

## Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, *Intangible Asset*, dengan Nilai Perusahaan

---

**Rindu Rika Gamayuni**

Fakultas Ekonomi Universitas Lampung  
Jl. Prof. Sumantri Brojonegoro No.1 Bandar Lampung 35145  
*E-Mail*: rindu.gamayuni@yahoo.com

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to empirically study 1) the difference between the book value of equity with the market value of equity, 2) the effect of financial performance (current ratio, ROA, debt to equity ratio, asset turnover), earning quality, and intangible asset on firm value, 3) This study also aim to prove whether earning quality as moderating variable on the relationship between financial performance and firm value. This research uses the sample companies registered between 2005-2009 on Indonesian Stock Exchange (IDX), they are included in the 50 leading companies in market capitalization . The result of this study using man whitney t-test, multiple regression, and moderated regression analysis finds that: 1) There are significant differences between the book value of equity with a market value of equity. Over the last three years (2007,2008,2009), the average equity market value is much higher than the book value of equity, 2) ROA (possitive and significant), debt to equity ratio (possitive and significant), intangible assets (possitive and significant) effected on firm value, but earning quality has not effected on firm value 3) Earning quality as a moderating variable has not proved affect the relationship between current ratio, ROA, debt to equity, asset turnover and firm value.*

*Keywords: firm value, financial performance, intangible asset, earning quality.*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris: 1) Perbedaan antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas, 2) Pengaruh kinerja keuangan (*current ratio, ROA, debt to equity ratio, asset turnover*, kualitas laba, dan *intangible asset* terhadap nilai perusahaan, 3) Apakah kualitas laba sebagai variabel pemoderat pada hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2005-2009, yaitu perusahaan yang termasuk dalam 50 besar *market capitalization*. Berdasarkan hasil analisis menggunakan *man whitney t-test, multiple regression*, dan *moderated regression*, membuktikan bahwa: 1) Terdapat perbedaan signifikan antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas. Selama 3 tahun terakhir (2007, 2008, 2009), rata-rata nilai pasar ekuitas lebih tinggi secara signifikan dari nilai buku ekuitas. 2) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *intangible assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3) Kualitas laba tidak terbukti memoderasi hubungan antara kinerja perusahaan (*current ratio, ROA, debt to equity, asset turnover*) dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, kinerja keuangan, *intangible asset*, kualitas laba.

## PENDAHULUAN

Tujuan pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi keuangan yang relevan dan *reliable* kepada pembuat keputusan yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan. Suatu informasi laporan keuangan dikatakan relevan jika informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan ekonomi penggunaannya, yaitu dengan cara membantu pengguna informasi dalam mengevaluasi kejadian masa lalu, saat ini, maupun kejadian yang akan datang pada suatu entitas, dan mengkonfirmasi atau memperbaiki evaluasi yang telah mereka buat. Informasi *reliable* artinya informasi tersebut dapat diandalkan, tepat, dan bebas dari bias atau manipulasi oleh manajemen. Standar akuntansi yang relevan dan *reliable* akan memperbaiki kualitas laporan keuangan. Saat ini dewan standar akuntansi baik nasional maupun internasional berusaha membuat standar akuntansi yang dapat menghasilkan laporan keuangan yang kredibel, yaitu laporan keuangan yang relevan dan *reliable*, agar kepercayaan investor semakin meningkat. Informasi keuangan yang bermanfaat harus memiliki nilai prediksi atau dapat memberi umpan balik tentang nilai. Arthur Andersen and Co. menyimpulkan bahwa nilai adalah ukuran yang paling berguna dan relevan, dan karena itu secara umum atau biasanya adalah yang paling wajar (*fair value*). Permasalahan yang dihadapi dunia akuntansi di Indonesia saat ini adalah bagaimana mengimplementasikan konsep nilai wajar (*fair value accounting*). Saat ini Indonesia masih menggunakan konsep *historical costing*. Konsep *fair value accounting* menggunakan pendekatan nilai pasar, sementara konsep *historical costing* menggunakan pendekatan nilai buku yang digunakan untuk menilai perusahaan. Dalam kondisi pasar saat ini yang semakin dinamis dan berkembang cepat, konsep *historical costing* ini dianggap sudah tidak relevan atau tidak cocok lagi, karena tidak mencerminkan nilai pasar, sehingga konsep *fair value* dipandang lebih tepat.

Terdapatnya kesenjangan antara nilai pasar saham dan nilai buku menunjukkan bahwa pasar modal tidak percaya dengan laporan keuangan dan arus kas yang dijanjikan. Sebuah studi di New York yang membandingkan antara *market value* dan *book value* pada 300 perusahaan di Amerika Serikat selama 2 dekade, membuktikan adanya peningkatan yang

dramatis pada nilai *intangible asset*. Pada tahun 1978, *book value* 95% dari *market value*, namun 20 tahun berikutnya *book value* hanya 28% dari *market value*. Adanya *gap* atau kesenjangan antara nilai pasar dengan nilai buku ini mengakibatkan investor dalam menilai perusahaan harus melihat faktor lain di luar nilai buku ekuitas yang tersaji pada laporan keuangan perusahaan, yakni nilai pasar dari ekuitas tersebut. John Garger (2010) menyatakan *Financial statements are nothing more than historical documents that show what a company once looked like at some time in the past. They do not indicate any information about actual cash flows or the value of assets and liabilities that still appear on the company's books*. Apakah benar laporan keuangan tidak lebih dari dokumen historis yang menyajikan keadaan perusahaan pada suatu waktu di masa lalu, dan tidak mengindikasikan informasi *actual* mengenai *cash flow*, nilai asset dan nilai *liabilities*.

Peneliti ingin memecahkan masalah ini dengan membuktikan seberapa besar kesenjangan tersebut (nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas) terjadi pada perusahaan *go public* di BEI. Semakin tinggi *market value* dibandingkan *book value* maka nilai perusahaan semakin tinggi. Perbedaan yang signifikan antara *market value equities* dan *book value equities* menunjukkan bahwa informasi dari laporan keuangan saja tidak cukup digunakan oleh investor untuk menjelaskan nilai perusahaan. Selanjutnya untuk mengetahui apakah laporan keuangan masih relevan digunakan oleh investor untuk menilai perusahaan dan pengambilan keputusan, maka peneliti menguji pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan (*value of the firm*) tidak cukup terlihat dari informasi laporan keuangan saja, tetapi terdapat faktor lain yang dapat digunakan untuk menjelaskan nilai perusahaan. Dari beragam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, peneliti membatasi variabel lain yang diteliti adalah kinerja keuangan, kualitas laba, dan *intangible asset*. Pada beberapa hasil penelitian terdahulu, pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan masih memberikan hasil yang tidak konsisten. Pada beberapa hasil penelitian, kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun pada hasil penelitian lainnya tidak terdapat pengaruh signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa nilai

perusahaan (*value of the firm*) tidak cukup terlihat dari informasi kinerja keuangan (laporan keuangan) saja, tetapi terdapat faktor lain yang dapat digunakan untuk mencari nilai perusahaan.

### Nilai perusahaan

Teori atau model-model valuasi, yaitu teori atau model yang menghitung nilai perusahaan dan pada umumnya mengacu pada konsep nilai dalam teori ekonomi neoklasik. Berdasarkan teori ekonomi tersebut, nilai sebuah perusahaan adalah sebesar nilai sekarang dividen ekspektasian (berupa aliran kas bersih yang akan diterima dari perusahaan tersebut pada masa-masa mendatang). Teknik perhitungan ini lazim disebut dengan teknik kapitalisasi dividen. Teori valuasi (Peasnell, 1981; 1982 menunjukkan bahwa nilai perusahaan adalah sebesar nilai buku ekuitas ditambah nilai sekarang seluruh laba abnormal ekspektasian, yang diberi istilah *goodwill* (*goodwill*)).

Berdasarkan teori Modigliani dan Miller mengenai struktur modal dan nilai perusahaan, bahwa apabila tidak terdapat pajak, maka nilai dari *levered firm* (perusahaan yang memiliki utang) adalah sama dengan nilai *unlevered firm* (perusahaan yang tidak memiliki utang). Apabila terdapat pajak, maka perusahaan yang memiliki utang akan membayar pajak lebih kecil, sehingga perusahaan yang memiliki utang akan lebih bernilai bagi investor daripada perusahaan yang sama jika tidak terdapat utang. Jadi, dengan adanya pajak maka *levered firm* lebih bernilai dibandingkan *unlevered firm*. Jika proyek dievaluasi dengan menggunakan *operational cash flow*, maka nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari *cash flow*.

Berdasarkan literatur, pengukuran nilai perusahaan dapat diperoleh melalui: 1) Tobin's  $q$ :  $\text{Market value equities} / \text{Book value equities}$ , oleh James Tobin (1967), Copeland (2000), Lindenberg dan Ross (2006), dan lain-lain peneliti, 2)  $\text{Price Book Value}$  (PBV) yang merupakan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006, Andri dan Hanung, 2007), 3)  $\text{Enterprise Value} = \text{market value} + \text{debt} - \text{cash}$ , 4)  $\text{Present value}$  dari *cash flow*, 5)  $\text{Free Cash Flow to the Firm} = \text{after tax operating income} - \text{reinvestment needs}$ .

Salah satu alternatif yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's  $Q$ . Rasio yang dikembangkan Profesor James Tobin (1967) ini diperoleh dengan membagi nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas. Rasio- $q$  merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Rasio Tobin's  $Q$  mengukur nilai pasar perusahaan sehubungan dengan biaya pengganti dari aset tersebut. Nilai rasio lebih besar dari 1 mengindikasikan bahwa aset perusahaan dapat dibeli lebih murah daripada perusahaan itu sendiri, artinya pasar menilai perusahaan lebih tinggi (*overvaluation*). Sedangkan rasio  $Q$  lebih rendah dari 1 mengindikasikan bahwa pasar menilai lebih rendah (*undervaluation*). Teori Tobin's  $Q$  secara umum telah diterima sebagai alat yang dapat diandalkan untuk mengevaluasi tingkat pasar suatu perusahaan. Para ahli ekonomi percaya bahwa teori tersebut merupakan teori yang terbaik yang digunakan dalam hubungannya dengan teori ekonomi lainnya untuk mengevaluasi tindakan masa depan perusahaan, dan membantu pemilik dan manajemen dalam merencanakan tindakan untuk masa depan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (2001), Lindenberg dan Ross (2006), menunjukkan bagaimana rasio- $q$  dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan rasio- $q$  yang lebih besar dari satu.

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja keuangan juga digunakan sebagai ukuran umum kondisi kesehatan perusahaan pada suatu periode, dan dapat digunakan sebagai perbandingan di antara perusahaan yang berada dalam jenis industry yang sama maupun industry yang berbeda. Alat ukur kinerja keuangan adalah sebagai berikut: 1) *financial ratios from balance sheet and income statements* (e.g., Demsetz and Lehn 1985, Gorton and Rosen 1995, Mehran 1995, Ang, Cole, and Lin 2000), 2) *stock market returns and their volatility* (e.g., Saunders, Strock, and Travlos 1990, Cole and Mehran 1998),

and 3) *Tobin's q*, which mixes market values with accounting values (e.g., Morck, Shleifer, and Vishny 1988, McConnell and Servaes 1990, 1995, Mehran 1995, Himmelberg, Hubbard, and Palia 1999, Zhou 2001).

Rasio keuangan adalah indikator yang berguna atas kinerja perusahaan dan situasi keuangan perusahaan. Sebagian besar rasio dapat dihitung berdasarkan informasi yang disajikan oleh laporan keuangan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk menganalisa *trends* dan membandingkannya dengan keuangan perusahaan lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi dan kredit yang baik (White *et al.*, 2002). Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah: 1) *Activity Analysis*: rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. 2) *Working Capital Ratio*: modal kerja atau operasi ini didasarkan atas klasifikasi aset dan *liabilities* dalam bentuk kategori lancar dan tidak lancar. 3) *Leverage (Debt) Ratio*: digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (hutang jangka pendek dan jangka panjang). 4) *Profitability Analysis*: rasio ini mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaan.

### **Kinerja Keuangan dan Nilai perusahaan**

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk membuktikan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan pengaruh kinerja keuangan terhadap *stock return*. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu antara lain menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, *profitability ratio*, dan rasio aktifitas. Pada penelitian terdahulu, kinerja keuangan yang digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan masih terbatas pada ROA dan *leverage ratio*, belum menggunakan variabel kinerja keuangan lainnya, sehingga dalam penelitian ini digunakan beberapa indikator kinerja keuangan lainnya untuk memprediksi nilai perusahaan yaitu *current ratio* dan *asset turnover*.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Vishnany dan Shah (2008) memberikan bukti bahwa rasio-rasio yang berasal dari

laporan keuangan memiliki hubungan yang signifikan dengan indikator pasar saham, artinya informasi dari laporan keuangan masih memiliki nilai relevan bagi investor dalam pengambilan keputusan dan masih memiliki kemampuan untuk menjelaskan ukuran pasar saham. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian Vishnani dan Shah tersebut antara lain *price per book value*, *net cash flow*, *provit after tax*, *cash flow from operation*, *return on net worth*.

Beberapa penelitian menemukan bahwa struktur risiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pratana, 2004; Maryatini, 2006). *Investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Andri dan Hanung, 2007). Ulupui (2007) menggunakan rasio-rasio keuangan untuk menguji pengaruhnya terhadap *return* saham, menggunakan *current ratio*, *ROA*, *debt to equity ratio*, dan *asset turnover*. Hasil penelitian Ulupui tersebut membuktikan bahwa rasio keuangan yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah *current ratio* (positif dan signifikan), *ROA* (positif dan signifikan), sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan. Ini berarti bahwa rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham dan bermanfaat atau masih digunakan oleh investor untuk mengambil berbagai keputusan penting perusahaan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa rasio keuangan sebagai proksi dari kinerja keuangan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Hasil penelitian Ulupui (2007) juga membuktikan bahwa variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hasil ini konsisten dengan teori dan pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan, sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang dalam hal ini *return* saham satu tahun ke depan. Maka ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian pula terdapat hasil yang sama pada penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007), Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004). Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) dalam penelitiannya menemukan



bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan ROA dengan nilai perusahaan.

### Kualitas laba

Tujuan utama perusahaan, adalah meningkatkan nilai perusahaan. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Machfoedz dan Siallagan, 2006). Fama (1978) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Laba sebagai bagian dari laporan keuangan yang tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan dapat diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Boediono, 2005).

Hodge (2003) memberikan definisi kualitas laba sebagai *the extent to which net income reported on the income statement differs from "true" (unbiased and accurate) earnings*, artinya kualitas laba adalah perbedaan antara laba bersih yang dilaporkan dalam laporan rugi laba dengan laba yang sesungguhnya. Kualitas laba, menurut Suwardjono (2006) adalah kedekatan atau korelasi antara laba akuntansi dan laba ekonomik. Penman dan Zhang (2002) mengemukakan bahwa kualitas laba berasal dari perubahan tingkat konservatisme perusahaan melewati satu periode waktu. Schroeder *et al.* (2001) mendefinisikan kualitas laba sebagai korelasi antara laba akuntansi dengan laba ekonomi. Jika laba akuntansi mendekati laba ekonomi maka laba tersebut dapat dikatakan berkualitas. Angka laba akan lebih bermakna kalau laba tersebut mencakup perubahan kemakmuran (*wealth*) atau penciptaan nilai (*value creation*) sebagai hasil kinerja ekonomik yang berarti bahwa perubahan laba akuntansi diharapkan merefleksikan pula perubahan ekonomi perusahaan. Dengan demikian, laba akuntansi masih tetap bermanfaat bagi investor yang lebih berkepentingan dengan laba ekonomik. Menurut Chandrarin (2003) kualitas laba yang berkualitas adalah laba akuntansi yang

mempunyai sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsian di dalamnya dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya.

Dalam literatur penelitian akuntansi, terdapat berbagai pengertian kualitas laba dalam perspektif kebermanfaatan dalam pengambilan keputusan (*decision usefulness*). Schipper dan Vincent (2003) mengelompokkan konstruk kualitas laba dan pengukurannya berdasarkan cara menentukan kualitas laba, yaitu berdasarkan: sifat runtun-waktu dari laba, karakteristik kualitatif dalam kerangka konseptual, hubungan laba-kas-akrual, dan keputusan implementasi. Empat kelompok penentuan kualitas laba ini dapat diikhtisarkan sebagai berikut: Pertama, berdasarkan sifat runtun-waktu laba, kualitas laba meliputi: persistensi, prediktabilitas (kemampuan prediksi), dan variabilitas. Atas dasar persistensi, laba yang berkualitas adalah laba yang persisten yaitu laba yang berkelanjutan, lebih bersifat permanen dan tidak bersifat transitori. Persistensi sebagai kualitas laba ini ditentukan berdasarkan perspektif kemanfaatannya dalam pengambilan keputusan khususnya dalam penilaian ekuitas. Kemampuan prediksi menunjukkan kapasitas laba dalam memprediksi butir informasi tertentu, misalnya laba di masa datang. Dalam hal ini, laba yang berkualitas tinggi adalah laba yang mempunyai kemampuan tinggi dalam memprediksi laba di masa datang. Berdasarkan konstruk variabilitas, laba berkualitas tinggi adalah laba yang mempunyai variabilitas relatif rendah atau laba yang *smooth*.

Kedua, kualitas laba didasarkan pada hubungan laba-kas-akrual yang dapat diukur dengan berbagai ukuran, yaitu: rasio kas operasi dengan laba, perubahan akrual total, estimasi abnormal/*discretionary accruals* (akrual abnormal/ kebijakan), dan estimasi hubungan akrual-kas. Dengan menggunakan ukuran perubahan akrual total, laba berkualitas adalah laba yang mempunyai perubahan akrual total kecil. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa perubahan total akrual disebabkan oleh perubahan *discretionary accruals*. Semakin kecil *discretionary accruals* semakin tinggi kualitas laba dan sebaliknya.

Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu: 1) bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan, disebut *normal accruals* atau *non discretionary accruals*, dan

2) bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut dengan *abnormal accruals* atau *discretionary accruals*. *Discretionary accruals* (kebijakan akuntansi akrual) adalah suatu cara untuk mengurangi pelaporan laba yang sulit dideteksi melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang berkaitan dengan akrual, misalnya dengan cara menaikkan biaya amortisasi dan depresiasi, mencatat kewajiban yang besar atas jaminan produk (garansi), kontinjensi dan potongan harga, dan mencatat persediaan yang sudah usang. Menurut Perry dan William (1994), *discretionary accruals* terdiri dari komponen *discretionary accruals* dan *non discretionary accrual*. *Discretionary accrual* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen, artinya manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Sedangkan *non discretionary accrual* adalah komponen akrual di luar kebijakan manajemen. 3) kualitas laba dapat didasarkan pada Konsep Kualitatif Rerangka Konseptual (*Financial Accounting Standards Board, FASB, 1978*). Laba yang berkualitas adalah laba yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan yaitu yang memiliki karakteristik relevansi, reliabilitas, dan komparabilitas/konsistensi. 4) kualitas laba berdasarkan keputusan implementasi meliputi dua pendekatan. Dalam pendekatan pertama, kualitas laba berhubungan negatif dengan banyaknya pertimbangan, estimasi, dan prediksi yang diperlukan oleh penyusun laporan keuangan. Semakin banyak estimasi yang diperlukan oleh penyusun laporan keuangan dalam mengimplementasi standar pelaporan, semakin rendah kualitas laba, dan sebaliknya. Dalam pendekatan kedua, kualitas berhubungan negatif dengan besarnya keuntungan yang diambil oleh manajemen dalam menggunakan pertimbangan agar menyimpang dari tujuan standar (manajemen laba). Manajemen laba yang semakin besar mengindikasikan kualitas laba yang semakin rendah, dan sebaliknya.

### **Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan**

Binter dan Dolan (1996) dalam penelitiannya menguji hubungan antara kualitas laba (menggunakan proksi *income smoothing*) dengan nilai perusahaan, menemukan bukti bahwa penilaian ekuitas ber-

dasarkan pasar sebagai motivasi bagi *income smoothing*. Aktivitas manajemen melakukan *income smoothing* dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas, apakah informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Dari hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa harga saham terlihat seperti memalsukan laba, gagal merefleksikan komponen *accrual* dan *cash flow* dari laba, sampai dengan informasi tersebut berakibat pada laba masa yang akan datang. *Earnings* yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi (akrual tinggi), akan mengalami penurunan dalam kinerja *earnings* pada periode berikutnya. Sementara itu, harga saham yang jatuh merupakan implikasi dari *current accrual* untuk *earnings* periode yang akan datang, serta mempermudah prediksi terhadap pola return untuk perusahaan dengan tingkat akrual yang tinggi.

Chan *et al.* (2001) menguji apakah *return* saham yang akan datang akan merefleksikan informasi mengenai kualitas laba saat ini. Kualitas laba diukur dengan akrual. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan laba perusahaan berkualitas rendah, demikian juga sebaliknya.

Machfoedz dan Siallagan (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun kualitas laba bukanlah variabel *intervening* pada hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan Andri dan Hanung (2007) yang membuktikan melalui hasil penelitiannya bahwa kualitas laba (*discretionary accrual*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kin Lo (2007) meneliti hubungan *earning management* dengan *earning quality*. Hasilnya membuktikan bahwa *earning management* memiliki hubungan dengan *earning quality*. *Earning management* yang tinggi memiliki kualitas laba yang rendah, namun bukan berarti tidak adanya *earning management* menunjukkan tingginya kualitas laba karena banyak faktor lain yang mempengaruhi tingginya kualitas angka-angka akuntansi atau kualitas laba.

Dalam prosesnya dasar akrual memungkinkan adanya perilaku manajer dalam melakukan rekayasa laba atau *earnings management* guna menaikkan atau menurunkan angka akrual dalam laporan laba rugi. Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran (*flexibility principles*) dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. Kelonggaran dalam metode ini dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai laba yang berbeda-beda di setiap perusahaan. Kualitas laba dalam penelitian ini diukur dengan *discretionary accrual* dengan menggunakan *Modified Jones Model* karena model ini dianggap lebih baik di antara model lain untuk mengukur manajemen laba (Dechow et al, 1995). *Discretionary accruals* dihitung dengan cara menselisihkan *total accruals* (TACC) dan *nondiscretionary accruals* (NDACC).

Berbagai penelitian tersebut membuktikan adanya hubungan antara kualitas laba dengan nilai perusahaan, namun hasilnya belum konsisten. Dari berbagai hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen berusaha memperoleh nilai perusahaan atau return saham yang tinggi dengan cara memanajemen laba sedemikian rupa yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Aktifitas manajemen ini berpengaruh pada kualitas laba. Pada beberapa penelitian terdahulu ditemukan bahwa tingkat akrual yang tinggi mengakibatkan kualitas laba yang rendah, demikian pula sebaliknya. Namun dari berbagai penelitian tersebut belum ada penelitian lebih dalam mengenai seberapa besar pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan, oleh karena itu peneliti ingin membuktikan apakah kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan seberapa besar pengaruh tersebut.

### **Kualitas Laba sebagai Variabel Moderating pada Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan**

Rasio keuangan yang baik seharusnya menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Namun dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya tidaklah selalu demikian. Hal ini membuktikan bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, selain informasi laporan keuangan. Jika kualitas laba yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, maka kualitas laba dapat menguatkan hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi kualitas laba maka diduga kinerja keuangan

yang diperoleh dari laporan keuangan semakin dapat menjelaskan nilai perusahaan. Atas dasar tersebut maka peneliti juga ingin menguji apakah kualitas laba berperan sebagai variabel pemoderat pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

### **Intangible Asset**

Pengertian dan sifat aktiva tak berwujud menurut PSAK No. 19 paragraf 12, adalah sebagai berikut: Aktiva tak berwujud adalah aktiva tidak lancar (*non current* atau *capital asset* yang tidak berwujud dan nilainya tergantung pada hak-hak yang dinikmati pemiliknya. Ciri khas aktiva tak berwujud yang paling utama adalah tingkat ketidakpastian mengenai nilai dan manfaatnya di kemudian hari. Aktiva tak berwujud ada dan mempunyai nilai karena eksistensinya yang berkaitan dengan aktiva berwujud perusahaan. Secara tradisional, satu-satunya *intellectual capital* yang diakui dalam laporan keuangan adalah *intellectual property*, seperti paten, *trademark*, dan *goodwill*. Adalah tidak mungkin untuk dapat menetapkan nilai moneter untuk semua yang dihasilkan oleh *intangible asset*, namun proses penciptaan nilainya harus dipahami dengan baik. Sebuah perusahaan yang tidak memahami bagaimana nilai dihasilkan, dapat mengakibatkan alokasi sumberdaya yang tidak efisien. Artinya perusahaan tersebut tidak memahami model bisnisnya dan kemungkinan perusahaan tersebut tidak dapat menaksir nilai kesempatan bisnis di masa depan.

Roos et al. (1997) mengungkapkan bahwa *the market value of these companies is many times their net asset value, that is the value of their physical. The difference between the two values is the company's hidden value, which can be expressed as a percentage of the market value.* Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *market value* terjadi karena masuknya konsep modal intelektual yang merupakan faktor utama yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (Abidin 2000). Implementasi modal intelektual merupakan sesuatu yang masih baru, bukan saja di Indonesia tetapi juga di lingkungan bisnis global. Hanya beberapa negara maju yang telah mulai untuk menerapkan konsep ini.

Marr and Schiuma (2001) menyatakan definisi *intellectual capital*: *Intellectual capital is the group of knowledge assets that are attributed to an organization and most significantly contribute to an improved competitive position of this organisation by adding*

value to defined key stakeholders. Klein dan Prusak menyatakan apa yang kemudian menjadi standar pendefinisian *intellectual capital*, yang kemudian dipopularisasikan oleh Stewart (1994). Menurut Klein dan Prusak "... we can define intellectual capital operationally as intellectual material that has been formalized, captured, and leveraged to produce a higher valued asset" (Stewart 1994). Menurut Sveiby (1998) *The invisible intangible part of the balance sheet can be classified as a family of three, individual competence, internal structural, and external structure*. Sementara itu Leif Edvinsson seperti yang dikutip oleh Brinker (2000) menyamakan *intellectual capital* sebagai jumlah dari *human capital*, dan *structural capital* (misalnya, hubungan dengan konsumen, jaringan teknologi informasi dan manajemen). Sebenarnya masih banyak definisi dari modal intelektual menurut pakar dan kalangan bisnis, namun secara umum jika diambil suatu benang merah dari berbagai definisi *intellectual capital* yang ada, maka *intellectual capital* dapat didefinisikan sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital*, *structural capital*, dan *costumer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi.

Banyak para praktisi yang menyatakan bahwa *intellectual capital* terdiri dari tiga elemen utama (Stewart 1998, Sveiby 1997, Saint-Onge 1996, Bontis 2000) yaitu: 1) *Human Capital* (modal manusia): merupakan *lifeblood* dalam modal intelektual. (Brinker 2000) memberikan beberapa karakteristik dasar yang dapat diukur dari modal ini, yaitu *training programs, credential, experience, competence, recruitment, mentoring, learning programs, individual potential and personality*. 2) *Structural Capital* atau *Organizational Capital* (modal organisasi): merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufakturing, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. 3) *Relational Capital* atau *Costumer Capital* (modal pelanggan): dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut.

Dalam suatu perusahaan diperlukan pengukuran terhadap modal intelektual perusahaan. Jika tidak dilakukan pengukuran maka hal yang akan terjadi adalah adanya *missallocation* dan perbedaan informasi antara pihak perusahaan dengan investor. Abdolmohammadi (1999) mengacu pada pandangan yang diberikan oleh Commissioner Wallman yang menyebutkan bahwa ada tiga metode yang dapat digunakan dalam bidang akuntansi guna mengukur dan melaporkan modal intelektual perusahaan. Ketiga metode ini dibagi kedalam dua kelompok pengukuran: 1) metode pengukuran secara langsung (*direct intellectual capital method*) yaitu metode ROA dan Metode *Market Capitalization Method* (MCM), 2) Metode tidak langsung (*indirect method*).

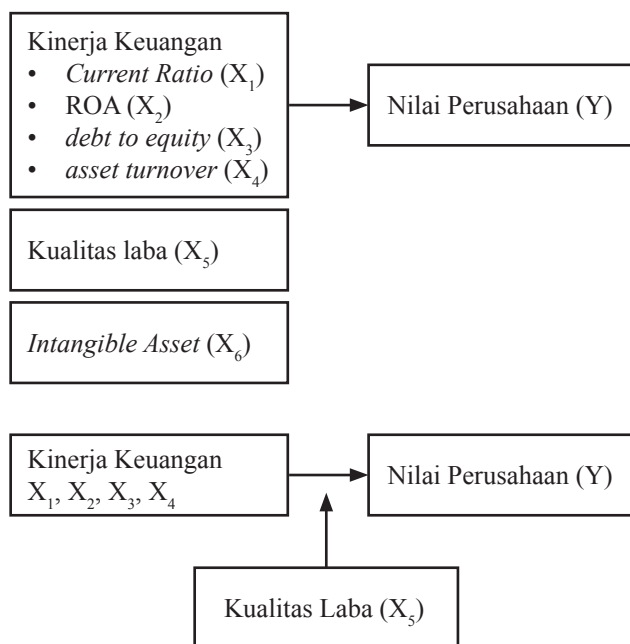
### **Intangible Asset dan Nilai Perusahaan**

Nilai *intangible asset* lebih mudah berubah-ubah dibandingkan nilai *tangible asset*. Perubahan ini meningkatkan perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar. (John Garger, 2010). *Intangible asset* dapat meningkatkan perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar, karena *intangible asset* adalah aset perusahaan yang nilainya tidak disajikan dalam laporan keuangan karena sulit untuk diukur, sehingga hanya disajikan dalam laporan keuangan tambahan.

Erawati dan Sudana (2005) yang mendiskusikan tentang *intangible asset*, peranannya terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan, mengajukan premis bahwa *intangible assets* bersama-sama dengan *tangible assets* merupakan satu kesatuan yang 1) menentukan nilai perusahaan dan 2) mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian Pamela Megna dan Marck Klock (1993) membuktikan bahwa *intangible capital* memiliki kontribusi bagi nilai tobin's q, namun tidak dapat menjelaskan secara komplit, karena masih ada faktor lain yang menjelaskannya. Daniel dan Titman (2005) membuktikan bahwa return saham yang akan datang tidak berhubungan dengan kinerja akuntansi periode sebelumnya, namun berhubungan negatif signifikan dengan *intangible return*. Rasio *book to market* dapat mem-forecast return karena rasio tersebut merupakan proksi yang baik atas *intangible return*. Ulum, Ghozali, dan Chariri (2008), menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, *intellectual capital* juga berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa datang. ROA merupakan indikator yang paling signifikan bagi



VAICTM dan kinerja keuangan perusahaan untuk tiga tahun.



Gambar 1. Model Kerangka Pikir

### Hipotesis

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan dan hasil-hasil penelitian mengenai hubungan antara kinerja keuangan, nilai perusahaan, kualitas laba, dan *intangible asset*, maka diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- Ha.1 : Terdapat perbedaan signifikan antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas pada perusahaan *go public* di BEI.
- Ha.2 : Kinerja keuangan, kualitas laba, dan *intangible asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
  - Ha.2.1 *Current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
  - Ha.2.2 ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
  - Ha.2.3 *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
  - Ha.2.4 *Asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
  - Ha.2.5 Kualitas laba (*earnings quality*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
  - Ha.2.6 *Intangible asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Ha.3 : Kualitas laba (*earnings quality*) memoderat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.
  - Ha.3.1 Kualitas laba memoderat hubungan antara *current ratio* dengan nilai perusahaan.
  - Ha.3.2 Kualitas laba memoderat hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.
  - Ha.3.3 Kualitas laba memoderat hubungan antara *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan.
  - Ha.3.4 Kualitas laba memoderat hubungan antara *asset turnover* dengan nilai perusahaan.

## METODE

### Model Penelitian

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan rugi laba, laporan arus kas, dan catatan-catatan atas laporan keuangan yang diperoleh dari BEI tahun 2005 sampai 2009. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *non probability sampling* tepatnya metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel: 1) Perusahaan terdaftar di BEI tahun 2005-2009 yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut, 2) Perusahaan termasuk dalam 50 besar *market capitalization*, 3) Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember, 4) Laporan keuangan tersedia lengkap. Dengan demikian diperoleh 50 sampel perusahaan yang dipergunakan dalam penelitian ini.

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah: 1) Analisis uji beda Man Whitney test (untuk membuktikan hipotesis 1), untuk data non parametric. Uji beda antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas. 2) Analisis linier regresi berganda (*linier multiple regression*), sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + \epsilon$$

Keterangan:

Y : Tobin's q

X<sub>1</sub> : *current ratio*

X<sub>2</sub> : *return on asset (ROA)*

X<sub>3</sub> : *debt to equity ratio*

X<sub>4</sub> : *asset turnover*

X<sub>5</sub> : *discretionary accruals*

X<sub>6</sub> : *value of intangible asset*

3) Analisis Regresi dengan variabel moderat (*Moderating Regression Analysis/MRA*). Menurut Ghazali (2006) ada 3 cara menguji regresi dengan variabel moderating yaitu: 1) Uji interaksi, 2) Uji nilai selisih mutlak, 3) Uji residual. Penelitian ini menggunakan uji interaksi dan uji residual.

### Uji Interaksi

Uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen), dengan rumus persamaan sebagai berikut (Ghozali, 2006):

$$H3: Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_1 X_5 + b_7 X_2 X_5 + b_8 X_3 X_5 + b_9 X_4 X_5 + \epsilon$$

### Uji Residual

Uji residual adalah suatu metode pengujian variabel moderat, yang dikembangkan untuk mengatasi kelemahan uji interaksi. Kelemahan uji interaksi adalah terdapatnya kecenderungan akan terjadi multikolonieritas yang tinggi antar variabel independen yang akan menyalahi asumsi klasik dalam regresi *ordinary least square (OLS)*. Rumus persamaan regresi uji residual:

$$HA.3.1 : Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_5 + b_3 |X_1 - X_5| + \epsilon$$

$$HA.3.2 : Y = a + b_1 X_2 + b_2 X_5 + b_3 |X_2 - X_5| + \epsilon$$

$$HA.3.3 : Y = a + b_1 X_3 + b_2 X_5 + b_3 |X_3 - X_5| + \epsilon$$

$$HA.3.4 : Y = a + b_1 X_4 + b_2 X_5 + b_3 |X_4 - X_5| + \epsilon$$

Keterangan:

X<sub>i</sub> = merupakan nilai *standardized score*

|X<sub>1</sub> - X<sub>5</sub>| = merupakan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara X<sub>1</sub> dan X<sub>5</sub>.

|X<sub>2</sub> - X<sub>5</sub>| = merupakan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara X<sub>2</sub> dan X<sub>5</sub>.

|X<sub>3</sub> - X<sub>5</sub>| = merupakan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara X<sub>3</sub> dan X<sub>5</sub>.

|X<sub>4</sub> - X<sub>5</sub>| = merupakan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara X<sub>4</sub> dan X<sub>5</sub>.

### Operasionalisasi Variabel

Definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Kinerja keuangan adalah ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja keuangan juga digunakan sebagai ukuran umum kondisi kesehatan perusahaan pada suatu periode. Indikator kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan, antara lain: 1) Rasio likuiditas, dalam penelitian ini menggunakan *current ratio*, adalah kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. 2) Rasio aktivitas, dalam penelitian ini menggunakan *total asset turnover ratio* adalah kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. 3) Rasio *leverage*, dalam penelitian ini menggunakan (*debt to total equity*) adalah berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk menjamin hutang (hutang jangka pendek dan jangka panjang). 4) Rasio profitabilitas, dalam penelitian ini menggunakan *Return on Asset (ROA)* adalah rasio yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaan.

Variabel yang digunakan:

X<sub>1</sub>: rasio likuiditas (*current ratio*)

X<sub>2</sub>: rasio profitabilitas (*return on asset*)

X<sub>3</sub>: rasio *leverage (total debt to equity ratio)*

X<sub>4</sub>: rasio aktivitas (*turnover ratio*)

Kualitas Laba, adalah perbedaan antara laba bersih yang dilaporkan dalam laporan rugi laba dengan laba yang sesungguhnya. Kualitas laba dalam penelitian ini menggunakan proksi *discretionary accruals* atau *abnormal accruals* yaitu bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi. Semakin kecil *discretionary accruals* maka semakin tinggi kualitas laba.

*Intangible asset*, adalah jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital, structural capital, costumer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi.

Nilai Perusahaan adalah suatu ukuran ekonomi yang merefleksikan nilai pasar dari keseluruhan bisnis.

Tabel 1. Variabel-variabel dalam Penelitian, Indikator, dan Skala

Notasi	Variabel	Indikator
<b>Kinerja Keuangan</b>		
X1	Rasio Likuiditas	<i>Current ratio</i> : $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
X2	Rasio Profitabilitas	<i>Return on Asset (ROA)</i> : $\frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total asset}}$
X3	Rasio <i>Leverage</i>	$\frac{\text{Hutang lancar} + \text{Hutang jangka panjang}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$
X4	<i>Asset Turnover</i>	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$
<b>Kualitas Laba</b>		
		TAC = Nit – CFOit ..... (1)
		Nilai <i>total accrual</i> (TA) diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:
		TAit/Ait-1 = $\beta_1 (1 / \text{Ait-1}) + \beta_2 (\Delta\text{Revt} / \text{Ait-1}) + \beta_3 (\text{PPEt} / \text{Ait-1}) + e$ ..... (2)
		Dengan menggunakan koefisien regresi diatas nilai non <i>discretionary accruals</i> (NDA) dapat dihitung dengan rumus:
		NDAit = $\beta_1 (1 / \text{Ait-1}) + \beta_2 (\Delta\text{Revt} / \text{Ait-1} - \Delta\text{Rect} / \text{Ait-1}) + \beta_3 (\text{PPEt} / \text{Ait-1})$ ..... (3)
		Selanjutnya <i>discretionary accrual</i> (DA) dapat dihitung sebagai berikut:
		DAit = TAit / Ait-1 – NDAit ..... (4)
X5	<i>Discretionary Accrual</i>	Keterangan: DAit = <i>Discretionary Accruals</i> perusahaan i pada periode ke t NDAit = <i>Non Discretionary Accruals</i> perusahaan i pada periode ke t TAit = Total akrual perusahaan i pada periode ke t Nit = Laba bersih perusahaan i pada periode ke-t CFOit = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t Ait-1 = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1 $\Delta\text{Revt}$ = Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke t PPEt = Aktiva tetap perusahaan pada periode ke t $\Delta\text{Rect}$ = Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke t e = error
X6	<i>Intangible Asset</i>	<i>Market value equity – Book value equity</i>
<b>Nilai Perusahaan</b>		
Y	Tobin's Q	$Q = \frac{\text{MVE}}{\text{BVE}}$

## HASIL

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi syarat regresi berganda, antara lain pengujian normalitas data, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Berikut adalah hasil pengujian normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada data yang telah dilakukan transformasi:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data dengan Kolmogorov-Smirnov, setelah transformasi data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
sqrt_Q	150	.927	.357
sqrtcrnt_x1	150	.729	.662
sqrtroa_x2	137	1.244	.090
sqrtlev_X3	150	1.053	.218
sqrtasturn_x4	150	1.129	.156
dacc_x5	150	2.577	.000
lgintaset_x6	119	.578	.892

Data yang berdistribusi normal adalah *tobins q*, *current ratio*, *ROA*, *debt to equity ratio*, *asset turnover*, dan *intangible asset*, sedangkan data variabel kualitas laba tidak berdistribusi normal. Kualitas laba tidak berdistribusi normal karena terdapat *outlier*, namun tetap dipertahankan karena menurut Ghazali (2006) data *outlier* dapat tetap dipertahankan apabila data tersebut memang merupakan representasi dari populasi yang diteliti, sehingga tetap dipergunakan sebagai sampel, dengan demikian data tersebut layak dipergunakan untuk penelitian selanjutnya.

Berdasarkan hasil Uji Multikolinearitas model 2 telah bebas dari multikolinearitas (karena nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF tidak ada yang lebih dari 10). Dalam model regresi atas hipotesis 3 dengan variabel moderating ini, melalui uji interaksi hasilnya pada model 3 terdapat multikolinearitas, namun hal ini biasa dijumpai pada kasus *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi, di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Untuk mengatasi adanya multikolinearitas ini maka dilakukan uji residual. Dengan demikian model 3 telah bebas dari multikolinearitas.

Berdasarkan hasil Uji Autokorelasi pada model 2, nilai Durbin Watson 1,813 nilai tersebut berada di luar daerah penerimaan yaitu di antara 1,817 dan 2,183 (batasan ini diperoleh dari tabel pada  $n = 150$ ,  $k = 6$ ), artinya pada model ini terdapat autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau *time series* (Ghozali, 2006). Pada model 2 tersebut telah dilakukan pengobatan terhadap autokorelasi yang terjadi. Pengobatan autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin's two-step method* untuk mentransformasikan persamaan regresi (Ghazali, 2006). Hasil persamaan regresi setelah transformasi menunjukkan nilai Durbin Watson adalah 1,844 yang berada di dalam daerah penerimaan (antara 1,817 dan 2,183), artinya model 2 ini sudah tidak ada lagi autokorelasi. Model 3 yang merupakan hasil dari analisis regresi moderat dengan menggunakan uji interaksi, telah bebas dari autokorelasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Durbin Watson 2,075 nilai tersebut berada di dalam daerah penerimaan yaitu di antara 1,862 dan 2,138 (batasan ini diperoleh dari table pada  $n = 150$ ,  $k = 9$ ), artinya pada model ini tidak terdapat autokorelasi. Namun yang digunakan adalah model 3 hasil dari uji residual, karena hasil regresi menggunakan uji residual ini bebas dari multikolinearitas. Berdasarkan hasil Uji Heteroskedastisitas, model regresi 2 dan 3 tidak terdapat heterokedastisitas karena dari grafik scatterplot terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y.

### Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hasil pengujian terhadap hipotesis 1 dengan menggunakan uji beda *Mann-Whitney Test*, karena data *market value equity* (MVE) dan *book value equity* (BVE) tidak normal maka uji beda yang digunakan adalah uji beda *non parametric* yaitu dengan *Mann-Whitney test*. Berdasarkan Tabel 3. terlihat nilai *asymptotic Significance (2 tailed)* adalah 0,000, atau probabilitas di bawah 0,05, artinya  $H_0$  diterima, nilai pasar ekuitas (MVE) dan nilai buku ekuitas (BVE) berbeda secara signifikan.



Tabel 3. Hasil Uji Beda Nonparametrik dengan *Mann-Whitney Test*.

	mve_bve
Mann-Whitney U	6942.000
Wilcoxon W	18267.000
Z	-5.734
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

## Hasil Pengujian Hipotesis 2

Tabel 4. Hasil Regresi Berganda untuk Menguji Pengaruh Variabel Kinerja Keuangan (*current ratio*, *ROA*, *debt to equity*, *asset turnover*), Kualitas Laba, dan *Intangible Asset* terhadap Nilai Perusahaan.

	b	t	sig	Kesimpulan
(Constant)	-3.763	-5.201	.000	
sqrtCrnt_X1	.179	1.380	.171	Ha2.1 ditolak
sqrtROA_X2	1.141	2.163	.033	Ha2.2 diterima
sqrtLev_X3	.532	3.292	.001	Ha2.3 diterima
sqrtAsturn_X4	.373	1.618	.109	Ha2.4 ditolak
dac_X5	-.248	-1.569	.120	Ha2.5 ditolak
Igintaset_x6	.652	6.603	.000	Ha2.6 diterima

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan dengan F test, nilai F adalah 15.818 dengan probabilitas 0,000. Nilai probabilitas < 0,05, dengan demikian HA.2 untuk uji simultan diterima yang berarti semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen, atau model regresi ini dapat dipergunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Hasil regresi linear sederhana menunjukkan nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,522 yang berarti bahwa 52,2 persen variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel kinerja perusahaan (*current ratio*, *ROA*, *debt to equity ratio*, dan *asset turnover*), kualitas laba, dan *intangible asset*, sedangkan sisanya, yaitu 47,8 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Berdasarkan hasil uji signifikansi individual dengan (uji statistik t), diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) =  $-3,763 + 0,179 \text{ Current Ratio} + 1,141 \text{ ROA} + 0,532 \text{ Leverage} + 0,373 \text{ asset turnover} - 0,248 \text{ Discretionary Accrual} + 0,652 \text{ Intangible Asset}$ .

Variabel *current ratio* ( $X_1$ ) memiliki koefisien 0,179 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,171. Karena nilai probabilitas > 0,05, ini berarti *current ratio* ( $X_1$ ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis Ha.2.1 ditolak. *ROA* ( $X_2$ ) memiliki koefisien 1,141 dengan tingkat signifikansi 0,033. Nilai probabilitas < 0,05 artinya *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis Ha.2.2 diterima. Berarti bahwa semakin tinggi kemampuan seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* atau *leverage* ( $X_3$ ) memiliki koefisien sebesar 0,532 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai probabilitas < 0,05 artinya hasil penelitian ini menerima hipotesis Ha.2.3, karena terbukti *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Asset turnover* ( $X_4$ ) memiliki koefisien sebesar 0,373 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,109. Nilai probabilitas > 0,05, artinya hipotesis Ha.2.4 ditolak, atau  $H_0$  diterima, dengan demikian *asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Discretionary accrual* ( $X_5$ ) memiliki koefisien sebesar -0,248 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,120. Nilai probabilitas > 0,05, berarti hipotesis Ha.2.5 ditolak, atau  $H_0$  diterima, dengan demikian maka *discretionary accrual* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Intangible asset* ( $X_6$ ) memiliki koefisien sebesar 0,652 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas < 0,05 artinya hasil penelitian ini menerima hipotesis Ha.2.6, yang membuktikan bahwa *intangible asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## Hasil Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 diuji dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* yaitu dengan menggunakan uji interaksi dan uji residual. Uji residual digunakan untuk mengatasi kelemahan hasil regresi uji interaksi yang terdapat multikolinearitas di dalamnya. Hasil uji residual ini telah bebas dari multikolinearitas.

## Uji Interaksi

Tabel 5. Hasil *Moderated Regression Analysis* dengan menggunakan Uji Interaksi untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderat Kualitas Laba terhadap Hubungan antara Kinerja keuangan dengan Nilai Perusahaan

Model	Unstandardized Coefficients			Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	t		
(Constant)	.101	.787	.270	.787	
srtCrnt_x1	-.042	.796	-.260	.796	
sqrtROA_x2	3.194	.000	5.516	.000	
sqrtLev_x3	.538	.005	2.883	.005	
sqrtAsturn_x4	.152	.535	.623	.535	
X1X5	-.202	.683	-.409	.683	Ha3.1 Ditolak
X2X5	-3.010	.166	-1.394	.166	Ha3.2 Ditolak
X3X5	-.275	.456	-.749	.456	Ha3.3 Ditolak
X4X5	.928	.441	.773	.441	Ha3.4 Ditolak

Uji regresi simultan dengan *F test* menghasilkan nilai *F* hitung sebesar 6,895 dengan tingkat signifikansi 0,000, artinya model regresi ini dapat dipergunakan untuk memprediksi nilai perusahaan, atau dapat dikatakan bahwa variabel kinerja perusahaan (yang terdiri dari *current ratio*, *ROA*, *debt to equity ratio*, *asset turnover*), kualitas laba dan variabel moderat secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada Tabel 5. berdasarkan uji regresi interaksi ( $X_1X_5$ ,  $X_2X_5$ ,  $X_3X_5$ ,  $X_4X_5$ ) masing-masing interaksi tersebut memiliki nilai probabilitas  $> 0,05$ , artinya hipotesis Ha.3.1, Ha.3.2, Ha3.3, Ha3.4 semuanya ditolak. Artinya variabel moderat (kualitas laba) tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan ( $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$ ) dengan nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa kualitas laba ( $X_5$ ) tidak memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *ROA*, dan *turnover ratio*) dengan nilai perusahaan. Namun *Moderated Regression Analysis* dengan menggunakan uji interaksi ini terdapat multikolinearitas, sehingga peneliti menggunakan uji residual agar hasil regresi moderat ini terbebas dari multikolinearitas.

## Uji Residual

Dari hasil *Moderated Regression Analysis* dengan menggunakan Uji Residual menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter b1 Nilai Perusahaan ( $\sqrt{Q}$ ) adalah positif (0,011) dan tidak signifikan ( $p \text{ value} > 0,005$ ), dengan demikian  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak. Ha.3.1 ditolak artinya kualitas laba ( $X_5$ ) bukanlah variabel moderating atau tidak memoderat hubungan antara *current ratio* ( $X_1$ ) dengan nilai perusahaan. Selanjutnya nilai koefisien parameter b1 Nilai Perusahaan ( $\sqrt{Q}$ ) adalah positif (0,023) dan tidak signifikan ( $p \text{ value} > 0,005$ ), dengan demikian  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak. Ha.3.2 ditolak artinya kualitas laba ( $X_5$ ) bukanlah variabel moderating atau tidak memoderat hubungan antara *ROA* ( $X_2$ ) dengan nilai perusahaan. Hasil *Moderated Regression Analysis* dengan menggunakan Uji Residual untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderat Kualitas Laba ( $X_5$ ) terhadap Hubungan antara *Debt to Equity Ratio* ( $X_3$ ) dengan Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter b1 Nilai Perusahaan ( $\sqrt{Q}$ ) adalah positif (0,008) dan tidak signifikan ( $P \text{ value} > 0,005$ ), dengan demikian  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak. Ha.3.3 ditolak artinya kualitas laba ( $X_5$ ) bukanlah variabel moderating atau tidak memoderat hubungan antara *debt to equity ratio* ( $X_3$ ) dengan nilai perusahaan. Demikian pula hasil Uji Residual untuk menguji pengaruh variabel Moderat Kualitas Laba ( $X_5$ ) terhadap Hubungan antara *Asset Turnover Ratio* ( $X_4$ ) dengan Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter b1 Nilai Perusahaan ( $\sqrt{Q}$ ) adalah positif (0,012) dan tidak signifikan ( $p \text{ value} > 0,005$ ), dengan demikian  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak. Ha.3.4 ditolak artinya kualitas laba ( $X_5$ ) bukanlah variabel moderating atau tidak memoderat hubungan antara *asset turnover ratio* ( $X_4$ ) dengan nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji beda, rata-rata nilai pasar ekuitas untuk 150 perusahaan selama 3 tahun adalah 21.414.473,83 (dalam juta rupiah), sedangkan rata-rata nilai buku ekuitasnya adalah 7.122.165,01 (dalam juta rupiah). Rata-rata nilai pasar ekuitas lebih tinggi secara signifikan daripada rata-rata nilai buku ekuitasnya. Hasil pengujian ini mendukung studi sebelumnya yang dilakukan terhadap 300

perusahaan di Amerika Serikat selama 2 dekade, yaitu terdapat kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, dan pada beberapa tahun terakhir nilai pasar semakin jauh lebih tinggi dari nilai buku perusahaan. Berdasarkan hasil studi tersebut dan hasil penelitian ini yang membuktikan adanya kesenjangan antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan, maka penelitian ini dilanjutkan dengan menguji faktor-faktor apa yang menyebabkan perbedaan yang signifikan antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan tersebut, dan apakah informasi yang disajikan oleh laporan keuangan melalui rasio-rasio keuangan masih berguna bagi investor untuk menilai perusahaan, mengingat kondisi yang terjadi bahwa nilai pasar ekuitas atau nilai pasar saham berbeda secara signifikan dengan nilai buku perusahaan.

*Current ratio* (kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya *current ratio* tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang membuktikan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan, yang mengindikasikan bahwa *current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Dengan demikian *current ratio* digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham namun tidak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ROA dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan pendapat Modigliani dan Miller bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Vishnani dan Shah (2008), Ulupui (2007), Yuniasih dan Wirakusuma (2007), yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Suranta dan Pranata (2004), Kaaro (2002) yang menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Rasio *leverage* (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio utang maka nilai perusahaan

akan semakin meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller mengenai struktur modal dan nilai perusahaan, yaitu bahwa perusahaan yang memiliki utang akan membayar pajak lebih kecil sehingga perusahaan yang memiliki utang akan lebih bernilai bagi investor daripada perusahaan yang sama jika tidak terdapat utang, sehingga perusahaan yang memiliki utang (*levered firm*) akan lebih tinggi nilai perusahaannya dibandingkan perusahaan yang sama jika tidak memiliki utang. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Andri dan Hanung (2007) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* atau *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa *asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan.

Arah tanda koefisien *discretionary accrual* adalah negatif, hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin rendah *discretionary accrual* (semakin tinggi kualitas laba) maka semakin tinggi nilai perusahaan. Namun hasil penelitian tidak signifikan. Laba yang berkualitas adalah laba yang mendekati laba yang sesungguhnya, tidak dimanipulasi, atau laba yang mempunyai sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsian di dalamnya sehingga dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Semakin tinggi kualitas laba maka semakin tinggi penilaian investor terhadap suatu perusahaan, karena kinerja keuangan yang tampil dalam laporan keuangan lebih dapat dipercaya. Hasil penelitian ini memperdalam penelitian yang dilakukan oleh Binter dan Dolan (1996) yang menemukan adanya hubungan antara kualitas laba dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menemukan bahwa kualitas laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian Andri dan Hanung (2007) yang menemukan bahwa kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Intangible asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan John Garger (2010) bahwa *intangible asset* dapat meningkatkan perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar. Juga konsisten dengan premis yang diajukan oleh Erawati dan Sudana (2005) bahwa *intangible asset* bersama-sama dengan *tangible*

*asset* merupakan satu kesatuan yang menentukan nilai perusahaan. Semakin tinggi *intangible asset* maka semakin tinggi nilai perusahaan karena *intangible asset* ini merupakan *hidden value*, artinya nilai yang dihasilkan oleh *intangible asset* ini tidak selalu terlihat dalam laporan keuangan, namun *intangible asset* ini (yang merupakan inovasi, teknologi baru, keterampilan dan pengetahuan karyawan) sangat menentukan kesuksesan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pamela Megna dan Marck Klock (1993), Ulum, Ghazali, dan Chariri (2008), bahwa *intangible asset* atau *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian dengan *Moderated Regression Analysis* dengan menggunakan Uji Residual membuktikan bahwa variabel kualitas laba bukanlah variabel *moderating* yang memoderat atau mempengaruhi hubungan antara kinerja perusahaan (*current ratio*, ROA, *debt to equity*, *asset turnover*) dengan nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa pengaruh kinerja perusahaan (*current ratio*, ROA, *debt to equity*, *asset turnover*) terhadap nilai perusahaan tidak tergantung pada kualitas labanya. Kualitas laba dalam penelitian ini menggunakan proksi *discretionary accrual*. Menurut hasil penelitian ini, semakin tinggi atau rendah *discretionary accrual* (kualitas laba) maka tidak berpengaruh pada hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari model regresi berganda 2 dan 3 menyimpulkan bahwa kinerja keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah ROA ( $X_2$ ) dan *debt to equity ratio* ( $X_3$ ). Namun pengaruh tersebut tidak dimoderasi oleh variabel kualitas laba ( $X_5$ ) artinya semakin tinggi atau rendahnya variabel kualitas laba, tidak mempengaruhi hubungan antara ROA dan *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan. ROA dan *debt to equity ratio* akan tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun laporan keuangan perusahaan memiliki kualitas laba yang rendah atau tinggi. Hal ini tidak sesuai dengan argumen Siallagan dan Machfoedz (2006) bahwa rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuat keputusan pemakai laporan keuangan sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

## KESIMPULAN

Terdapat perbedaan signifikan antara nilai buku ekuitas (*book value equity*) dengan nilai pasar ekuitas (*market value equity*). Selama tiga tahun terakhir (2007, 2008, 2009), rata-rata nilai pasar ekuitas jauh lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku ekuitasnya. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menilai perusahaan tidak hanya berdasarkan informasi yang tersaji dalam laporan keuangan semata, namun terdapat variabel lain yang sangat mempengaruhi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Keberadaan variabel tersebut telah mengakibatkan nilai pasar ekuitas perusahaan lebih tinggi secara signifikan dibandingkan dengan nilai buku ekuitasnya.

Rasio keuangan (*current ratio*, ROA, *debt to equity ratio*, *asset turnover*) sebagai proksi dari kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio keuangan yang berpengaruh signifikan tersebut adalah ROA (positif dan signifikan), *debt to equity ratio* (positif dan signifikan). Variable *current ratio* dan *asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor masih menggunakan variabel kinerja keuangan yang tersaji dalam laporan keuangan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Kualitas laba yang menggunakan proksi *discretionary accruals* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun arah tanda koefisien *discretionary accrual* adalah negatif, hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin rendah *discretionary accrual* (semakin tinggi kualitas laba) maka semakin tinggi nilai perusahaan. Namun hasil penelitian tidak signifikan.

*Intangible asset* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *intangible asset* yang dimiliki perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin besar, dan investor akan semakin menghargai perusahaan tersebut (terlihat dari besarnya nilai kapitalisasi perusahaan) sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kualitas laba tidak terbukti sebagai variabel pemoderat yang mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Pengaruh



kinerja keuangan (*current ratio*, ROA, *debt to equity*, *asset turnover*) terhadap nilai perusahaan tidak tergantung pada kualitas labanya. Penolakan terhadap hipotesis alternatif ini dapat disebabkan karena penggunaan indikator kualitas laba yang menggunakan *discretionary accrual*. Penggunaan indikator kualitas laba yang lain seperti tingkat relevansi, reliabilitas, dan konsistensi dapat memperoleh hasil penelitian yang berbeda.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja keuangan masih relevan dan masih digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk memprediksi nilai perusahaan, hal ini terbukti dari hasil penelitian ini bahwa kinerja keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah ROA ( $X_2$ ) dan *debt to equity ratio* ( $X_3$ ). Namun pengaruh tersebut tidak dimoderasi oleh variabel kualitas laba ( $X_5$ ) artinya semakin tinggi atau rendahnya variabel kualitas laba, tidak mempengaruhi hubungan antara ROA dan *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan. ROA dan *debt to equity ratio* akan tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya kualitas laba dari suatu laporan keuangan. Pengguna laporan keuangan terbukti tetap menggunakan ROA dan *debt to equity ratio* tersebut sebagai alat pemrediksi nilai perusahaan, tanpa mempertimbangkan variabel kualitas laba dari suatu laporan keuangan.

Ditemukannya perbedaan yang signifikan antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas, di mana nilai pasar ekuitas secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku ekuitasnya, disebabkan karena adanya *intangible asset* yang belum diperhitungkan atau diakui dalam laporan keuangan, variabel *intangible asset* tersebut mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan seperti yang telah terbukti dari hasil penelitian ini. Variabel *intangible asset* yang telah diperhitungkan dan diakui dalam laporan keuangan pada saat ini adalah *intellectual property* seperti *patent*, *trademark*, dan *goodwill*. Sedangkan variabel *intangible asset* lainnya yang belum diperhitungkan atau diakui dalam laporan keuangan ini merupakan *hidden value*. Kesimpulan dari berbagai literatur yang ada, definisi *intellectual capital* atau *hidden value* ini adalah jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (*human capital*, *structural capital*, *customer capital*) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi

yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. *Intellectual capital* yang merupakan *hidden value* tersebut belum diperhitungkan dan diakui dalam laporan keuangan karena sampai saat ini masih sangat sulit dan belum memungkinkan untuk menetapkan nilai moneter bagi semua yang dihasilkan oleh *intellectual capital* tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi, Mohammad J. 1999. *The Components of Intellectual Capital for Accounting Measurement*.
- Bowen, Robert M., Rajgopal, Venkatachalam. 2006. *Accounting Discretion, Corporate Governance, and Firm Performance*.
- Chan et al. 2006. Earnings Quality and Stock Returns. *Journal of Business*, 79 (3).
- Chen, Zhihong. 2005. *Earnings Quality and the Sensitivity of Capital Investment to Accounting Information Department of Accounting*. Hong Kong University of Science and Technology, Kowloon, Hong Kong.
- Connolly, Robert A., Barry T. Hirsch, and Mark Hirschey. 1986. *Union Rent Seeking, Intangible Capital, and Market Value of the Firm*.
- Cornell, Bradford and Wayne R. Landsman. 2003. Accounting Valuation: Is Earnings Quality an Issue?. *Financial Analysts Journal*, 59.
- Dechow, P., R.Sloan, and A.Sweeney. 1985. Detecting Earning Management. *The Accounting Review*, 70.
- Deloitte Touche Tohmatsu. 2002. *Quality of Earnings*. Deloitte and Touche. Integrity and Quality.
- Erawati, Ni Made Adi dan I Putu Sudana. 2005. *Intangible Asset, Nilai Perusahaan, dan Kinerja Keuangan*.
- Garger, John. 2010. *Equity and Market Value: How Much is A Company Worth to an Investor?*.
- . 2010. *How Investors View the Differences between Tangible and Intangible Assets*.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kent, Daniel and Sherid An Titman. 2005. *Market Reactions to Tangible and Intangible Information*.

- Knott, Anne Marie, David J. Bryce, and Hart E. 2003. On the Strategic Accumulation of Intangible Assets. *Organization Science*, 14 (2): 192-207.
- Lewellen, Wilbur G. and Douglas R. Emery. 1986. Corporate Debt Management and the Value of the Firm. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21 (4): 415-426.
- Lo, Kin. 2007. Earnings Management and Earnings Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45: 350-357.
- Machfoedz, Mas'ud dan Hamonangan Siallagan. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang.
- Marr and Schiuma. 2001. Intellectual Capital – Defining Key Performance Indicators for Organizational Knowledge Assets. *Centre for Business Performance*.
- Martani, Dwi, Mulyono, Rahfiani Khairurizka. 2009. The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return. *Chinese Business Review*, 8 (6).
- Megna, Pamela and Mark Klock. 1993. The Impact of Intangible Capital on Tobin's q in the Semiconductor Industry. *The American Economic Review*, 83 (2): 265-269.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *SNA X*. Universitas Hasanuddin Makassar.
- Rahmawati. 2005. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier. *SNA VIII*.
- Roos, Johan, Goran Roos, Nicola C. Dragonetti, and Leif Edvinsson. 1997. *Intellectual Capital Navigating The New Business Landscape*. London: MacMillan Press Ltd.
- Suwarjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Sveiby, Karl Erik. 1998. Intellectual Capital: Thinking Ahead. *Australian CPA*. 18-21.
- , 1998. Measuring Intangibles and Intellectual Capital – An Emerging First standard.
- Ulum, Ihyaul, Imam Ghozali dan Anis Chariri. 2008. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Square*.
- Ulupui. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri barang Konsumsi di BEJ).
- Vishnani dan Shah. 2008. *Value Relevance of Published Financial Statements with Special Emphasis on Impact of Cash Flow Reporting*.
- Weil, Roman L. 2009. *Quality of Earnings and Earnings Managements. A Primer for Audit Committee Members*. AICPA.
- Wirama, Dewa Gede. 2008. *Teori Surplus Bersih: Valuasi Perusahaan Berdasarkan Data Akuntansi*.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Made Gede Wirakusuma. 2007. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*.