

Mekanisme corporate governance, intellectual capital, efficiency dan corporate value

Rifka Fahrul Musthofa

Program Studi Magister Manajemen, Pascasarjana,
Universitas Sebelas Maret, Surakarta
Email: rifka.fahrul@gmail.com

Djuminah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Sebelas Maret
Email: djuminah80@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Intellectual Capital Efficiency terhadap Corporate Value. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan sampel penelitian adalah perusahaan perbankan sebanyak 28 perusahaan. Periode waktu penelitian dimulai tahun 2011 sampai dengan tahun 2016 sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 168. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda (Ordinary Least Square). Hasil penelitian ini secara simultan menunjukkan bahwa Mekanisme Corporate Governance dan Intellectual Capital Efficiency berpengaruh terhadap Corporate Value, namun secara parsial terdapat beberapa pengukuran variabel Mekanisme Corporate Governance yang tidak berpengaruh signifikan terhadap Corporate Value diantaranya adalah Dualisme Kepemimpinan, Board Size, dan Board Composition. Sedangkan variabel Intellectual Capital Efficiency berpengaruh signifikan terhadap Corporate Value.

Kata kunci: *Mekanisme Corporate Governance; Intellectual Capital Efficiency; Corporate Value*

Abstract

This study aims to determine influence of Corporate Governance Mechanism and Intellectual Capital Efficiency to Corporate Value. This study use secondary data from Indonesian Banking sector as a sample from 28 companies in six years start from 2011 until 2016, so we get about 168 sample data to be used in this research. Ordinary Least Square regression used to analys the research model. The result of this study simultaneously show that Corporate Governance Mechanism and Intellectual Capital Efficiency have significant effect to Corporate Value, but partially Corporate Governance Mechanism has no significant effect to Corporate Value on the several measurement. Among others are Duality, Board Size, and Board Composition. Meanwhile the Intellectual Capital Efficiency has significant effect to Corporate Value.

Keywords: *Corporate Governance Mechanism; Intellectual Capital Efficiency; Corporate Value*

A. PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya dunia bisnis di era globalisasi dan semakin ketatnya persaingan bisnis mengharuskan para pelaku industri memiliki keunggulan bersaing untuk dapat bersaing dengan industri yang lain. Keunggulan bersaing tersebut dapat dicapai oleh perusahaan dengan membangun nilai perusahaan. Pencapaian nilai perusahaan dapat diperoleh dengan berbagai macam cara, salah satunya dengan mendayagunakan seluruh aset-aset perusahaan, baik itu *tangible assets* maupun *intangible assets*. Pengelolaan *intangible assets* menjadi sangat penting bagi perusahaan demi terciptanya *value added* perusahaan. Dewasa ini muncul paradigma baru di dunia bisnis yaitu telah bergesernya optimalisasi *tangible assets* ke *intangible assets* dalam bentuk pengetahuan (Andriessen, 2004).

Pengetahuan merupakan sumber daya yang memiliki daya saing tinggi dibanding dengan sumber daya-sumber daya lain yang ada di perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pengetahuan memenuhi kriteria untuk dikembangkan menjadi sumber daya perusahaan yang bernilai, langka, dan sukar untuk ditiru oleh kompetitor dan tidak dapat digantikan oleh sumber daya yang lainnya (Barney, 1991). Modal intelektual merupakan salah satu pendekatan yang digunakan untuk menilai dan mengukur *intangible assets* berbasis pengetahuan di perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, teori tersebut menjelaskan hubungan kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan kesejahteraan pihak *shareholder*. Teori ini berfokus pada hubungan agensi antara prinsipal dan manajer perusahaan dan juga menganalisis permasalahan agensi yang timbul antara *ownership* dan pemegang kontrol. Manajer cenderung untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka secara oportunistik dengan meminimalisir penggunaan sumberdaya perusahaan dan membuat keputusan optimal, yang mana akan menimbulkan *agency cost* yang merupakan beban bagi para *shareholder*.

Permasalahan agensi timbul akibat adanya pemisahan antara *ownership* dan kontrol perusahaan. Manajer yang terlibat langsung dalam aktifitas harian operasional perusahaan memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan *shareholder*. Hal tersebut menimbulkan asimetri informasi antara manajer dan juga *shareholders*. Asimetri informasi tersebut akan menimbulkan permasalahan jika tujuan manajer tidak selaras dengan tujuan *shareholders*, kemudian dengan adanya asimetri informasi tersebut maka *shareholders* tidak bisa secara akurat mengevaluasi kinerja yang sesungguhnya dari para manajer (Siagian *et al*, 2013).

Agar resiko agensi yang ditimbulkan oleh asimetri informasi antara manajer dan juga *shareholder* dapat dikurangi, maka modal intelektual harus dikelola dengan baik oleh perusahaan mengingat begitu besarnya kontribusi modal intelektual bagi terciptanya nilai perusahaan dan juga kinerja keuangan perusahaan. Pengelolaan sumberdaya modal intelektual yang baik salah satunya dapat terwujud jika perusahaan menjalankan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik dalam setiap aktivitas bisnisnya. Literatur tersebut kemudian dapat diambil sebuah arahan bahwa perusahaan harus dapat memanfaatkan sumber daya modal intelektual mereka dengan baik. Hal tersebut kemudian dapat menjadi argumen bahwa *board governance* harus mengarahkan dan mengusahakan pemanfaatan sumber daya modal intelektual dengan tepat agar dapat meningkatkan performa perusahaan (Nkundabanyanga *et al*, 2014).

Pendapat serupa dikemukakan oleh (Keenan & Aggestam, 2001) yang berargumen bahwa keterkaitan antara tata kelola perusahaan dan modal intelektual sudah jelas bahwa pengambilan keputusan manajerial berfokus pada penciptaan nilai bagi *stakeholder* dan *shareholder* melalui penggunaan modal yang cerdas seperti contoh pengelolaan tata kelola perusahaan melalui aspek *financial*, *physical plant*, dan modal intelektual untuk menciptakan dan menghasilkan nilai perusahaan. Hal serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh (Hatane *et al*, 2017) yang memiliki hasil bahwa indikator tata kelola perusahaan merupakan pendorong yang baik untuk meningkatkan modal intelektual dan nilai perusahaan.

Faktanya adalah perusahaan-perusahaan di Indonesia masih tertinggal dalam hal penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan di kawasan ASEAN. Hal tersebut dipaparkan oleh situs berita *online* yaitu Kontan yang memaparkan bahwa peringkat Indonesia dalam hal *Good Corporate Governance* perusahaan publik di tingkat ASEAN dinilai masih rendah. *ASEAN Capital Market Forum (ACMF)* telah melakukan pemeringkatan skor *Good Corporate Governance* pada tahun 2013, dan

mendapatkan hasil bahwa emiten-emiten di Indonesia masih tertinggal dibandingkan dengan emiten-emiten negara Filipina dalam hal penerapan *Good Corporate Governance*. Indonesia sebagai salah satu negara dengan pasar modal terbesar di ASEAN masih kalah peringkat dibandingkan dengan negara Thailand yang memperoleh peringkat pertama disusul negara Malaysia, Singapura, dan Filipina. Indonesia sendiri berada di urutan dua terbawah, sebelum Vietnam. Kemudian dari situs berita CNN Indonesia memberitakan dalam ajang penganugerahan *ASEAN Corporate Governance Awards* tahun 2015 yang diselenggarakan oleh ACMF di Filipina, hanya dua emiten dari Indonesia yang masuk ke dalam daftar 50 emiten terbaik dalam praktik *Good Corporate Governance*. Kedua emiten asal Indonesia tersebut adalah PT. Bank Danamon, Tbk. dan PT. Bank CIMB Niaga, Tbk. Hal tersebut masih sangat jauh tertinggal bila dibandingkan dengan negara-negara tetangga seperti Thailand, Filipina, Singapura, dan Malaysia. Berdasarkan fakta tersebut dapat dilihat bahwa dari kedua emiten yang masuk ke dalam daftar tersebut merupakan emiten sektor perbankan. Sektor perbankan merupakan salah satu sektor paling penting di Indonesia, karena merupakan sektor yang memiliki regulasi yang cukup ketat dan memiliki dampak sistemik terhadap sektor-sektor lain.

Pentingnya penelitian ini dilakukan adalah bahwa perusahaan harus memiliki keunggulan bersaing dengan industri lain dengan membangun nilai perusahaan. Namun berdasarkan fakta tersebut ternyata perusahaan-perusahaan di Indonesia masih tertinggal jauh dibandingkan dengan negara-negara di ASEAN dalam hal penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Sehingga dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi perusahaan-perusahaan perbankan di Indonesia akan pentingnya pengelolaan sumber daya perusahaan berupa modal intelektual dengan cara menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik demi tercapainya peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh (Appuhami dan Bhuyan, 2015), (Tseng et al, 2015) dan (Ulum, 2014) dengan mengukur hubungan antara Mekanisme *Corporate Governance* dan *Intellectual Capital Efficiency* terhadap *Corporate Value* pada perusahaan perbankan di Indonesia.

B. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Teori Agensi

Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) menerangkan bahwa teori agensi menimbulkan potensi masalah berupa kurangnya kesesuaian tujuan antara *shareholder* atau *principal* yang bertindak sebagai pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan yang bertindak sebagai pemilik kontrol perusahaan dengan sifat oportunistiknya. Teori ini berfokus pada hubungan agensi antara prinsipal dan manajer perusahaan dan juga menganalisis permasalahan agensi yang timbul antara *ownership* dan pemegang kontrol.

2. Corporate Governance di Indonesia

Pentingnya tata kelola perusahaan di Indonesia dimulai setelah krisis moneter yang melanda perekonomian negara-negara Asia menjelang akhir tahun 1990 an, sehingga muncul inisiatif untuk menguatkan tata kelola perusahaan baik di tingkat nasional maupun regional. Krisis yang melanda Asia tersebut kemudian mendorong pemerintah untuk membentuk sebuah badan sebagai wadah untuk menyelesaikan permasalahan tata kelola perusahaan di Indonesia. Oleh karena itu dibentuklah Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) pada tahun 1999. Kemudian pada tahun 2004, KNKCG diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) dengan tujuan untuk memperluas cakupan ke tata kelola sektor publik.

3. Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC)

Pertama kali istilah VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) dikemukakan dan dikembangkan oleh (Pulic, 1998) di mana VAIC merupakan sebuah metode untuk mengukur dampak dari pengelolaan IC di sebuah perusahaan, jadi dengan kata lain VAIC bukanlah metode untuk mengukur IC (Ulum et al, 2008). VAIC lebih tepat disebut sebagai ukuran kinerja IC karena sebagai asumsi jika suatu perusahaan mengelola IC nya dengan baik maka akan ada dampak yang ditimbulkannya, dampak tersebut yang diukur oleh (Pulic, 1998) dengan menggunakan

VAIC (Ulum, 2016). Model VAIC kemudian dikembangkan oleh (Ulum, 2014) dengan nama *Modified VAIC (M-VAIC)*. Model M-VAIC menambahkan istilah RC (*Relational Capital*) sebagai konstruk ukuran kinerja *Intellectual Capital*.

4. Corporate Value

Nilai perusahaan salah satunya dapat ditentukan dari harga saham perusahaan yang beredar. Harga saham perusahaan juga merepresentasikan seberapa cakap pihak manajemen mengelola perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi berdampak pada kepercayaan pasar bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini akan tetapi juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut (Nuryaman, 2015) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan kinerja pasar dari perusahaan atau harga saham perusahaan.

5. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh beberapa peneliti mengenai Mekanisme Corporate Governance, Intellectual Capital Efficiency, dan Corporate Value, diantaranya adalah (Appuhami & Bhuyan, 2015) yang bertujuan untuk menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital efficiency* pada perusahaan-perusahaan unggulan bidang jasa di Australia. Penelitian tersebut menggunakan analisis *multiple regression* yang datanya diambil dari *annual report* perusahaan yang berjumlah 300 perusahaan. Temuan yang diperoleh dari analisis regresi menunjukkan bahwa *CEO duality*, *board composition*, dan komposisi *remuneration committee* secara signifikan berhubungan dengan *intellectual capital*. Namun berbeda dengan *board size* dan *audit composition* yang tidak memiliki hubungan dengan *intellectual capital*.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh (Tseng et al, 2015) di mana penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi hubungan antara *intellectual capital*, *financial capital*, *firm value*, dan *value creation* dalam kondisi siklus bisnis yang berbeda-beda yang hasilnya dapat digunakan untuk memelihara *corporate value* yang lebih stabil dan juga peningkatan *corporate value*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara *intellectual capital* dan *financial capital* mengindikasikan informasi yang signifikan antar kedua variabel. Relevansi nilai *intellectual capital* dimoderasi oleh *business cycle*. Siklus bisnis *prosperity* lebih dapat menjelaskan informasi, sedangkan pada saat siklus *recession* hanya menghasilkan informasi tambahan.

6. Hubungan Mekanisme Corporate Governance dengan Corporate Value

Corporate governance merupakan sebuah kumpulan mekanisme yang dimaksudkan untuk mengurangi resiko agensi yang dihasilkan dari asimetri informasi (Asbaugh et al, 2004). Penerapan *Corporate governance* yang baik di sebuah perusahaan juga akan meningkatkan perlindungan terhadap *shareholders* dengan meminimalisir perilaku oportunistik dari para manajer yang dapat menurunkan *corporate value* (Siagian et al, 2013).

Beberapa penelitian telah menemukan hasil yang mendukung pendapat bahwa penerapan *Corporate governance* akan meningkatkan *corporate value* perusahaan. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh (Gompers et al, 2003), (Mitton, 2002), dan (Black et al, 2006). Berdasarkan pada penjelasan dan penelitian-penelitian terdahulu, maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H1a : *CEO Duality* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Value*

H1b : *Board Size* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Value*

H1c : *Board Composition* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Value*

H1d : *Audit Committee Composition* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Value*

H1e : *Remuneration Committee Composition* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Value*

7. Hubungan Intellectual Capital Efficiency dengan Corporate Value

Pengelolaan sumberdaya *intellectual* yang baik oleh perusahaan pada akhirnya dapat meningkatkan *value* perusahaan. Pengelolaan sumberdaya *intellectual capital* berupa *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital* secara optimal dapat menciptakan *superior*

intellectual capital pada perusahaan. *Intellectual capital* dapat menjadi penghubung dan memfasilitasi ketertarikan para *stakeholder* termasuk di dalamnya adalah para *investor*. Para *investor* kemudian akan mengapresiasi *superior intellectual capital* yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membeli saham perusahaan sehingga *demand* saham akan meningkat yang pada akhirnya akan meningkatkan *value* perusahaan (Nuryaman, 2015). Beberapa penelitian mengungkapkan hubungan positif *Intellectual Capital Efficiency* terhadap *Corporate Value*, beberapa diantaranya adalah (Poraghajan, 2013), (Ming, C.C, 2012), dan (Femianti, 2014). Berdasarkan penjelasan di atas maka diambil hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Intellectual Capital Efficiency* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Value*

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis dan Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif di mana penelitian ini memberikan penjelasan mengenai hubungan antara variabel *dependent* dan variabel *independent* yang diteliti. Variabel *independent* diwakili oleh Mekanisme *Corporate Governance* dan *Intellectual Capital Efficiency* sedangkan untuk variabel *dependent* diwakili oleh *Corporate Value*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis Regresi *Ordinary Least Square* (OLS) dengan bantuan *software* Eviews untuk menguji hubungan antara *Corporate Value*, Mekanisme *Corporate Governance*, dan *Intellectual Capital Efficiency* kemudian penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data penelitiannya.

2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan tahun 2016. Kemudian penentuan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* di mana sampel penelitian ditentukan melalui kriteria-kriteria tertentu yang ditentukan oleh peneliti. Berdasarkan kriteria penentuan sampel yang telah dilakukan, diperoleh sebanyak 28 perusahaan.

3. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional

Variabel *Dependent* pada penelitian ini adalah *Value* Perusahaan di mana *proxy* yang digunakan adalah harga saham perusahaan pada penutupan terakhir di akhir periode, di mana harga saham tersebut merepresentasikan nilai perusahaan dan juga evaluasi pasar modal terhadap potensi perkembangan prospektif dari perusahaan.

Variabel *Independent* pada penelitian ini adalah Mekanisme *Corporate Governance* di mana *proxy* yang digunakan adalah *CEO Duality* (merupakan variabel *dummy*), *Board Size* (jumlah anggota dewan direksi), *Board Composition* (jumlah direktur independen dibagi jumlah anggota dewan direksi), *Audit Committee Composition* (jumlah direktur independen dibagi jumlah komite audit) dan *Remuneration Committee Composition* (jumlah direktur independen dibagi jumlah komite remunerasi dan nominasi).

Kemudian variabel *Independent* yang lain pada penelitian ini adalah *Intellectual Capital Efficiency* di mana *Intellectual Capital Efficiency* diukur menggunakan MVAIC (*Modified Value Added Intellectual Coefficient*). Cara menghitung *Intellectual Capital Efficiency* menggunakan metode yang ditemukan oleh (Pulic, 1998) dengan nama VAIC, kemudian metode tersebut dikembangkan oleh (Ulum, 2014) dengan nama MVAIC. MVAIC awal mulanya dihitung dengan menghitung *Value Added* (VA) dengan menambahkan *Operating Profit*, *Employee Cost*, *Depresiasi*, dan *Amortisasi*. Langkah selanjutnya adalah melakukan perhitungan *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), *Relational Capital Efficiency* (RCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE). Perhitungan-perhitungan tersebut dihitung dengan rumus $HCE = VA/HC$, di mana HC merupakan total beban karyawan termasuk pelatihan, $SCE = SC/VA$, di mana SC diperoleh dari VA dikurangi HC, $RCE = RC/VA$, di mana RC diperoleh dari biaya

pemasaran perusahaan, $CEE = VA/CE$, di mana CE diperoleh dari nilai buku dari total aset perusahaan.

Langkah selanjutnya adalah menghitung *Intellectual Capital Efficiency (ICE)* dengan menjumlahkan *Human Capital Efficiency (HCE)*, *Structural Capital Efficiency (SCE)*, dan *Relational Capital Efficiency (RCE)*. Langkah terakhir adalah mencari nilai *Modified Value Added Intellectual Coefficient (MVAIC)* dengan menambahkan nilai *Intellectual Capital Efficiency (ICE)* dan *Capital Employed Efficiency (CEE)* masing-masing perusahaan.

Variabel kontrol digunakan agar hubungan antara variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar variabel yang tidak diteliti. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah *Firm Size* (nilai log dari total aset perusahaan), *Pertumbuhan Total Aset (Growth)*, dan *Leverage* (total utang dibagi dengan total aset perusahaan).

4. Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan antara lain adalah statistik deskriptif yang digunakan untuk mendeskripsikan masing-masing variabel dari sebuah penelitian, kemudian analisis *Regresi Ordinary Least Square (OLS)*. Setelah itu pengujian hipotesis dengan terlebih dahulu melakukan asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas). Setelah itu uji model dengan melakukan uji F dan koefisien determinasi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama) dan juga untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen, kemudian uji t statistik untuk mengukur hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

D. ANALISA DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah tabel hasil regresi menggunakan metode *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1. *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*

	COMMON EFFECT	FIXED EFFECT	RANDOM EFFECT
C	-6.222 (0.041)	-0.384 (0.936)	-4.368 (0.067)
DUAL	0.507 (0.243)	0.067 (0.744)	0.096 (0.635)
BSIZE	0.102 * (0.101)	-0.006 (0.861)	0.037 (0.298)
BCOM	2.956 (0.204)	-1.421 (0.148)	-0.343 (0.722)
ACCOM	3.373 ** (0.039)	-0.385 (0.579)	-0.712 (0.277)
RCCOM	-5.615 *** (0.006)	0.548 (0.533)	0.212 (0.805)
MVAIC	0.131 *** (0.009)	-0.002 (0.941)	0.019 (0.473)
FSIZE	0.533 *** (0.000)	0.305 * (0.064)	0.409 *** (0.000)
GROWTH	0.332 (0.215)	0.099 (0.356)	0.109 (0.284)
LEVERAGE	-5.993 *** (0.003)	-2.858 ** (0.019)	-2.505 ** (0.017)
R-Square	0.662	0.968	0.283
Adj. R-Square	0.643	0.958	0.242
F-Statistic	34.363	94.244	6.932
Prob. F-Statistic	0.000	0.000	0.000
Obs	168	168	168

Keterangan:

Tabel regresi merepresentasikan nilai koefisien regresi dari nilai perusahaan terhadap seluruh variabel independen dan variabel kontrol. Variabel dependen pada perhitungan ini adalah *lnnilai_perusahaan* yang merupakan logaritma natural dari nilai perusahaan yang direpresentasikan oleh harga saham. Nilai p-value dari masing-masing variabel berada di dalam kurung. Tanda *, **, *** merupakan notasi dari tingkat signifikansi 0.10, 0.05, dan 0.01.

Berdasarkan hasil uji menggunakan metode *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect* tersebut maka diambil hasil penelitian ini menggunakan metode *Common Effect*. Berdasarkan uji tersebut diperoleh hasil sebagai berikut secara keseluruhan atau simultan terdapat hubungan antara *Corporate Value*, Mekanisme *Corporate Governance*, dan juga *Intellectual Capital Efficiency* yang dilihat berdasarkan nilai *Prob. (F-statistic)* nya yaitu 0,000 yang mana nilai tersebut kurang dari 0,05 (5%). Secara parsial menyatakan bahwa terdapat beberapa variabel yang tidak berhubungan maupun yang berhubungan dengan *Corporate Value*. Variabel yang tidak berhubungan dengan *Corporate Value* diantaranya adalah Dualisme Kepemimpinan dengan nilai *p-value* yaitu 0,243 > 0,05 kemudian *Board Size* dengan nilai *p-value* yaitu 0,101 > 0,05, dan juga *Board Composition* dengan nilai *p-value* sebesar 0,204 > 0,05. Sedangkan untuk variabel yang berhubungan dengan *Corporate Value* diantaranya adalah *Audit Committee* dengan nilai *p-value* sebesar 0,039 < 0,05 kemudian *Remuneration Committee* dengan nilai *p-value* 0,006 < 0,05 dan juga *MVAIC* dengan nilai *p-value* sebesar 0,009 < 0,05.

Nilai koefisien determinasi (*R square*) dalam model penelitian diperoleh nilai *Adj. R-squared* sebesar 0,643. Nilai ini memiliki arti bahwa *Corporate Value* dapat dijelaskan oleh variabel independen *Dualisme*, *Board Size*, *Board Composition*, *Audit Committee Composition*, *Remuneration Committee Composition*, *MVAIC*, *Firm Size*, *Growth*, dan *Leverage* sebesar 64,3% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain selain variabel dalam penelitian ini.

1. Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dengan *Corporate Value*

Berdasarkan pembuktian hipotesis 1a, 1b, dan 1c memberi kesimpulan bahwa *CEO Duality*, *Board Size*, dan *Board Composition* yang tergabung dalam Mekanisme *Corporate Governance* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *Corporate Value*. Berkaitan dengan dualisme kepemimpinan atau rangkap jabatan, komisaris, direksi, dan juga komite dilarang untuk melakukan rangkap jabatan sebagaimana yang telah ditetapkan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum dan juga Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.03/2016 Tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum. Hal ini dimaksudkan untuk meminimalisir kelalaian tugas dan tanggung jawabnya sebagai pihak manajemen puncak.

Begitupun juga dengan *Board Size* juga telah ditentukan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum pada Bab III pasal 19 dan juga Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.03/2016 Tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum pada Bab II pasal 4. Dikemukakan bahwa bank wajib memiliki anggota direksi dengan jumlah paling sedikit adalah 3 orang. Kaitannya dengan *Corporate Value* yang direpresentasikan dengan harga saham penutupan adalah dengan jumlah anggota direksi minimal 3 orang diharapkan sudah mampu untuk mengelola bank sesuai dengan kewenangan, tugas, dan tanggungjawabnya sebagaimana diatur dalam anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan.

Selain itu berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.03/2016 Tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum pada Bab II pasal 13 juga dijelaskan dalam rangka menerapkan prinsip Tata Kelola yang baik, direksi paling sedikit wajib membentuk satuan kerja audit intern, satuan kerja manajemen resiko dan komite manajemen resiko, serta satuan kerja kepatuhan. Sehingga direksi dapat melakukan tugasnya dengan baik dibantu oleh satuan kerja tersebut termasuk dalam meningkatkan *Corporate Value* yang direpresentasikan oleh harga saham penutupan. Sehingga tinggi rendahnya *Corporate Value* tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya jumlah dewan direksi.

Board Composition juga tidak memiliki pengaruh terhadap *Corporate Value* perusahaan dalam hal ini dikarenakan *Board Composition* juga tidak dapat berdiri sendiri dalam mempengaruhi harga saham penutupan. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa direksi paling sedikit wajib membentuk satuan kerja audit intern, satuan kerja manajemen resiko dan komite manajemen resiko, serta satuan kerja kepatuhan. *Board Composition* sendiri merupakan perbandingan jumlah direktur independen dengan jumlah dewan dalam perusahaan, yang mana berdasarkan Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 Perihal Perubahan Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Terdaftar pada bagian III.1.5.2 Peraturan Nomor 1-A ditentukan bahwa salah satu syarat direktur independen adalah tidak menjadi orang dalam pada lembaga atau profesi penunjang pasar modal yang jasanya digunakan oleh calon perusahaan terdaftar selama 6 bulan sebelum penunjukkan sebagai direktur.

Kemudian berdasarkan pembuktian hipotesis 1d dan 1e memberikan kesimpulan bahwa *Audit Committee Composition* dan *Remuneration Committee Composition* yang tergabung dalam Mekanisme *Corporate Governance* memberikan dampak yang signifikan terhadap *Corporate Value*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Gompers et al, 2003), (Mitton, 2002), dan penelitian yang dilakukan oleh (Black et al, 2006).

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.03/2016 Tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum Bab IV Bagian Ketiga tentang Tugas dan Tanggung Jawab Komite Pasal 47 yang terdiri dari tiga butir disebutkan mengenai tugas dan tanggung jawab Komite Audit. Berdasarkan peraturan tersebut Komite Audit memiliki andil yang cukup

besar dalam proses audit termasuk di dalamnya adalah audit pelaporan keuangan yang mana akan menciptakan kualitas pelaporan keuangan yang baik sehingga akan menumbuhkan keyakinan para investor untuk membeli saham perusahaan karena kualitas pelaporan laporan keuangan juga menjadi salah satu faktor penting dalam keputusan berinvestasi. Sehingga dengan begitu Komposisi Audit dapat mempengaruhi *Corporate Value* yang direpresentasikan oleh harga penutupan saham.

Tugas dan tanggung jawab Komite Remunerasi dan Nominasi tertera dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.03/2016 Tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum Bab IV Bagian Ketiga tentang Tugas dan Tanggung Jawab Komite pada Pasal 49. Berdasarkan peraturan tersebut dapat terlihat peran penting komposisi anggota Remunerasi dan Nominasi dalam meningkatkan *value* perusahaan. Hal tersebut dikarenakan komite inilah yang mengatur besaran remunerasi dan kompensasi pegawai sehingga diharapkan para pegawai dapat memberikan *effort* yang tinggi pula terhadap perusahaan.

2. Hubungan *Intellectual Capital Efficiency* dengan *Corporate Value*

Berdasarkan hasil uji statistik regresi berganda diperoleh nilai probabilitas signifikansi variabel MVAIC yang merupakan *Modified Value Added Intellectual Coeficient* atau ukuran untuk menentukan tingkat efisiensi *Intellectual Capital* adalah sebesar 0,009 yang memberikan kesimpulan bahwa *Modified Value Added Intellectual Coeficient* (MVAIC) memberikan dampak yang signifikan terhadap *Corporate Value*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian-penelitian terdahulu diantaranya adalah (Poraghajan, 2013), (Ming, C.C, 2012), dan penelitian yang dilakukan oleh (Femianti, 2014). *Intellectual capital* dapat menjadi penghubung dan memfasilitasi ketertarikan para *stakeholder* termasuk di dalamnya adalah para *investor*. Para *investor* kemudian akan mengapresiasi *superior intellectual capital* yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membeli saham perusahaan sehingga *demand* saham akan meningkat yang pada akhirnya akan meningkatkan *value* perusahaan (Nuryaman, 2015).

E. SIMPULAN DAN SARAN

1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil simpulan bahwa terdapat beberapa hipotesis yang ditolak dan juga diterima. Beberapa hipotesis yang ditolak tersebut diantaranya adalah hipotesis Dualisme Kepemimpinan, *Board Size*, dan *Board Composition*. Hasil yang diperoleh adalah bahwa semakin perusahaan melakukan dualisme kepemimpinan maka *Corporate Value* akan rendah, semakin banyak jumlah komposisi dewan direksi maka *Corporate Value* akan rendah, kemudian semakin banyak proporsi perbandingan direktur independen terhadap jumlah dewan direksi maka *Corporate Value* akan rendah.

Hipotesis yang diterima adalah *Audit Committee Composition*, *Remuneration Committee Composition*, dan juga *Modified Value Added Intellectual Coeficient* (MVAIC) yang merupakan pengukuran dari *Intellectual Capital Efficiency*. Hasil yang diperoleh adalah semakin banyak jumlah komposisi direktur independen terhadap jumlah komite audit maka *Corporate Value* akan naik, semakin banyak jumlah komposisi direktur independen terhadap jumlah komite remunerasi dan nominasi maka *Corporate Value* akan naik, kemudian semakin tinggi nilai MVAIC yang diperoleh perusahaan maka *Corporate Value* akan naik.

2. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan untuk studi ke depan dan untuk saran praktis diantaranya adalah sebagai berikut: untuk studi ke depan penelitian selanjutnya dapat menyempurnakan dan melengkapi penelitian ini dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini. Kemudian untuk saran praktis pihak manajemen dan perusahaan sebaiknya memperhatikan mengenai dualisme kepemimpinan, jumlah ukuran direksi, dan proporsi jumlah direktur independen dengan jumlah ukuran direksi agar perusahaan dapat lebih efisien dalam operasionalnya. Kemudian pihak manajemen dan perusahaan juga sebaiknya memperhatikan mengenai efisiensi modal *intellectual* karena semakin tinggi nilai *Intellectual Capital Efficiency* maka akan berdampak positif bagi harga saham perusahaan.

F. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

1. Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah bahwa perlu adanya perhatian terhadap dualisme kepemimpinan di perusahaan, komposisi jumlah dewan direktur, dan juga komposisi proporsi antara direktur independen dengan jumlah anggota direktur perusahaan. Kemudian yang harus diperhatikan juga adalah mengenai peningkatan *Intellectual Capital Efficiency* perusahaan, karena semakin baik efisiensi modal intelektual perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut telah mampu untuk mendayagunakan aset-aset perusahaan dengan baik terutama aset tak berwujud. Hal-hal yang perlu diperhatikan mulai dari dualisme kepemimpinan, komposisi jumlah dewan direktur, komposisi proporsi antara direktur independen dengan jumlah dewan direktur, serta peningkatan *Intellectual Capital Efficiency* perusahaan tersebut dimaksudkan agar aktifitas operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik dan pada akhirnya dapat meningkatkan *Corporate Value*.

2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang perlu dilakukan pengembangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Keterbatasan adalah penelitian ini hanya mengambil variabel Mekanisme *Corporate Governance* dengan pengukuran (*CEO Duality, Board Size, Board Composition, Audit Committee Composition, dan Remuneration Committee Composition*) dan *Intellectual Capital Efficiency* dengan menggunakan pengukuran MVAIC, kemudian variabel *Corporate Value* diukur berdasarkan harga saham penutupan di akhir periode. Masih terdapat berbagai macam cara atau metode untuk mengukur variabel-variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriessen, D. (2004). IC valuation and measurement: classifying the state of the art. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 Issue 2, p.230-242.
- Appuhami dan Bhuyan. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: Evidence from top service firms in Australia. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30 Issue: 4/5, p.347-372.
- Asbaugh, H. et al. (2004). Corporate governance and the cost of equity capital. working paper, University of Iowa and University of Wisconsin – Madison, Iowa city, Iowa, December.
- Barney, J.B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, Vol. 17,p.99-120.
- Black, B et al. (2006). Does corporate governance affect firm value? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics & Organization*, Vol. 22 No. 2, p. 366-413.
- Femianti. (2014). Value Creations Of Intellectual Capital: Financial Performance Analysis In Indonesian Publicly-Listed Consumer Industry. *Rev.Integr.Bus.Econ.Res.* Vol 3 No.1
- Gompers et al. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118 No. 1, p. 107-55.
- Hasniawati, Amalia Putri. (2015). GCG Rendah, OJK Panggil 100 Emiten. Diakses dari <https://www.investasi.kontan.co.id>
- Hatane et al. (2017). The Impact of Corporate Governance on Intellectual Capital and Firm Value: Evidence from Indonesia and Malaysia Consumer Goods. *International Journal of Management and Applied Science*, Vol. 3 Issue-9, p. 78-83.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, p. 305-360.

- Keenan, J. and Aggestam, M. (2001). Corporate governance and intellectual capital: some conceptualisations. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 9 No. 4, p. 259-275.
- KNKCG. (2004). Pedoman Good Corporate Governance Perbankan Indonesia. Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance.
- Ming Chin Chen, et al. (2012). An Empirical investigation of the relationship between Intellectual capital and Firm's market value and Financial Performance. Reasearch working paper. Departement of Accounting, National Chengci University, Taipei, Taiwan.
- Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, Vol. 64 No. 2, p. 215-41
- Nkundabanyanga et al. (2014). Intellectual capital in Ugandan service firms as mediator of board governance and firm performance. *African Journal of Economic and Management Studies*, Vol. 5 Issue: 3, p.300-340.
- Nuryaman. (2015). Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Social and Behavioral Sciences*, pp. 292 – 298.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.03/2016 Tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum.
- Poraghajan, Abbasaly et al. (2013). Impact of Intellectual Capital on Market Value and Firms' Financial Performance: Evidences from Teheran Stock Exchange. *World of Sciences Journal*, Vol 1 issue 12, p. 197-208.
- Primadhyta, Safyra. (2017). OJK: Praktik GCG Perusahaan Indonesia Masih Tertinggal. Diakses dari <https://www.cnnindonesia.com>
- Pulic, A. (1998). Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. Artikel dipresentasikan pada the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital, di Austria.
- Siagian et al. (2013). Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3 Issue: 1, p.4-20
- Stewart, T. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Doubleday/Currency. New York, NY.
- Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 Perihal Perubahan Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Terdaftar
- Tseng et al. (2015). Contingencies of Intellectual Capitals and Financial Capital on Value Creation: Moderation of Business Cycles. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16 No. 1, p. 156-173.
- Ulum, I., Imam Ghozali, and Anis Chariri. (2008). Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares. pada Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Ulum, Ihyaul. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 6 No. 2.
- Ulum, Ihyaul. (2016). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengukuran, dan Kinerja Organisasi*. Malang: UMM Press.