



E-journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship (EFEBE)

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Fitriyani¹, Fitra Dharma², Retno Yuni Nur Susilowati³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Informasi Naskah

Update Naskah:

Dikumpulkan: 28 Oktober 2022

Diterima: 23 November 2022

Terbit/Dicetak: 21 Desember 2022

Keywords:

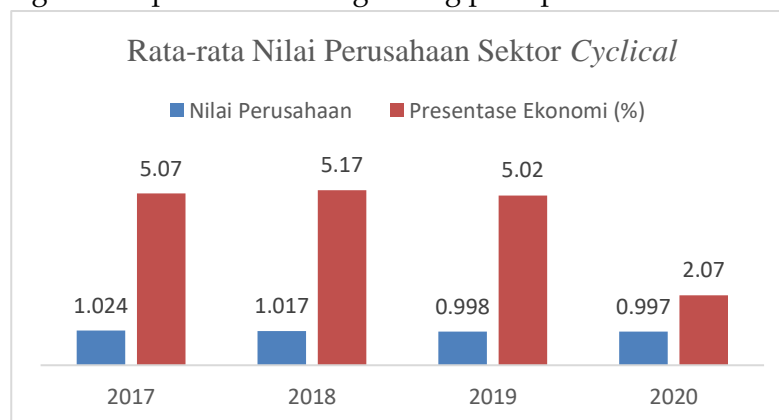
Corporate Governance, Independent Commissioner, Institutional Ownership, Intellectual Capital, Firm Value

Abstract

Mechanism of corporate governance, independent commissioners and institutional ownership with intellectual capital as independent variables in this study examines positive influence on firm value. Using a research sample of cyclical sector companies on the IDX in 2017-2020 with a total of 352 data observations. The test instrument is multiple linear regression analysis processed using the SPSS 26 application. The results found that independent commissioners have a negative effect on firm value, institutional ownership has an effect on firm value and intellectual capital has a negative effect on firm value in cyclical sector companies on the IDX in 2017- 2020.

A. PENDAHULUAN

Sektor *cyclical* atau disebut *consumer cyclical* adalah sektor untuk perusahaan yang memproduksi barang dan jasa dijual secara umum kepada konsumen berupa barang sekunder sehingga sektor ini merupakan sektor *non-defensif*. Karena bersifat siklis sektor *cyclical* terpengaruh oleh fluktuasi perekonomian di Indonesia. Artinya, ketika perekonomian meningkat akan berbanding lurus dengan permintaan atas barang/jasa sektor *cyclical* sehingga kinerja perusahaan dapat berdampak pada harga saham yang berkenaan dengan nilai perusahaan bergantung pada perekonomian di Indonesia.



Gambar 1. Rata-rata Nilai Perusahaan Sektor Cyclical

Namun, pada grafik di atas rata-rata nilai perusahaan sektor *cyclical* dihitung dengan tobin's q tidak mengalami kenaikan seperti perekonomian di tahun 2018 sedangkan saat penurunan ekonomi terjadi di tahun 2019 dan 2020 membuat nilai perusahaan sektor *cyclical* juga ikut menurun. Hal ini menunjukkan permasalahan dalam pengelolaan perusahaan karena nilai perusahaan tidak meningkat

* Corresponding Author.

Fitriyani, e-mail : fitri.pearce6@gmail.com

saat perekonomian meningkat namun ikut mengalami penurunan saat perekonomian mengalami penurunan.

Secara umum *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Ammann et al., 2011). Pengaruh tersebut melalui *monitoring* manajemen (Lehmann, 2018). Pemaparan tersebut didukung penelitian dengan indikator komisaris independen oleh Souther (2019) yaitu komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Suhadak et al. (2018) memperoleh hasil serupa karena pengawasan oleh komisaris akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, riset lain oleh Asante Darko et al. (2018) menemukan bahwasanya komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena tidak ikut mengelola dan mengambil keputusan terkait perusahaan.

Indikator lain dalam *corporate governance* yakni kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dikarenakan tingginya kepemilikan institusi dapat menambah pengendalian serta pengawasan atas manajer dalam pengelolaan perusahaan (Manogna et al., 2017). Namun, hasil sebaliknya diperoleh Varghese dan Sasidharan (2020) yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan disebabkan pengawasan ketat membuat manajer tidak nyaman sehingga membuat kinerja manajer menurun yang berdampak pada turunnya harga saham yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Untuk komisaris independen menggunakan ukuran yang berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu *board expertise* karena menurut Burak Güner et al. (2008) komisaris independen yang memiliki latar belakang pendidikan baik dianggap memahami pengelolaan perusahaan sehingga dapat melaksanakan tugasnya secara maksimal.

Faktor lain yang secara umum mampu mempengaruhi nilai perusahaan ialah aset tak berwujud perusahaan yaitu *intellectual capital* (Ginesti et al., 2018; Roos, 2017). Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena *intellectual capital* berkualitas dapat meningkatkan daya saing dengan inovasi sehingga mampu mempengaruhi nilai perusahaan (Nuryaman, 2015). Hasil serupa diperoleh Ni et al. (2020) yaitu *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, riset lain menyatakan sebaliknya yaitu *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena investor menganggap investasi pada *intellectual capital* memiliki tingkat kepastian yang rendah (Subaida et al., 2018). Perbedaan hasil tersebut menjadikan peneliti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance* dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan”.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Agensi teori diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) mengenai masalah perbedaan kepentingan antara pihak agen serta prinsipal seperti manajer dan pemilik perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan Reformasi *corporate governance* berfokus pada penanganan masalah dengan membuat dewan pengawas untuk mengawasi pengelolaan perusahaan (Abdullah et al., 2015; Young, M. N. et al., 2008). Presentase kepemilikan institusional yang tinggi mampu meningkatkan pemantauan atas manajer perusahaan (Al-Najjar dan Dana, 2017).

Resource-Based Theory (RBT)

Istilah *Resources Based Theory* (RBT) diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984) sebagai teori yang menggambarkan sebuah keunggulan perusahaan dalam bersaing dapat tercipta ketika perusahaan mempunyai sumber daya profesional dan mampu memanfaatkannya. RBT memiliki definisi jika perusahaan memiliki sumber daya unggulan dalam bersaing, mengarahkan perusahaan dalam kinerja jangka panjang yang baik, sehingga dapat bertahan lama dan tidak gampang ditiru oleh kompetitor lain, digantikan (Ulum, 2020).

Corporate Governance

Corporate governance diperkenalkan pertama kali oleh Cadbury (1992) bahwa *corporate governance* ialah sejumlah kegiatan membentuk peraturan internal perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan sesuai dengan hukum, kepemilikan, dan kontrol mencakup aset, kepercayaan, manajemen, dan distribusi.

Menurut FCGI (2014) *corporate governance* diartikan sebagai aturan hubungan antara *stakeholder*, komite, kreditor, pemerintah, karyawan.

Komisaris Independen

Dewan komisaris secara umum digambarkan sebagai dewan yang memiliki peran sebagai pemberi nasihat dan melakukan pemantauan terhadap perusahaan (Faleye et al., 2011; Garner et al., 2017). Peran pemantauan yang melibatkan pengawasan terhadap manajemen dengan maksud untuk meminimalkan potensi timbulnya masalah keagenan dengan cara mengawasi, memberikan nasihat, membantu manajemen meliputi perumusan dan pelaksanaan strategi, serta memberikan nasihat di bidang lain bidang pengambilan keputusan tingkat atas oleh dewan komisaris yang terdiri dari dua jenis yaitu komisaris yang terafiliasi dengan perusahaan dan yang tidak terafiliasi dengan perusahaan atau independen (Faleye et al., 2011).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ialah kepemilikan oleh para pihak institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perseroan terbatas (PT), dan lembaga lainnya (Nurleni et al., 2018). Pemegang saham institusional lebih dari 5% atas perusahaan sebagai pemegang saham pengendali lebih mampu melakukan pengawasan yang lebih profesional dibandingkan pemegang saham individu (Lotto, 2013).

Intellectual Capital

Intellectual capital merupakan kumpulan dan sinergi dari pengetahuan, pengalaman, inovasi, dan komunitas yang dapat mempengaruhi perusahaan (Akpinar dan Akdemir, 2014). Seluruh keterampilan karyawan, organisasi serta kemampuan perusahaan dalam memproduksi *value added* dan kualitas kompetitif merupakan cakupan dari *intellectual capital*. Peran penting dari *intellectual capital* dalam praktik yaitu nilai pasar didorong jauh di atas nilai buku di perusahaan seperti Apple, Microsoft, Google, serta Amazon karena *intellectual capital* yang melimpah (Lin et al., 2015).

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Souther (2019) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, pengawasan komisaris independen dalam pengelolaan perusahaan membuat manajer akan bekerja secara optimal, sehingga perusahaan memperoleh keuntungan yang maksimal. Komisaris independen juga dapat mengurangi konflik *shareholders* mayoritas dan minoritas (Thenmozhi dan Sasidharan, 2020). Berdasarkan penjelasan sebelumnya peneliti mengembangkan hipotesis yaitu:

H1: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian sebelumnya oleh Manogna et al. (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin banyak presentase kepemilikan saham oleh institusi mampu menambah pengendalian serta pengawasan atas manajer dalam pengelolaan perusahaan. Pernyataan tersebut didukung penelitian Daryaei dan Fattahi (2020) bahwa meningkatnya kepemilikan pihak institusional akan beriringan dengan naiknya harga saham karena kontrol yang dilakukan. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, peneliti mengembangkan hipotesis yaitu:

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

Sumber daya perusahaan dapat menjadi keunggulan yang dapat mengarahkan perusahaan untuk menjaga *sustainable* jangka panjang perusahaan berdasarkan *resource based theory* (Ulum, 2020). Kualitas manajemen *intellectual capital* yang baik mampu meningkatkan nilai perusahaan. Jika tiga sumber *intellectual capital* yaitu modal, modal manusia dan modal struktural dimanfaatkan secara optimal, mampu menghasilkan keunggulan *intellectual capital* (Nuryaman, 2015). Penelitian lain menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan memiliki

karyawan dengan pengetahuan berlimpah akan memiliki keunggulan untuk inovasi akan mendorong konsumen dan investor untuk mengkonsumsi dan berinvestasi lebih banyak (Ni et al., 2020). Berdasarkan penjelasan sebelumnya, peneliti mengembangkan hipotesis yaitu:

H3: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

C. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penggunaan data dalam penelitian ini ialah data panel gabungan dari *cross section* atau banyak perusahaan dan *time series* banyak periode tahun (Gujarati, 2015). Data diperoleh dari *annual report* dan laporan keuangan perusahaan sektor *cyclical* tahun 2017-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode Analisis Data

Analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda, serta uji statistik dengan uji asumsi klasik dan uji hipotesis ialah metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini. Alat uji dalam mengolah data menggunakan aplikasi SPSS 26.

Komisaris Independen

Komisaris independen sebagai variabel independen (X_1) diukur menggunakan *board expertise* atau keahlian yang dimiliki komisaris independen. Keahlian (*expertise*) sebagai alat ukur dalam penelitian ini yaitu *financial expertise* karena tujuan perusahaan yang ingin memperoleh keuntungan sebanyak-banyaknya. Menurut Burak et al. (2008) *financial expertise* yang dimiliki dewan komisaris yaitu memiliki gelar akademis di bidang *financial*, berprofesi di bidang keuangan, atau seorang investor profesional sehingga diasumsikan bahwa orang tersebut mampu untuk mengawasi dan mengontrol pengelolaan perusahaan. Untuk mengukur *financial expertise* komisaris independen dalam Alshirah et al. (2020) dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$BEX_{it} = \frac{\text{Komisaris Independen yang memiliki keahlian bidang finansial}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Keterangan:

i = Perusahaan

t = tahun penelitian

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur menggunakan jumlah saham yang dimiliki pihak institusi di perusahaan dari jumlah saham yang beredar. Merujuk pada penelitian Soni (2016) berikut rumus menghitung kepemilikan institusional:

$$KI_{it} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Intellectual Capital

Nilai *intellectual capital* perusahaan tidak disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Namun, informasi terkait aktivitas perusahaan atau keterangan lain sebagai komponen *intellectual capital* dapat ditelusuri pada *annual report* perusahaan (Suhendro et al., 2021). *Intellectual capital* diukur menggunakan M-VAIC (*modified value added coefficient*). Didasari oleh rumus dasarnya yaitu VAIC (*value added intellectual coefficient*) yang diusulkan Pulic (2000) yaitu:

$$VAIC_{it} = \left(\frac{VA_{it}}{HC_{it}} + \frac{SC_{it}}{VA_{it}} + \frac{VA_{it}}{CE_{it}} \right)$$

Keterangan:

$VAIC_{it}$ = *value added intellectual capital*

HC_{it} = *human capital* perusahaan

SC_{it} = *structural capital* perusahaan

VA_{it} = *value added* perusahaan

CE_{it} = *capital employee* perusahaan

I = perusahaan

T = tahun penelitian

Rumus awal VAIC menghitung VA menggunakan rumus yang diusulkan oleh Pulic (2000):

$$VA_{it} = OP_{it} + EC_{it} + D_{it} + A_{it}$$

Keterangan:

OP_{it} = laba operasi

EC_{it} = biaya karyawan

D_{it} = depresiasi

A_{it} = amortisasi

i = Perusahaan

t = tahun penelitian

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi pada penelitian ini ialah perusahaan sektor *cyclical* yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 - 2020. Penetapan sampel dalam penelitian ini menggunakan jenis metode *purposive sampling*. Setelah dilakukan pengumpulan data terdapat 122 perusahaan masuk dalam kategori sektor *cyclical*. Ditemukan sebanyak 34 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia setelah tahun 2017. Setelah dilakukan pemilihan sampel diperoleh jumlah perusahaan sebanyak 88 perusahaan dengan waktu observasi empat tahun. Hasil observasi akhir dalam penelitian ini sebanyak 352 data.

Tabel 1. Tabel Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor <i>cyclical</i> yang tercatat di BEI hingga triwulan keempat 2020.	122
2	Perusahaan sektor <i>cyclical</i> yang terdaftar di BEI setelah 2017.	-34
Jumlah Sampel		88
Periode Penelitian		4
Total Data Pengamatan		352

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Komisaris Independen	352	0,00	0,66667	0,2156	0,18281
Kepemilikan Institusional	352	0,00	1,954	0,6380	0,28089
<i>Intellectual Capital</i>	352	-83,38	42,328	2,4280	6,75678
Nilai Perusahaan	352	0,00	208,792	3,90379	16,566907
Valid N (listwise)	352				

Berdasarkan tabel diatas nilai minimum diperoleh dari komisaris independen sebesar 0,00 karena terdapat komisaris independen yang tidak memiliki *financial expertise* dilihat dari profil komisaris yang ada pada *annual report*. Lalu untuk nilai maximum memperoleh nilai sebesar 0,667, nilai mean 0,2256 dan stadar deviasi 0,18281.

Kepemilikan institusional memperoleh nilai minimum 0,000 karena terdapat perusahaan yang dimiliki perorangan secara penuh sehingga pemegang saham keseluruhan bukan institusional. Nilai maximum sebesar 1,954, nilai mean 0,6380 dan standar deviasi 0,28089.

Intellectual capital memperoleh nilai minimum -83,38 perolehan nilai minus karena salah satu komponen dalam menghitung *intellectual capital* menggunakan laba operasi yang mana di tahun 2020 presentase perekonomian mengalami penurunan sehingga laba operasi sektor *cyclical* juga mengalami penurunan. Untuk nilai maksimum sebesar 42,328, nilai mean sebesar 3,903 dan standar deviasi sebesar 6,756.

Nilai perusahaan memperoleh nilai minimum 0,000 karena terdapat beberapa perusahaan yang datanya tidak lengkap sehingga dalam perhitungan tobin's q banyak komponen yang dibutuhkan dikosongkan (*null*), nilai maximum 208,792. Lalu, nilai mean 3,903 serta standar deviasi 16,566.

Uji Normalitas

Tabel 3 Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		352
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	16,28384623
Most Extreme Differences	Absolute	0,357
	Positive	0,357
	Negative	-0,302
Test Statistic		0,357
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

Perolehan *sig* sebesar 0,000 yang berarti distribusi data pada perusahaan sektor *cyclical* yang sesuai kriteria selama periode tahun 2017-2020 tersebut tidak normal. Hal ini dapat terjadi karena adanya nilai ekstrim (terlalu tinggi dan terlalu rendah). Sehingga, penelitian ini menggunakan *central limit theorem* yang menjelaskan ketika penelitian jumlah observasi lebih dari 30 dianggap normal, karena uji normalitas diperlukan untuk data sampel kecil, sehingga data sampel besar dianggap normal (Gujarti dan Porter, 2013).

Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
0,975	1,026
0,974	1,026
0,996	1,004

Tabel 4, menunjukkan bahwa memperoleh nilai *tolerance* sebesar 0,975 dan VIF sebesar 1,026 untuk variabel komisaris independen. Kemudian, nilai *tolerance* sebesar 0,974 dan nilai VIF sebesar 1,026 untuk variabel kepemilikan institusional. Serta nilai *tolerance* sebesar 0,996 dan nilai VIF sebesar 1,004 untuk variabel *intellectual capital*. Berdasarkan perolehan nilai tersebut ketiga variabel memperoleh nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,1$ maka tidak terdapat multikolinearitas dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
Komisaris Independen	0,087
Kepemilikan Institusional	0,523
<i>Intellectual Capital</i>	0,181

Perolehan *sig* sebesar 0,087 diperoleh komisaris independen. Lalu, nilai *sig* sebesar 0,523 diperoleh kepemilikan institusional dan nilai *sig* sebesar 0,181 diperoleh *intellectual capital*. Hasil menunjukkan perolehan signifikansi ketiga variabel independen lebih besar dari 0,05. Artinya, tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 6 Uji Autokorelasi

N	K	dU	d	4-dU
352	3	1,817	2,125	2,183

Jumlah data sampel penelitian $n = 352$ dengan $k = 3$ variabel bebas memperoleh $dU = 1,817$. Kemudian untuk nilai *durbin watson* sebesar 2,125 dan nilai 4-dU sebesar 2,183. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai 4-dU. Perolehan nilai-nilai tersebut memasuki kriteria tidak terjadinya autokorelasi karena nilai $dU < d < 4 - dU$.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 5 Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,890	2,303		1,255	0,210
Komisaris Independen	-11,343	4,837	-0,125	-2,345	0,020
Kepemilikan Institusional	6,466	3,148	0,110	2,054	0,041
<i>Intellectual Capital</i>	-0,274	0,129	-0,112	-2,119	0,035

Berikut persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini yaitu:

$$NP_{it} = 2,890 - 11,343 + 6,466 - 0,274 + e_{it}$$

Uji t

Pada tabel 4.7 nilai dari uji t yaitu:

1. Komisaris independen memperoleh nilai koefisien regresi -11,343 serta memperoleh signifikansi 0,020 lebih kecil dari 0,05. Artinya, komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (**H1 tidak terdukung**).
2. Kepemilikan institusional memperoleh koefisien regresi 6,466 dan memperoleh nilai signifikansi 0,041 lebih kecil dari 0,05. Artinya, kepemilikan institusional dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (**H2 terdukung**).
3. *Intellectual capital* memperoleh nilai koefisien -0,274 dan memperoleh nilai signifikansi 0,035 lebih kecil dari 0,05. Artinya, *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (**H3 tidak terdukung**).

Uji F

Tabel 8 Uji Heteroskedastisitas

	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3	1087,953	4,068	,007 ^b
Residual	348	267,450		
Total	351			

Sumber Data Olahan: SPSS (2022)

Perolehan signifikansi sebesar 0,007. Artinya, model regresi linear sudah tepat atau layak digunakan. Variabel komisaris independen, kepemilikan institusional, dan *intellectual capital* secara keseluruhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Tabel 9 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,184 ^a	0,034	0,026

Sumber Data Olahan: SPSS (2022)

Hasil *Adjusted R-Square* sebesar 0,026 atau 2,6%. Perolehan nilai tersebut menunjukkan variabel komisaris independen, kepemilikan institusional dan *intellectual capital* mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 2,6% sedangkan sisanya yaitu 97,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis semakin banyak komisaris independen yang memiliki latar belakang *financial expertise* di perusahaan sektor *cyclical* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Minton et al. (2011) keahlian yang dimiliki komisaris berpengaruh negatif atas perubahan nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama **H1 tidak terdukung**. Hal ini tidak sejalan dengan teori agensi yang menyatakan dewan pengawas yaitu komisaris independen mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur menggunakan *board expertise* di sektor *cyclical* karena sektor

cyclical dipengaruhi keadaan perekonomian sehingga pengawasan yang dilakukan ahli tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis **H2 terdukung**. Berarti, semakin banyak kepemilikan institusi atas saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena pengawasan dan pengendalian akan semakin besar. Sejalan dengan penelitian Daryaei dan Fattahi (2020) serta Manogna et al., (2017). Pengawasan oleh institusi mampu menghemat biaya agensi dan efektif dalam memantau perilaku manajerial karena sumber daya lebih profesional daripada pemegang saham individu (Lotto, 2013).

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis **H3 tidak terdukung**. Berarti, *intellectual capital* berkualitas perusahaan sektor *cyclical* tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan karena sektor ini dipengaruhi oleh keadaan perekonomian negara sehingga kualitas *intellectual capital* perusahaan sektor *cyclical* tidak berdampak pada nilai perusahaan. Subaida et al. (2018) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena *stakeholders* beranggapan investasi pada *intellectual capital* memiliki tingkat kepastian yang rendah. Pengaruh nilai perusahaan masih dikendalikan oleh keadaan perekonomian negara sehingga *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Hamdan, 2018). Hasil ini tidak sejalan dengan *resource based theory* yaitu *intellectual capital* sebagai salah satu faktor yang dapat menciptakan nilai di sektor *cyclical*.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Perolehan hasil H1 yaitu komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, H1 dalam penelitian ini tidak terdukung.
2. Perolehan hasil H2 yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, H2 dalam penelitian terdukung.
3. Perolehan hasil H3 yaitu *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, H3 dalam penelitian ini tidak terdukung.

Saran

1. Untuk peneliti berikutnya, diharapkan menambah periode waktu pengamatan agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan signifikan.
2. Untuk peneliti berikutnya, diharapkan menambah mekanisme *corporate governance* dengan indikator berbeda yang mempengaruhi nilai perusahaan tidak hanya terbatas pada komisaris independen dan kepemilikan institusional. Dapat menggunakan komite audit atau kepemilikan manajerial dan lain sebagainya.
3. Untuk peneliti berikutnya, diharapkan memakai ukuran yang berbeda untuk komisaris independen tidak terpaku pada *board expertise* karena terdapat beberapa pengukuran untuk variabel komisaris independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M., Evans, L., Fraser, I., & Tsalavoutas, I. (2015). IFRS Mandatory disclosures in Malaysia: the influence of family control and the value (ir)relevance of compliance levels. *Accounting Forum*, 39(4), 328-348. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2015.05.003>
- Akpinar, A. T., & Akdemir, A. (2014). Intellectual Capital Research paper. *Kocaeli University Institute of Social Science*.
- Al-Najjar, B., & Dana. (2017). The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(2), 411-423. <https://doi.org/10.1108/JSBED-11-2016-0172>
- Alshirah, M. H., Abdul Rahman, A., & Mustapa, I. R. (2020). Board of directors' characteristics and corporate risk disclosure: the moderating role of family ownership. *EuroMed Journal of Business*, 15(2), 219-252. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2019-0115>

- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 36–55. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.10.003>
- Asante-Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(4), 671–685. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Bontis, N. (1996). There's a price on your head: managing intellectual capital strategically. *Business Quarterly*, Vol. 60 No, 40–46.
- Burak, G. A., Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Financial expertise of directors. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 323–354. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.05.009>
- Cadbury, C. (1992). The Report of the Cadbury Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance: The Code of Best Practice. *Corporate Governance: An International Review*, 1(3), 124–124. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.1993.tb00025.x>
- Daryaei, A. A., & Fattahi, Y. (2020). *The asymmetric impact of institutional ownership on firm performance : panel smooth transition regression model*. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0254>
- Dharwadkar, B., George, G., & Brandes, P. (2000). Privatization in emerging economies: An agency theory perspective. *Academy of Management Review*.
- Fahmi, I. (2013). *Manajemen Strategis*. Alfabeta.
- Faleye, O., Hoitash, R., & Hoitash, U. (2011). The costs of intense board monitoring. *Journal of Financial Economics*, 101(1), 160–181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.02.010>
- FCGI. (2014). The Indonesia Corporate Governance Manual. In *The Indonesia Corporate Governance Manual* (1st Editio). <https://doi.org/10.1596/26115>
- Garner, J., Kim, T., & Yong Kim, W. (2017). Boards of Directors: A literature review. *Managerial Finance*. <https://doi.org/doi:10.1108/mf-07-2017-0267>
- Ginesti, G., Caldarelli, A., & Zampella, A. (2018). Exploring the impact of intellectual capital on company reputation and performance. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 915–934. <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2018-0012>
- Gujarati, D. (2015). *Econometrics by example* (Second Edi). Palgrave.
- Gujarti, D. N., & Porter, D. C. (2013). Basic Econometrics. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach* (Fifth Edit). McGraw-Hill/Irwin.
- Hamdan, A. (2018). Intellectual capital and firm performance: Differentiating between accounting-based and market-based performance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(1), 139–151. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0053>
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lehmann, N. (2018). Do Corporate Governance Analysts Matter? Evidence from the Expansion of Governance Analyst Coverage. *Journal of Accounting Research*, 57(3), 721–761. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12254>
- Li, Y., & Zhao, Z. (2018). The dynamic impact of intellectual capital on firm value: evidence from China. *Applied Economics Letters*, 25(1), 19–23. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1290769>
- Lin, Y. M., Lee, C. C., Chao, C. F., & C. L. Liu. (2015). The Information Content of Unexpected Stock Returns: Evidence from Intellectual Capital. *International Review of Economics & Finance*. <https://doi.org/doi:10.1016/j.iref.2014.11.024>
- Lotto, J. (2013). Towards monitoring the selfish behaviours of corporate managers: does institutional foreign ownership matter. *International Journal of Economics, Business, and Entrepreneurship Finance and Management*, Vol. 2 No.(pp. 453-461).
- Manogna, R. L., Mishra, A. K., & Sinha, A. K. (2017). *Does institutional ownership affect firms ' international investments ? empirical evidence from India*. <https://doi.org/10.1108/JSMA-12-2019-0210>
- Minton, B. A., Taillard, J., & Williamson, R. G. (2011). Do Independence and Financial Expertise of the Board Matter for Risk Taking and Performance? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1661855>
- Ni, Y., Cheng, Y. R., & Huang, P. (2020). Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 22(4), 725–743. <https://doi.org/10.1108/JIC->

- Nurleni, N., Bandang, A., Darmawati, & Amiruddin. (2018). The effect of managerial and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure. *International Journal of Law and Management*, 60(4), 979–987. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2017-0078>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Petty, R., & Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1 No., 155–176.
- Pulic, A. (2000). VAICTM an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management (IJTM)*.
- Roos, G. (2017). Knowledge management, intellectual capital, structural holes, economic complexity and national prosperity. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18 No, 745–770.
- Smart, S. (2016). Defensive Vs Cyclical Sectors. *Prudential Indonesia*, September, 1–4.
- Soni, W. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis, Universitas Airlangga, Surabaya*.
- Souther, M. E. (2019). Does board independence increase firm value? Evidence from Closed-End Funds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(1), 313–336. <https://doi.org/10.1017/S0022109019000929>
- Subaida, I., Nurkholis, N., & Mardiaty, E. (2018). Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16(1), 125–135. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2018.016.01.15>
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2018). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Suhendro, S., Syaipudin, U., & Metalia, M. (2021). Peran Tipe Informasi Modal Intelektual Sebagai Variabel Moderasi Pada Hubungan Modal. 8(2), 133–150.
- Thenmozhi, M., & Sasidharan, A. (2020). Does board independence enhance firm value of state-owned enterprises? Evidence from India and China. *European Business Review*, 32(5), 785–800. <https://doi.org/10.1108/EBR-09-2019-0224>
- Ulum, I. (2009). *Intellectual Capital : Konsep dan Kajian Empiris* (Edisi Pert). Graha Ilmu.
- Ulum, I. (2020). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi* (Cetakan Ke). Universitas Muhammadiyah Malang.
- Varghese, G., & Sasidharan, A. (2020). *Impact of Ownership Structure and Board Characteristics on Firm Value: Evidence From China and India*. 36, 217–234. <https://doi.org/10.1108/s0196-382120200000036012>
- Wernerfelt, B. (1984). *A Resource-based View of the Firm*. 5(2), 171–180.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal–principal perspective. *Journal of Management Studies*.