapan informasi keberlanjutan di BUMN menggunakan indikator *Global Reporting Initiatives*. Indikator tersebut merupakan jawaban atas tantangan utama dari pembangunan keberlanjutan akan pilihan-pilihan dan cara berpikir yang baru dan inovatif. Perkembangan pengetahuan dan teknologi dituntut tidak hanya memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi juga dapat membantu dalam memecahkan permasalahan terkait risiko dan ancaman terhadap keberlanjutan dari hubungan sosial kita, lingkungan, dan perekonomian. Karenanya, pengetahuan dan inovasi baru dalam teknologi, manajemen dan kebijakan publik, merupakan tantangan bagi segenap organisasi agar dapat membuat pilihan-pilihan baru dalam melaksanakan operasional perusahaan, produksi, jasa-jasa, dan aktivitas-aktivitas lainnya, yang akan berdampak terhadap bumi, manusia, dan perekonomian. Apabila dikaitkan dengan peraturan di Indonesia, bahwa belum ada peraturan yang mengikat dari pemerintah mengenai laporan keberlanjutan yang dilakukan perusahaan sehingga perusahaan dapat mengetahui lebih jelas mengenai informasi apa yang harus diungkapkan dalam laporan keberlanjutan.

Laporan keberlanjutan adalah praktek pengukuran, pengungkapan dan upaya akuntabilitas dari kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan keberlanjutan kepada para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal. Laporan keberlanjutan merupakan sebuah istilah umum yang dianggap sinonim dengan istilah lainnya untuk menggambarkan laporan mengenai dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial (misalnya *triple bottom line*, laporan pertanggungjawaban perusahaan, dan lain sebagainya). Laporan ini tentunya merupakan gabungan dari laporan tahunan yang

diterbitkan oleh perusahaan yang dapat memberikan informasi tambahan bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Susanto and Tarigan (2013) mengatakan bahwa laporan ini berbeda dengan pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan yang diungkapkan bersamaan dengan laporan tahunan, yang tentunya akan direspon oleh investor dengan nilai pasar perusahaan akan meningkat dan begitu juga dengan nilai perusahaan BUMN.

Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Nilai Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil pengujian model 1 yang menunjukkan koefisien negatif yang dihasilkan dari pengungkapan tersebut. Sedangkan hasil pengujian pada model 2 didapat bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap nilai kapitalisasi pasar dengan arah koefisien negatif.

Untuk menjelaskan model 1 bahwa pengungkapan modal intelektual tidak dipertimbangkan oleh investor BUMN, karena investor cenderung tidak dapat menjadi pemilik mayoritas dimana kepemilikan saham mayoritas sebesar 51% dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan koefisien negatif, yang berarti bahwa setiap pengungkapan modal intelektual di perusahaan BUMN justru akan mengurangi nilai kapitalisasi perusahaan dari sisi investor. Abdolmohammadi (2005) mengatakan bahwa ada pertimbangan *cost-benefit* terkait dengan sifat dan luasnya pengungkapan tersebut. Perusahaan BUMN yang didominasi keputusannya oleh Pemerintah Republik Indonesia tentunya akan mempertimbangkan desain, implementasi, *maintenance* dan pelaksanaan sistem informasi yang berkaitan dengan modal intelektual dan akan berdampak pada biaya operasional perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *internal capital*, *external capital* dan kompetensi karyawan yang merupakan seperangkat tak berwujud tidak dapat berjalan efektif dalam meningkatkan nilai kapitalisasi pasar. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual masih belum dianggap perlu, akan tetapi perlu diingat bahwa dalam menghadapi kompetisi global, maka seyogyanya BUMN dapat meningkatkan pengungkapan modal intelektual sebagai nilai tambah bagi investor.

Sedangkan untuk model 2, hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan akan tetapi koefisien negatif. Artinya semakin tinggi pengungkapan modal intelektual maka nilai kapitalisasi perusahaan tidak akan semakin tinggi, justru sebaliknya. Hal ini dikarenakan pertimbangan atas peningkatan nilai kapitalisasi perusahaan seharusnya mempertimbangkan jenis industrinya.

Moderasi Kepemilikan Manajer dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajer adalah variabel moderator yang potensial untuk memperkuat hubungan pengungkapan laporan keberlanjutan dalam memengaruhi pasar. Interaksi antara pengungkapan laporan keberlanjutan dengan kepemilikan manajerial menghasilkan probabilitas sebesar 0,255 yang artinya tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$.

Untuk mendukung terlaksananya pengungkapan informasi tersebut, maka BUMN juga memperhatikan kesejahteraan dari pelaksana operasional yang dibentuk dalam bentuk bonus dan tantiem direksi yang digunakan untuk meningkatkan kinerja manajer dalam perusahaan. Hal ini tentunya juga akan mengurangi timbulnya *agency cost* dan untuk tetap menselaraskan tujuan perusahaan. Namun hal ini tidak dapat mendorong BUMN dalam mengungkapkan pengungkapan laporan keberlanjutan. BUMN merupakan salah satu instansi yang kepemilikan sahamnya didominasi oleh Pemerintah Republik Indonesia. Untuk itu, BUMN syarat dengan politik, namun tidak semua proyek yang didapat oleh BUMN berasal dari tender pemerintah. Penelitian Amran and Devi (2008) menyebutkan bahwa jika dalam jangka panjang, bisa saja akan terjadi kebijakan privatisasi BUMN yang akan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat menjadi pendorong bagi BUMN untuk mengungkapkan informasi keberlanjutan sebagai bentuk dan perwujudan kepedulian sosial dan dukungan, serta dapat mempersiapkan keunggulan kompetitif bagi BUMN secara berkesinambungan. Pengungkapan informasi yang bersifat sukarela ini tentunya hanya mempertimbangkan investor lokal saja, tidak mencerminkan dampak jangka panjang bahwa sebuah instansi BUMN harus mampu bersaing secara global dengan perusahaan multinasional.

Moderasi Kepemilikan Pemerintah dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah bukan merupakan variabel moderator dalam memperkuat hubungan pengungkapan laporan keberlanjutan dalam memengaruhi pasar. Namun, kepemilikan pemerintah justru menjadi penyalaras dalam mendukung pengungkapan laporan berkelanjutan perusahaan. BUMN merupakan salah satu instansi yang kepemilikan sahamnya didominasi oleh Pemerintah Republik Indonesia. BUMN untuk mengungkapkan informasi keberlanjutan sebagai bentuk dan perwujudan kepedulian sosial dan dukungan, serta dapat mempersiapkan keunggulan kompetitif bagi BUMN secara berkesinambungan. Pengungkapan informasi yang bersifat sukarela ini tentunya tidak mempertimbangkan investor lokal saja, namun BUMN harus mampu bersaing secara global dengan perusahaan multinasional. Adanya pengungkapan informasi keberlanjutan berdasarkan di indeks *Global Reporting Initiatives* ini tentunya dapat memberi manfaat pada investor bahwa BUMN bukan hanya dimiliki dan dikuasai oleh pemerintah, tetapi pemerintah merupakan perwakilan atas perwujudan aspirasi masyarakat yang menginginkan BUMN dapat mengungkapkan aspek-aspek di dalamnya.

Pengungkapan informasi berkelanjutan di BUMN menggunakan indikator *Global Reporting Initiatives*. Indikator tersebut merupakan jawaban atas tantangan utama dari pembangunan berkelanjutan akan pilihan-pilihan dan cara berpikir yang baru dan inovatif. Perkembangan pengetahuan dan teknologi dituntut tidak hanya memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi juga dapat membantu dalam memecahkan permasalahan terkait risiko dan ancaman terhadap keberlanjutan dari hubungan sosial kita, lingkungan, dan perekonomian. Karenanya, pengetahuan dan inovasi baru dalam teknologi, manajemen dan kebijakan publik, merupakan tantangan bagi segenap organisasi agar dapat membuat pilihan-pilihan baru dalam melaksanakan operasional perusahaan, produksi, jasa-jasa, dan aktivitas-aktivitas lainnya, yang akan berdampak terhadap bumi, manusia, dan perekonomian.

Kepemilikan saham pemerintah tidak dapat menjadi pendorong atas terlaksananya transparansi pengungkapan laporan keberlanjutan, karena terkait dengan peraturan di Indonesia yang belum ada peraturan yang mengikat dari pemerintah mengenai laporan berkelanjutan yang dilakukan perusahaan sehingga perusahaan dapat mengetahui lebih jelas mengenai informasi apa yang harus diungkapkan dalam laporan berkelanjutan. Penelitian ini menghasilkan bahwa kepemilikan saham oleh Pemerintah RI justru tidak dapat mendorong terlaksananya pengungkapan laporan keberlanjutan usaha BUMN. Hal ini dikarenakan BUMN syarat dengan unsur politis.

Moderasi Komisaris Independen dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Mekanisme tata kelola BUMN, yaitu banyaknya komisaris independen dapat menjadi variabel moderasi potensial. Namun, interaksi antara pengungkapan laporan keberlanjutan dengan komisaris independen menghasilkan probabilitas sebesar 0,445 yang artinya tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$.

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Untuk mencapai keberhasilan dalam jangka panjang dalam memenuhi keberlanjutan usaha, maka pelaksanaan GCG perlu dilandasi oleh integritas yang tinggi. Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa Perusahaan melaksanakan GCG baik ditinjau dari sisi internal dan eksternal perusahaan. Namun demikian, Dewan Komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota Dewan Komisaris termasuk Komisaris Utama adalah setara. Untuk itu diperlukan komposisi dewan komisaris yang harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen. Adapun

cakupan tugas dan tanggung jawabnya meliputi tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

Jumlah komisaris independen belum dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundangundangan. Berdasarkan data penelitian, diperoleh bahwa PT Bank Mandiri, Tbk memiliki jumlah komisaris independen tertinggi, yaitu 4 (empat) orang. Namun rata-rata perusahaan hanya memiliki 2 (dua) orang komisaris independen, artinya jumlah komisaris independen yang minim tentunya tugas dan fungsinya tidak akan berjalan secara optimal untuk mengawasi segala kompleksitas operasional skala BUMN.

Moderasi Komite Tata Kelola dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Mekanisme tata kelola perusahaan dalam penelitian ini justru menjadi variabel moderasi semu (*quasi moderator*) dalam hubungan pengungkapan laporan keberlanjutan dalam memengaruhi nilai kapitalisasi perusahaan. Artinya, komite tata kelola perusahaan merupakan variabel yang moderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dimana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen sekaligus menjadi variabel independen.

Komite kebijakan tata kelola perusahaan bertugas membantu Dewan Komisaris dalam mengkaji kebijakan GCG secara menyeluruh yang disusun oleh Direksi serta menilai konsistensi penerapannya, termasuk yang bertalian dengan etika bisnis dan tanggung jawab sosial perusahaan yang merupakan satu kesatuan dengan pengungkapan informasi keberlanjutan usaha. Komite tata kelola perusahaan belum berjalan optimal, dikarenakan oleh minimnya perusahaan yang memiliki komite tata kelola perusahaan sejak tahun 2009-2012 seperti PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk dan PT. Indofarma, Tbk. Selain itu, masih banyak perusahaan yang masih secara tidak konsisten untuk memisahkan fungsi komite tata kelola perusahaan secara independen. Hal ini terlihat dari fungsi komite tata kelola yang masih digabungkan fungsinya dengan komite lainnya.

Moderasi Komite Audit dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa komite tata kelola perusahaan adalah variabel moderator yang potensial untuk memperkuat hubungan pengungkapan laporan keberlanjutan dalam memengaruhi pasar. Namun, interaksi antara pengungkapan laporan keberlanjutan dengan komisaris independen menghasilkan probabilitas sebesar 0,478 yang artinya tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$.

Komite audit membantu dewan komisaris menjalankan tugas pengawasan diantaranya dengan mengkaji seperti laporan keuangan perusahaan dan informasi

keuangan lainnya; kepatuhan perseroan terhadap undang-undang dan peraturan yang berlaku; efektivitas dari aktivitas pengendalian internal; dan kemampuan perseroan dalam mengelola risiko. Komite Audit juga memantau kinerja Perseroan secara keseluruhan. Komite Audit secara berkala melaporkan hasil kajiannya kepada Dewan Komisaris. Kedudukan sebagai komite audit, tentunya memiliki tugas khusus dalam mengawasi operasional perusahaan. Sebagai perwujudan pelaksanaan fungsi, tugas, dan tanggung jawabnya, komite Audit dapat mengadakan rapat secara periodik sebagaimana ditetapkan oleh komite audit sendiri. Dalam rapatnya, komite audit dapat meninjau akurasi pelaporan keuangan atau dan mendiskusikan isu-isu signifikan yang berkaitan dengan keberlanjutan usaha yang telah dikomunikasikan dengan manajemen namun, menurut penilaian komite audit, mungkin memerlukan tindak lanjut.

Dalam penelitian ini setidaknya paling sedikit frekuensi rapat komite audit adalah 8 kali rapat, dan data maksimum frekuensi rapat adalah 52 kali. Namun frekuensi rapat yang dimiliki oleh setiap perusahaan rata-rata adalah 12 kali dalam satu periode. Tentunya rapat ini tidak dilakukan secara intensif dengan manajemen, auditor internal dan eksternal. Komite Audit memainkan peranan penting untuk mengawasi dan memantau proses pelaporan keuangan perusahaan, pengendalian internal, dan audit eksternal. Frekuensi rapat yang lebih besar berhubungan dengan penurunan insiden masalah pelaporan keuangan dan peningkatan kualitas audit eksternal. Oleh karena itu rapat komite audit menjadi penting dalam menjalankan fungsi, tugas dan tanggungjawabnya.

Moderasi Kepemilikan Manajer dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Modal Intelektual Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajer adalah variabel moderator yang potensial untuk memperkuat hubungan pengungkapan modal intelektual dalam memengaruhi nilai kapitalisasi perusahaan. Namun, interaksi antara pengungkapan modal intelektual dengan kepemilikan manajer menghasilkan probabilitas sebesar 0,879 yang artinya tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$.

Selain itu, dari rata-rata BUMN yang memiliki nilai kapitalisasi perusahaan yang tinggi, rata-rata juga menawarkan kepemilikan saham pada tingkat manajer, tentunya ini juga akan mengurangi timbulnya *agency cost* dan untuk tetap menselaraskan tujuan perusahaan. Situasi dan kondisi yang dapat memicu pentingnya pengungkapan modal intelektual adalah globalisasi, inovasi teknologi serta persaingan bisnis tentunya akan dimanfaatkan oleh perusahaan dalam aktivitas bisnisnya. Namun hal ini didukung dengan penelitian Kuryanto and Syafrudin (2009) yang mengatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan *conventional based* dalam mengelola bisnis dan syarat dengan teknologi rendah dan kurang memperhatikan *internal capital*,

external capital dan kompetensi karyawan sebagai kekuatan perusahaan dalam meningkatkan nilai kapitalisasi BUMN. Walaupun dengan *image* sebuah badan usaha milik negara pun tidak dapat memengaruhi BUMN dalam mengungkapkan modal intelektualnya dengan tujuan meningkatkan nilai kapitalisasi perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak dapat mengkonfirmasi teori sinyal, dimana level manajerial dalam BUMN tidak dapat mencermati bahwa dengan kekuatannya sebagai entitas yang dimiliki oleh negara harusnya lebih memperhatikan modal intelektual sebagai peluang yang berkembang di masa depan, dan sebagai indikator strategis dalam mengukur nilai perusahaan secara jangka panjang.

Moderasi Kepemilikan Pemerintah dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Modal Intelektual Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah bukan merupakan variabel moderator dalam memperkuat hubungan pengungkapan modal intelektual dalam memengaruhi nilai kapitalisasi perusahaan. Namun, kepemilikan pemerintah justru menjadi penyelaras dalam mendukung pengungkapan laporan berkelanjutan perusahaan. Namun, interaksi antara pengungkapan modal intelektual dengan kepemilikan pemerintah menghasilkan probabilitas sebesar 0,320 yang artinya tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$.

BUMN merupakan salah satu instansi yang kepemilikan sahamnya didominasi oleh Pemerintah Republik Indonesia belum mampu mendorong pengungkapan informasi modal intelektual yang ditinjau dari *human capital*, *structural capital* dan *relational capital* tentunya dapat memberi manfaat pada investor bahwa BUMN bukan hanya memperhatikan aktiva berwujud yang dimilikinya, namun juga memfokuskan adanya pengembangan aktiva tidak berwujud berupa kekayaan intelektual. Semakin tinggi BUMN mengungkapkan indikator-indikator modal intelektual yang diperlukan oleh investor, baik lokal maupun asing, tentunya akan meningkatkan nilai kapitalisasi BUMN dan investor tidak mempermasalahkan kepemilikan pemerintah yang ada di dalamnya, namun saat ini BUMN di Indonesia masih cenderung untuk melakukan *conventional-based* tanpa mengunggulkan modal intelektual di dalamnya.

Moderasi Komisaris Independen dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Modal Intelektual Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Mekanisme tata kelola BUMN, yaitu banyaknya komisaris independen dapat menjadi variabel moderasi potensial dalam hubungan pengungkapan modal intelektual dalam memengaruhi nilai kapitalisasi perusahaan. Namun, interaksi antara pengungkapan modal intelektual dengan kepemilikan manajer menghasilkan probabilitas sebesar 0,158 yang artinya tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$.

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Untuk itu diperlukan komposisi dewan komisaris yang harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen. Adapun cakupan tugas dan tanggung jawabnya meliputi tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

Penelitian ini menemukan bahwa jumlah komisaris independen tidak mampu menjamin mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundangundangan. Hal ini dikarenakan tidak adanya kesadaran tentang pentingnya informasi mendorong fungsi komisaris independen perusahaan untuk lebih membuka kondisi perusahaannya tidak hanya dari sudut laporan keuangan saja namun juga dalam pengungkapan sukarela tentang kondisi perusahaan secara menyeluruh yang dituangkan dalam laporan tahunan. Pada negara-negara maju, perusahaan termotivasi untuk membuat laporan sukarela tambahan tentang modal intelektual dalam laporan tahunan atau melalui pengungkapan terpisah karena pengungkapan dapat memberikan dampak positif dalam reputasi perusahaan dan akan menarik investor untuk membeli sahamnya. Reputasi perusahaan ini merupakan bagian tugas dan tanggungjawab dari komisaris independen perusahaan.

Moderasi Komite Tata Kelola dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Modal Intelektual Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Mekanisme tata kelola perusahaan dalam penelitian ini justru menjadi variabel moderasi semu (*quasi moderator*) dalam hubungan pengungkapan modal intelektual dalam memengaruhi nilai kapitalisasi perusahaan. Artinya, komite tata kelola perusahaan merupakan variabel yang moderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dimana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen sekaligus menjadi variabel independen.

Komite kebijakan tata kelola perusahaan bertugas membantu Dewan Komisaris dalam mengkaji kebijakan GCG secara menyeluruh yang disusun oleh Direksi serta menilai konsistensi penerapannya, termasuk yang bertalian dengan dengan pengungkapan modal intelektual perusahaan. Komite tata kelola perusahaan belum berjalan optimal, dikarenakan oleh minimnya perusahaan yang memiliki komite tata kelola perusahaan sejak tahun 2009-2012 seperti PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk dan PT. Indofarma, Tbk. Artinya, instansi BUMN di Indonesia masih ada yang masih menganggap bahwa komite tata kelola belum dipandang menjadi unsur penggerak tata kelola perusahaan. Hal ini juga didukung dengan masih banyaknya perusahaan yang masih secara tidak konsisten untuk memisahkan fungsi komite tata kelola perusahaan secara

independen. Hal ini terlihat dari fungsi komite tata kelola yang masih digabungkan fungsinya dengan komite lainnya.

Moderasi Komite Audit dalam Memperkuat Hubungan Pengungkapan Modal Intelektual Dalam Memengaruhi Nilai Kapitalisasi Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa komite tata kelola perusahaan adalah variabel moderator yang potensial untuk memperkuat hubungan pengungkapan modal intelektual dalam memengaruhi nilai kapitalisasi perusahaan. Namun, interaksi antara pengungkapan modal intelektual dengan kepemilikan manajer menghasilkan probabilitas sebesar 0,972 yang artinya tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$.

Kedudukan sebagai komite audit, tentunya memiliki tugas khusus dalam mengawasi operasional perusahaan. Selain itu, untuk melaksanakan tugasnya, komite audit memiliki akses penuh ke semua laporan keuangan, temuan auditor internal, dan risalah rapat Direksi. Selain itu jika diperlukan, Komite Audit dapat melakukan rapat intensif dengan manajemen, auditor internal dan eksternal. Komite Audit memainkan peranan penting untuk mengawasi dan memantau proses pelaporan keuangan perusahaan, pengendalian internal, dan audit eksternal. Dalam rapatnya, komite audit dapat meninjau akurasi pelaporan keuangan atau dan mendiskusikan isu-isu signifikan yang berkaitan dengan keberlanjutan usaha yang telah dikomunikasikan dengan manajemen namun, menurut penilaian komite audit, mungkin memerlukan tindak lanjut. Frekuensi rapat yang lebih besar berhubungan dengan penurunan insiden masalah pelaporan keuangan dan peningkatan kualitas audit eksternal, dan tidak mempertimbangkan modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan. Seperti kita ketahui, jika pertemuan komite audit dengan frekuensi yang tinggi dapat dijadikan indikator efektifitas komite audit bekerja mpengaruh yang lebih besar terhadap pengawasan atas praktik pengungkapan modal intelektual perusahaan.

CONCLUSION

Berdasarkan data penelitian, masih ada fungsi komite tata kelola perusahaan yang menjadi satu dengan komite lainnya, tidak dilakukan penggabungan dengan komite nasional dan remunerasi sebagaimana yang ditetapkan oleh Pedoman Kebijakan Nasional Komite *Governance*. Bagi pembuat kebijakan yaitu Pemerintah Indonesia, untuk mewajibkan pengungkapan laporan keberlanjutan usaha bagi BUMN yang disajikan dengan standar pelaporan *Global Reporting Initiatives* (GRI), sehingga informasi yang dihasilkan dapat relevan bagi pengambilan keputusan oleh pihak-pihak berkepentingan. Bagi komite kebijakan *governance*, untuk mewajibkan pemisahan fungsi komite tata kelola perusahaan secara independen, agar komite tata kelola perusahaan dapat berjalan optimal dan independen pada BUMN di Indonesia. BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia harus melakukan reformasi tata kelola perusahaan agar mampu

meningkatkan nilai kompetitifnya di pasar modal. Hal ini berhubungan dengan tujuan utama keberadaan BUMN sebagai salah satu pendukung sektor ekonomi di Indonesia. Apabila BUMN telah mengoptimalkan tata kelola perusahaan, maka sistem dan struktur tata kelola didalamnya dapat berjalan dengan baik dan dapat memenuhi prinsip tata kelola perusahaan.

REFERENCES

- Abdolmohammadi, M. J. 2005. Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 3, pp. 397-416. doi: DOI 10.1108/14691930510611139
- Abeysekera, I. 2011. The relation of intellectual capital disclosure strategies and market value in two political settings. *Journal of Intellectual Capital*, 12(2), 319-338. doi: 10.1108/14691931111123449
- Al-Najjar, B. 2010. Corporate governance and institutional ownership: evidence from Jordan. *Corporate Governance*, 10(2), 176-190. doi: 10.1108/14720701011035693
- Amran, A., & Devi, S. S. 2008. The impact of government and foreign affiliate influence on corporate social reporting: the case of Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 23(4), 386-404.
- Anam, O. A., Fatima, A. H., & Majdi, A. R. H. 2011. Effects of intellectual capital information disclosed in annual reports on market capitalization: Evidence from Bursa Malaysia. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(2), 85-101. doi: 10.1108/14013381111157328
- Anonim. 2006a. *Pedoman Laporan Keberlanjutan: Global Reporting Initiative*.
- Anonim. 2006b. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Komite Nasional Kebijakan Governance*.
- Azheri, B. 2011. *Corporate Social Responsibility Dari Voluntary Menjadi Mandatory*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Baswir, R. 2002. Dinamika Korupsi di Indonesia Dalam Perspektif Struktural. *Jurnal universitas Paramadina*, 2, 25-34.
- Bhagwat, P. 2011. Corporate Social Responsibility and Sustainable Development. [Conference on Inclusive & Sustainable Growth].
- Branswijck, D., Patricia Everaert. 2012. Intellectual capital disclosure commitment: myth or reality? *Journal of Intellectual Capital*, 13(2012), 35-96. doi: DOI 10.1108/14691931211196204
- Brüggen, A., Vergauwen, P., & Dao, M. 2009. Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision*, 47(2), 233-245. doi: 10.1108/00251740910938894
- Bukh, P. N., Nielsen, C., Gormsen, P., & Mouritsen, J. 2005. Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 713-732.
- Burhan, A. H. N., & Rahmanti, W. 2012. Dampak Kestinambungan Pelaporan Pada Kinerja Perusahaan *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 15, 257-272.

- Chariri, A., & Nugroho, F. A. 2009. Retorika Dalam Pelaporan *Corporate Social Responsibility: Analisis Semiotik Atas Sustainability Reporting* PT. Aneka Tambang Tbk. *Simposium Nasional Akuntansi XII Palembang*.
- Daizy, & Das, N. 2014. Sustainability Reporting Framework: Comparative Analysis of Global Reporting Initiatives and Dow Jones Sustainability Index. *International Journal of Science, Environment and Technology, Vol 3 No 1*, 55-66.
- Darus, F., Arshad, R., & Othman, S. 2009. Influence of Institutional Pressure and Ownership Structure on Corporate Social Responsibility Disclosure. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol 1 No. 5*.
- Dye, R. A. 2001. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of accounting and economics*, 32(1), 181-235.
- Ghazali, N. A. M. 2007. Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: some Malaysian evidence. *Corporate Governance*, 7(3), 251-266. doi: 10.1108/14720700710756535
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. 2006. The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 254-271.
- Hadiprajitno, P. B. 2013. Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 9(2), 97-127.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 405-440.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 10 No. 2*.
- Hsiung, H.-H., & Wang, J.-L. 2012. value Creation potential of intellectual Capital in the Digital Content Industry. *Investment Management and Financial Innovations, Volume 9(2)*.
- Hsu, W.-H. L., Wang, G. Y., Tsai, H.-L., & Lu, C.-W. 2012. The Moderating and Mediating Effects of Corporate Governance on Firm Performance. *Recent Researches in Applied Computers and Computational Science*.
- Idah. 2013. *Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Dalam Pengungkapan Sustainability Report*. *Accounting Analysis Journal, Vol 2*, 314-322.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jihene, F., & Robert, P. 2013. The effect of intellectual capital disclosure on the value creation: An empirical study using Tunisian annual reports. *International Journal of Accounting and Financial Reporting, Vol. 3 NO. 1*.
- Kuryanto, B., & Syafrudin, M. 2009. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing, Volume 5/No. 2*, 128-147.
- Nasmosavi, S. 2012. Using Two New Models for Measuring the Intellectual Capital. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*.

- Nugroho, A. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Intellectual Capital Disclosure (ICD). *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 2-10.
- Ogundare, E. A. 2013. The Impact of Sustainability Reporting on Organisational Performance – The Malaysia Experience. *International Journal of Accounting, and Business Management (IJABM)*, Volume 1(Issue 1).
- Purnomosidhi, B. 2005. Analisis Empiris Terhadap Diterminan Praktik Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Publik di BEJ. *Jurnal Tema*, Vol. 6 No. 2, 111-149.
- Putra, I. G. C. 2012. pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Volume 2 Nomor 1*
- Retno, R. D., & Priantinah, D. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai PERusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, 1 No. 1.
- Riswandi, B. A. 2006. Permasalahan Implementasi Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* Pada BUMN di Indonesia. *Jurnal Fenomena*, Vol. 4 No. 2.
- Rustiarini, N. W. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.
- Sari, M. P. Y., & Marsono. 2013. Pengaruh Kinerja keuangan, Ukuran Perusahaan dan *Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan *Sustanaibility Report*. Volume 2 Nomor 3.
- Sawarjuwono, T., & Kadir, A. P. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 5 No. 1, 35-57.
- Sawono, J. 2013. *Model-model Linier dan Non-Linier Dalam IBM SPSS 21 Prosedur-prosedur Alternatif Untuk Riset Skripsi*.
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. 1981. Identification and Analysis of Moderator Variables. *Journal of marketing research*, 291-300.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1-23.
- Suryanto. 2013. Pengaruh Profil Perusahaan Terhadap hubungan Antara Praktik Pengungkapan Sosial dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15, 73-81.
- Susanto, Y. K., & Tarigan, J. 2013. Pengaruh Pengungkapan *Sustanaibility Report* terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Business Accounting Review*, Vol 1.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ulum, I. 2010. Analisis Praktek Pengungkapan Informasi *Intellectual Capital* Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia. *Humanity*, Volume 5 Nomor 2(Maret 2010), 116-122.
- Verrecchia, R. E. 2001. Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1), 97-180.
- Wang, J.-C. 2008. Investigating market value and intellectual capital for S&P 500. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 546-563.

- Widarjo, W. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*. *Jurnal akuntansi dan Keuangan Indonesia, Volume 8 - No. 2*(Desember 2011), 157-170.
- Wu, M.-F., Lee, Y.-J., & Wang, G.-L. 2012. To Verify How Intellectual Capital Affects Organizational Performance in Listed Taiwan IC Design Companies with Considering the moderator of Corporate Governance. *The Journal of Global Business Management, Volume 8 Number 1*, 20-32.
- Yusuf, & Sawitri, P. 2009. Modal Intelektual dan Market Performance Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Sipil), Vol. 3*.
- Zakarsyi, d. H. M. W. 2008. *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Bandung: Alfabeta.
- Zeff, S. A. 1978. *The rise of "economic consequences"*: Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.