



Pengaruh Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Anthony Holly^{1*}, Robert Jao², Ana Mardiana³, Yulisna Bunga⁴

^{1,2,3,4}Universitas Atma Jaya Makassar

*Corresponding author, email: shencuen90@gmail.com

ARTICLE INFO

Keywords:

Corporate Governance, Intellectual Capital, Firm Value

DOI:

<https://doi.org/10.36733/jia.v2i2.9639>

How to cite:

Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Bunga, Y. (2024). Pengaruh Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 2(2), 99-116. <https://doi.org/10.36733/jia.v2i2.9639>

Published by:

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mahasaraswati Denpasar

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of corporate governance (board direction, managerial ownership, institutional ownership, and audit committee) and intellectual capital on company value. Company value is measured using Tobin's Q. This research uses secondary data. The sampling technique used was purposive sampling, with a sample of 43 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. The analytical method used is multiple regression analysis. Based on regression analysis, the results of this research show that board direction has an insignificant positive effect on company value. Managerial ownership has a significant negative effect on firm value. Institutional ownership has a significant negative effect on firm value. The audit committee has an insignificant negative effect on company value and intellectual capital has an insignificant negative effect on company value.



© 2024 The Author(s). This open access article is distributed under a Creative Commons Attribution (CC-BY) 4.0 license.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi mengalami kemajuan yang sangat pesat ditandai dengan perkembangan teknologi dan perkembangan inovasi. Dunia persaingan bisnis mempunyai satu tujuan yang sama. Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah mencari laba dan memaksimalkannya. Melihat nilai perusahaan yang tinggi maka perusahaan tersebut mencerminkan kemakmuran dari pemegang saham dan bagian lain dalam perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan merupakan nilai yang dapat memberikan gambaran mengenai baik buruknya perkembangan bisnis dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang dimaksudkan dalam hal ini adalah persepsi investor yang mencerminkan nilai kesuksesan perusahaan yang berhubungan dengan harga saham. Nilai perusahaan menggambarkan sejauh mana pengakuan publik terhadap perusahaan (Lorenza, 2023). Perusahaan harus tetap fokus pada cara terbaik untuk meningkatkan nilainya. Salah satu cara peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari keberhasilan perusahaan dalam mengelola *corporate governance* dan *intellectual capital* yang dimiliki secara efisien, karena dengan meningkatkan nilai suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut juga akan meningkatkan jumlah investornya dan juga akan lebih mudah mendapatkan dukungan atau pembiayaan.

Data yang disajikan oleh *Association of Certified Fraud Examiners* (ACFE) menunjukkan bahwa pada tahun 2020-2021 industri manufaktur termasuk sektor barang baku merupakan industri dengan tingkat persentase pelanggaran tertinggi. Pada tahun 2020, ACFE menyatakan bahwa pada industri manufaktur terjadi 177 kasus pelanggaran dimana 50% diantaranya merupakan kasus korupsi. Sementara pada tahun 2021, terjadi lonjakan hingga 195 kasus dengan persentase kasus korupsi yang turut naik hingga 59%. Salah satu kasus yaitu kasus korupsi PT Waskita Beton Precast Tbk yang terbukti melakukan penyelewengan dana pada beberapa proyek pembangunan serta melakukan pengadaan fiktif terhadap beberapa proyek lainnya selama tahun 2016-2020 (CNBC Indonesia, 2022). Kasus ini melibatkan petinggi perusahaan sebagai tersangkanya, salah satunya adalah Direktur Utama perusahaan. Sebelumnya PT Waskita Beton Precast Tbk juga mendapatkan gugatan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), hal tersebut merupakan alasan utama dari ditanggungkannya penjualan saham WSBP di pasar modal sehingga memengaruhi nilai perusahaan (cnbcindonesia.com, 2022).

Ada beberapa faktor yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Faktor pertama yang dapat menyebabkan peningkatan nilai suatu perusahaan adalah *corporate governance*. *Corporate governance* dapat dianggap sebagai aturan yang mengkoordinasikan dan mengendalikan suatu perusahaan untuk mencapai keselarasan antara kekuasaan dan wewenang perusahaan sehubungan dengan tanggung jawab kepada pemegang saham pada khususnya dan pemangku kepentingan lainnya secara keseluruhan. Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *corporate governance* adalah dewan direksi, kepemilikan manajemen, pemilikan institusional dan komite audit. Dewan direksi memiliki tanggung jawab untuk mengalokasikan sumber daya, meningkatkan kinerja perusahaan, dan meningkatkan kekayaan pemegang saham (Carolina *et al.*, 2020). Kepemilikan manajer adalah suatu keadaan dimana manajer mempunyai saham dalam perusahaan atau secara keseluruhan pemegang sahamnya adalah manajer. institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga atau organisasi, misalnya perusahaan asuransi, organisasi yang bergerak dalam bisnis industri investasi, dan sumber daya kelembagaan lainnya. Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan, yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris, yang bertugas membantu melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan (Apriliani *et al.*, 2023).

Faktor kedua yang dapat menyebabkan peningkatan nilai suatu perusahaan adalah *intellectual capital*. Pengukuran *intellectual capital* memang belum ditetapkan secara pasti, namun dalam forum *Organization for Economic Co Operation and Development* (OECD) pada bulan Juni 1999 disebutkan bahwa *intellectual capital* merupakan aset yang penting bagi perusahaan dalam menciptakan nilai dan memenangkan nilai (*value*). Pengakuan dan pelaporan *intellectual capital* akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai *intellectual capital* menunjukkan bahwa semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan, sehingga menjadi salah satu faktor bagi investor untuk memberikan nilai pasar yang tinggi bagi perusahaan (Yulandari dan Gunawan, 2019).

Berdasarkan teori keagenan merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi antar anggota-anggota dalam perusahaan yakni prinsipal (pemilik) dan agen sebagai pelaku utama. Teori keagenan menyatakan bahwa dalam perusahaan publik ada masalah mendasar sehubungan dengan kepentingan pemegang saham, yaitu bahwa manajemen puncak tidak selalu berperilaku dengan cara yang memaksimalkan laba atas investasi pemegang saham. Akibatnya, isu keagenan muncul karena kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham serta kesulitan bagi pemilik untuk mengendalikan manajemen. Oleh karena itu, diperkenalkan untuk mengendalikan masalah keagenan dan menjamin bahwa eksekutif bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan (Wardoyo *et al.*, 2022).

Intellectual capital tidak dapat dipisahkan dari *Resource Based Theory* (RBT) merupakan teori yang diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984) yang meninjau perusahaan dari segi sumber daya yang dimiliki perusahaan dibandingkan dari segi produk yang dihasilkan. RBT memandang *intellectual capital*

sebagai sumber daya strategis perusahaan meningkatkan keuntungan kompetitifnya dan menciptakan nilai yang bisa digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut (Astari dan Darsono, 2020).

Beberapa penelitian sebelumnya telah membuktikan pengaruh dari *corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Fitri dan Herwiyanti (2019) menyimpulkan bahwa *corporate governance* yang diprosikan oleh kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Putra *et al.* (2022) menyimpulkan bahwa *corporate governance* dan profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. *Corporate governance* berpengaruh secara tidak langsung dengan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Penelitian Wahyuni dan Purwaningsih (2021) menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Berliana dan Bwarleling (2021) menyimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu maka peneliti tertarik untuk membahas lebih lanjut mengenai *corporate governance* dan *intellectual capital*, sehingga dapat memberikan informasi mengenai variabel-variabel independen tersebut memiliki peran yang cukup besar dalam peningkatan nilai perusahaan atau tidak.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *Agency Theory* atau hubungan keagenan adalah sebuah kontrak yang menyatakan bahwa seorang atau lebih (prinsipal) meminta kepada orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa tertentu demi kepentingan prinsipal, dengan cara mendelegasikan otoritas kepadanya. Seorang pemegang saham pada dasarnya menghendaki bertambahnya kemakmuran atau kekayaan, namun manajer sebagai pihak yang diberi kewenangan atas pengelolaan perusahaan cenderung melakukan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham sehingga hal ini memicu terjadinya masalah keagenan. Permasalahan keagenan yang terjadi di dalam perusahaan dapat diatasi dengan mengelola *corporate governance* dengan baik, dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan dengan kepatuhan atas berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Resource-Based Theory (RBT)

Resource-Based Theory (RBT) merupakan kerangka kerja yang menekankan pada pemahaman sumber-sumber keunggulan kompetitif berkelanjutan yang dikendali oleh perusahaan dan memungkinkan perusahaan untuk menerapkan strategi guna meningkatkan efisiensi dan efektivitas kinerja perusahaan. Sumber daya dalam keunggulan kompetitif berkelanjutan harus bernilai (*valuable resources*), langka (*rare resources*), tidak dapat ditiru (*imperfectly imitable resources*) dan tidak memiliki sumber daya pengganti (*non-substitutability resources*) (Barney, 1991). Perusahaan perlu fokus tidak hanya pada aset berwujud, tetapi juga pada aset tak berwujud yang mereka miliki untuk mengelola aset mereka semaksimal mungkin. Salah satu aset tidak berwujud tersebut adalah *intellectual capital*. Jika perusahaan mampu mengelola *intellectual capitalnya* dengan sebaik mungkin maka dapat menciptakan nilai perusahaan yang lebih unggul.

Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai entitas bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan adalah suatu tujuan jangka panjang perusahaan yang dilihat dari harga per sahamnya karena merupakan suatu penilaian investor terhadap perusahaan yang

dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public* (Holly, Jao dan Thody, 2023).

Corporate Governance

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) *corporate governance* merupakan suatu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus atau pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan atau *stakeholders* (Hadyarti dan Mahsin, 2020).

Intellectual Capital

Abqory dan Rahman (2022) mendefinisikan bahwa *intellectual capital* mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan. *Intellectual capital* diidentifikasi sebagai perangkat tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai.

Klasifikasi Intellectual Capital

a. Relational Capital/Capital Employed

Relational capital atau modal relasi merupakan hubungan yang harmonis yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang handal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar.

b. Human Capital

Human capital atau modal manusia merupakan kombinasi dari *knowledge, skill, innovativeness* dan kemampuan individu dalam sebuah perusahaan. Menurut Baroroh (2013:174) *human capital* yang tinggi akan dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan. *Human capital* merupakan kombinasi dari pengetahuan, keterampilan, inovasi dan kemampuan seseorang untuk menjalankan tugasnya sehingga dapat menciptakan suatu nilai.

c. Structural Capital/Organizational Capital

Menurut Baroroh (2013:174) *structural capital* atau modal struktural merupakan kemampuan organisasi meliputi infrastruktur, sistem informasi, rutinitas, prosedur dan budaya organisasi yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan intelektual yang optimal.

Pengembangan Hipotesis

Dewan direksi adalah orang yang memegang penuh tanggung jawab di dalam entitas. Dewan direksi mempunyai tugas yaitu meyakinkan bahwa manajer bertindak menurut kepentingan pemegang saham. Jumlah dewan direksi dalam suatu entitas dapat dipakai guna mengukur dewan direksi (Prasetyaningsih dan Purwaningsih, 2023).

Teori keagenan menggambarkan bahwa manajer merupakan agen yang dipekerjakan oleh pemegang saham atau prinsipal, yang mana dewan direksi termasuk didalamnya. Dewan direksi memiliki hak kendali terhadap pengelolaan sumber daya perusahaan beserta dana dari investor (Ningrum dan Rasmini, 2022). Berdasarkan POJK No 33/POJK.04/2014, dinyatakan bahwa satu perusahaan minimal memiliki dua orang dewan direksi yang salah satunya ditetapkan menjadi direktur utama. Tingginya jumlah dewan direksi pada perusahaan mengindikasikan tingginya kegiatan pengawasan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan yang mana dapat memaksimalkan kinerja dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi jumlah dewan direksi maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya optimalisasi dalam monitoring dan pengelolaan sumber daya.

Hal ini sejalan dengan penelitian Prasetyaningsih dan Purwaningsih (2023) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Veronica (2024)

menunjukkan dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Laiya *et al.* (2023) menunjukkan dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil yang tidak konsisten tersebut maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham oleh manajemen yang ikut serta secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi, menyebabkan manajemen cenderung akan bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan Dwicahyani *et al.* (2022). Kepemilikan manajerial ini timbul sebagai upaya untuk meminimalkan konflik kepentingan antara prinsipal dan *agent*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu upaya untuk menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut dengan cara menciptakan mekanisme monitoring dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya, sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan dan ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah, maka ada kecenderungan terjadinya perilaku oportunistik manajer yang akan meningkat pula. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976).

Hal ini sejalan dengan penelitian Lestari dan Zulaikha (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Gusriandari (2022) menunjukkan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sugiarti *et al.* (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Veronica (2024) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₂: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan suatu kondisi suatu institusi atau lembaga tersebut memiliki saham pada suatu perusahaan. Kepemilikan oleh institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dimana hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan Dwicahyani *et al.* (2022). Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut.

Berdasarkan Teori Agensi keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kemampuan monitoring para pemilik institusional ini diperoleh dari jumlah suara yang signifikan sebagai representasi dari pemilikinya. Adanya penekanan monitoring yang dimiliki oleh para investor institusional di dalam melakukan sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian Lestari dan Zulaikha (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sugiarti *et al.* (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Gesilda dan Said (2024) menyatakan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Komite audit adalah suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris dan dengan demikian, tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris (atau dewan pengawas) dalam menjalankan fungsi pengawasan (*oversight*) atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan (Mirnayanti dan Rahmawati 2022).

Dalam Pasal 1 ayat (1) Peraturan OJK 55/2015, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Perusahaan-perusahaan di Indonesia telah menyadari pentingnya keberadaan audit internal hal ini dibuktikan dengan terbentuknya komite audit di setiap perusahaan untuk membantu tugas Dewan Komisaris Independen. Hal ini juga diatur oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) tahun 2006 bahwa keberadaan komite audit pada perusahaan dalam pelaksanaan tata kelola perusahaan yang telah *go public* adalah wajib (Mirnayanti dan Rahmawati 2022). Tujuan dibentuknya komite audit adalah membantu komisaris atau dewan pengawasan dalam memastikan efektivitas sistem pengendalian internal dan efektivitas pelaksanaan tugas auditor eksternal dan auditor internal (Mirnayanti dan Rahmawati 2022).

Berdasarkan teori agensi tugas komite audit dapat mencakup pengawasan dan pemantauan terhadap manajemen untuk memastikan keberlanjutan transparansi dan akuntabilitas. Komite audit berperan sebagai agen yang independen untuk melindungi prinsipal, yaitu para pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Lestari dan Zulaikha (2021) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sugiarti *et al.* (2023) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Penelitian Gesilda dan Said (2024) menyatakan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₄: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Salah satu definisi *intellectual capital* yang banyak digunakan adalah yang ditawarkan oleh *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD) yang menjelaskan *intellectual capital* sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tidak berwujud: (1) *organizational (structural) capital* dan (2) *human capital*. Lebih tepatnya, *organizational (structural) capital* mengacu pada hal distribusi dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi (yaitu sumber daya tenaga kerja/karyawan) dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan supplier (Ulum, 2009).

Structural capital meliputi *database, organizational charts, process manuals, strategies routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar dari nilai materialnya. *Structural Capital Value Added* (STVA) 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 manufacturing, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003) *Value Added Human Capital* (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dengan HC mengindikasikan kemampuan HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan. Perusahaan tidak dapat menciptakan pengetahuan dengan sendirinya tanpa inisiatif dari individu yang terlibat dalam proses organisasi.

Intellectual Capital berhubungan dengan teori RBT di mana teori tersebut memandang bahwa perusahaan harus memiliki sumber daya manusia yang dikelola secara efisien agar mampu menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Perusahaan yang mengelola sumber dayanya dengan maksimal dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan. Pengelolaan sumber daya yang baik akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan menjadi salah satu daya tarik minat beli investor terhadap saham perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani dan Sari (2019) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sulistiyowati (2021) menyatakan bahwa variabel VAHU, STVA dan VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kristanto *et al.* (2023) menunjukkan *intellectual capital* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pada penelitian ini adalah:
 H_5 : *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2018:130) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2018:131). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022 yang listing di BEI dengan metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Perhitungan Sampel Penelitian

N	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022	228
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2020-2022	-33
3	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan periode tahun 2020-2022	-11
4	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan	-3
5	Perusahaan dengan data-data yang tidak lengkap	-100
6	Perusahaan yang tidak mendapatkan laba	-38
	Sampel Penelitian	43
	Total Sampel ($n \times$ periode penelitian) (43×3 tahun)	129

Sumber: Data Olahan (2024)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Corporate Governance

Corporate governance adalah sistem yang dijadikan untuk mengatur dan mengawasi proses dalam mengendalikan suatu usaha yang akan berjalan secara berkesinambungan dalam meningkatkan nilai saham, yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan dengan pertanggungjawaban kepada *shareholder* tanpa membiarkan keinginan *stakeholders* meliputi karyawan, kreditur dan masyarakat (Franita, 2018). Penelitian ini *corporate governance* yang diproses dengan dewan direksi, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan komite audit.

a. Dewan Direksi (X_1)

Dewan direksi merupakan dewan yang memiliki berbagai fungsi diantaranya bertanggung jawab dalam pembentukan standar etika bisnis dan kode etik perusahaan, penyusunan strategi dan rencana pengembangan perusahaan hingga menerapkan sistem manajemen risiko dan pengendalian internal yang andal sesuai dengan regulasi yang berlaku (KNKG, 2021). Menurut Itan (2021) rumus dewan direksi sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Dewan Direksi} = \Sigma \text{ anggota dewan direksi}$$

b. Kepemilikan Manajerial (X_2)

Kepemilikan Manajerial adalah dimana manajemen mempunyai kepemilikan saham disuatu perusahaan dan ikut serta secara aktif dalam mengambil keputusan sehingga diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan antara agent dan prinsipal, artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial

di suatu perusahaan maka dorongan kemungkinan *agent* berperilaku oportunistik akan menurun (Indrarini, 2019). Menurut Itan (2021) rumus kepemilikan manajerial sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Yang Beredar}}$$

c. Kepemilikan Institusional (X_3)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Menurut Itan (2021) rumus kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Pihak Institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

d. Komite Audit (X_4)

Komite audit memegang peranan yang sangat terpenting dalam menjalankan perusahaan dan strategi untuk menjaga kredibilitas dalam pelaporan keuangan seperti halnya terciptanya sebuah *system corporate governance* yang dapat menentukan bahwa pasar dapat menilai laba yang akan disajikan dalam perusahaan yang membentuk komite audit dibandingkan perusahaan yang tidak membentuk komite audit di perusahaannya (Sarra dan Kurnia, 2022). Menurut Sarra dan Kurnia (2022) rumus Komite audit sebagai berikut:

$$\text{Komite Audit} = \Sigma \text{Anggota Komite Audit}$$

2. *Intellectual Capital* (X_5)

Intellectual capital merupakan suatu pengetahuan dan informasi yang diterapkan pada sebuah pekerjaan dalam menciptakan suatu nilai pada organisasi atau perusahaan (Sulistiyowati, 2021). Metode pengukuran *intellectual capital* yang dipilih dalam penelitian ini adalah teknik pengukuran model Pulic. *Intellectual capital* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VA = \text{OUT} - \text{IN}$$

Keterangan:

VA : *Value Added*

Output : Total penjualan dan pendapatan lain

Input : Beban penjualan dan biaya-biaya (selain biaya karyawan)

Kemudian menghitung VACA, VAHU dan STVA

a. VACA – *Value Added Capital Employed*

VACA merupakan indikator nilai tambah (VA) yang diciptakan oleh 1 unit modal fisik perusahaan (CE). Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan return yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya.

$$VACA = VA / CE$$

Keterangan:

VA : Selisih antara input dan output (*Value Added*)

CE : *Capital Employed* (ekuitas dan laba bersih)

b. VAHU - *Value Added Human Capital*

VAHU digunakan untuk melihat seberapa banyak nilai tambah (VA) yang dihasilkan oleh perusahaan setiap satu rupiah yang diinvestasikan dalam tenaga kerja atau dana yang dikeluarkan untuk meningkatkan kinerja dari tenaga kerja. *Human Capital* yang tinggi akan lebih memungkinkan untuk memberikan layanan berkualitas sehingga dapat mempertahankan maupun menarik pelanggan baru. Pengukuran VAHU dilakukan dengan perhitungan:

$$VAHU = VA / HC$$

Keterangan:

VA : Selisih antara output dan input

HC : *Human Capital* (total biaya gaji karyawan)

c. STVA – *Structural Capital Value Added*

STVA 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, yang menunjukkan kontribusi modal struktural (SC) untuk menciptakan nilai tambah (VA) bagi perusahaan.

$$SCE = SC / VA$$

Keterangan:

VA : Selisih antara output dan input

SC : *Structural Capital* / Selisih antara *Value Added* (VA) dan *Human Capital* (HC)

Untuk menghitung VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*) menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

VACA : *Value Added Capital Employed*

VAHU : *Value Added Human Capital*

STVA : *Structural Capital Value Added*

VAIC : *Value Added Intellectual Coefficient*

3. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar modal (Arifardhani, 2020). Adapun rumus rasio Tobin's Q sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{ME + DEBT}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

ME : Jumlah Saham Beredar x Harga Penutupan

DEBT : Liabilitas

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Normalitas juga dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Z* (Ghozali, 2012:160). Dasar pengambilan keputusan analisis statistik dengan *Kolmogorov-Smirnov Z* (1-Sample K-S) adalah: apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, maka Ho ditolak.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Variabel	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	Asymp. Sig	Keterangan
Dewan Direksi Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Komite Audit <i>Intellectual Capital</i>	0,251	0,000	Tidak Terdistribusi Normal

Sumber: Output SPSS diolah kembali (2024)

Hasil pengujian persamaan regresi linear berganda menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi pada model ini lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Untuk mengatasi hal tersebut, maka dilakukan penghilangan data yang dianggap sebagai penyebab tidak normalnya data (*outlier*). Namun dari hasil penelitian setelah outlier dengan uji *Kolmogorov Smirnov* masih tidak berdistribusi normal dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Maka diperlukan

transformasi yang mungkin membantu menormalkan data (Meilani dan Pardisty, 2020). Hasil penelitian setelah transformasi data diperoleh nilai signifikan $0,200 > 0,05$ artinya data berdistribusi normal sehingga pengolahan data menggunakan data yang ditransformasi.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data Transformasi

Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig	Keterangan
Dewan Direksi Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Komite Audit <i>Intellectual Capital</i>	0,055	0,200	Terdistribusi Normal

Sumber: Output SPSS diolah kembali (2024)

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mencari ada atau tidaknya korelasi antar variabel dapat dilihat dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*), (Ghozali, 2012:106): jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan VIF < 10 , maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut dan jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan VIF > 10 , maka terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Dewan Direksi	0,800	1,250
Kepemilikan Manajerial	0,976	1,025
Kepemilikan Institusional	0,912	1,096
Komite Audit	0,850	1,177
<i>Intellectual Capital</i>	0,970	1,031

Sumber: Output SPSS diolah kembali (2024)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ dan VIF < 10 , yang menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2012:139). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan uji *glejser*. Kriteria uji heteroskedastisitas adalah jika signifikansi $< 0,05$ berarti terjadi heteroskedastisitas dan jika signifikansi $> 0,05$ berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t-hitung	Sig.
Dewan Direksi	-1,673	0,097
Kepemilikan Manajerial	-8,854	0,000
Kepemilikan Institusional	-0,322	0,748
Komite Audit	-0,609	0,544
<i>Intellectual Capital</i>	-2,388	0,018

Sumber: Output SPSS diolah kembali (2024)

Hal ini menunjukkan bahwa hasil uji *Glejser* menunjukkan bahwa model regresi linear berganda dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen tidak terbebas dari heteroskedastisitas karena 2 variabel independen terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2012:110). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan Uji Durbin-Watson (DW test). Menurut Santoso (2012:243), pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah dengan ketentuan sebagai berikut ini: angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif, angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi dan angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

Variabel	Asymp. Sig	Keterangan
Dewan Direksi Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Komite Audit <i>Intellectual Capital</i>	1,199	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Output SPSS diolah kembali (2024)

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin Watson (DW) pada model terletak di antara -2 dan +2 yaitu 1,199, maka secara statistik dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi Berganda, digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2012). Hubungan antara struktur *corporate governance* dan pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \beta_5.X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan
- α : Bilangan Konstanta
- $\beta_1,2,3,4,5$: Koefisien Regresi yang dihitung
- X1 : Dewan Direksi
- X2 : Kepemilikan Manajerial
- X3 : Kepemilikan Institusional
- X4 : Komite Audit
- X5 : *Intellectual Capital*
- ε : Faktor pengganggu atau *error term*

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui gambaran perusahaan yang dijadikan sampel penelitian secara keseluruhan (Ghozali,2012).

Tabel 6. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Dewan Direksi	129	2,00	10,00	4,667	2,021
Kepemilikan Manajerial	129	-10,82	1,06	0,144	1,096
Kepemilikan Institusional	129	0,07	0,91	0,632	0,202
Komite Audit	129	2,00	4,00	2,992	0,233

<i>Intellectual Capital</i>	129	1,46	5,26	3,203	0,764
Nilai Perusahaan	129	-0,94	3,26	0,318	0,654

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25 (2024)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif jumlah nilai dewan direksi menunjukkan nilai terendah 2,00 dan tertinggi 10,00 dalam perusahaan yang dijadikan sampel serta memiliki rata-rata sebesar 4,667 dengan standar deviasi sebesar 2,021. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak banyak data dewan direksi yang menyimpang dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa data bersifat homogen.

Hasil statistik deskriptif untuk nilai kepemilikan manajerial menunjukkan nilai terendah -10,82 dan tertinggi 1,06 dalam perusahaan yang dijadikan sampel serta memiliki rata-rata sebesar 0,144 dan standar deviasi sebesar 1,096. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata saham perusahaan sampel yang dimiliki oleh pihak manajerial sebesar 14% . Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data bersifat heterogen.

Hasil statistik deskriptif untuk nilai kepemilikan institusional menunjukkan nilai terendah 0,07 dan tertinggi 0,91 dalam perusahaan yang dijadikan sampel dengan nilai rata-rata sebesar 0,632 dan standar deviasi sebesar 0.202. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata saham perusahaan sampel yang dimiliki oleh pihak institusi sebesar 63%, saham institusi terendah adalah 7% dan saham tertinggi kepemilikan institusi adalah 91%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data bersifat homogen.

Hasil statistik deskriptif untuk nilai komite audit dalam perusahaan sampel menunjukkan nilai minimum 2,00 dan maksimum 4,00 dengan nilai rata-rata sebesar 2,992 dan standar deviasi sebesar 0,233. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang telah membentuk komite audit telah mempunyai anggota yang memenuhi persyaratan yaitu minimal 1 orang komite audit. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data bersifat homogen.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif jumlah nilai *intellectual capital* menunjukkan nilai terendah 1.46 dan tertinggi 5.26 dalam perusahaan yang dijadikan sampel serta memiliki rata-rata sebesar 3.203 dengan standar deviasi sebesar 0.764. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data bersifat homogen.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) dan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak.

Tabel 7. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Variabel	F	Sig
Dewan Direksi Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Komite Audit <i>Intellectual Capital</i>	31,474	0,000

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25 (2024)

Berdasarkan hasil uji F diatas, menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,005$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional komite audit dan intellectual capital secara bersama-sama (simultan) terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan atau menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *adjusted R square*.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	R^2	<i>Adjusted R²</i>
Dewan Direksi Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Komite Audit <i>Intellectual Capital</i>	0,561	0,543

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25 (2024)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.4 di atas menunjukkan besarnya *adjusted R square* adalah 0,543 hal ini berarti 54,3% variasi dari dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, *intellectual capital* dapat dijelaskan oleh variasi variabel dalam penelitian. Sisanya sebesar 45,7% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model ini.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh atau tidak terdapat variabel dalam regresi. Jika hasil perhitungan menunjukkan nilai probabilitas < 0,05, berarti terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien Regresi	Sig	Keterangan
Dewan Direksi	0,016	0,475	Tidak Signifikan
Kepemilikan Manajerial	-0,449	0,000	Signifikan
Kepemilikan Institusional	-0,484	0,018	Signifikan
Komite Audit	-0,276	0,131	Tidak Signifikan
<i>Intellectual Capital</i>	-0,088	0,094	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25 (2024)

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel 4.5 menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Dewan direksi memiliki pengaruh dengan koefisien regresi sebesar 0.016 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,475. Probabilitas signifikansi 0,475 > alpha 0,05, maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H_1 ditolak.
2. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh dengan koefisien regresi sebesar -0,449 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Probabilitas signifikansi 0,000 < alpha 0,05, maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H_2 ditolak.
3. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dengan koefisien regresi sebesar -0,484 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,018. Probabilitas signifikansi 0,018 < alpha 0,05, maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H_3 ditolak.
4. Komite audit memiliki pengaruh dengan koefisien regresi sebesar -0,276 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.131 Probabilitas signifikansi 0,131 > alpha 0,05, maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H_4 ditolak.
5. *Intellectual capital* memiliki pengaruh dengan koefisien regresi sebesar -0,088 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,094. Probabilitas signifikansi 0,094 > alpha 0,05, maka secara

statistik dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H_5 ditolak.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa dewan direksi memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi dewan direksi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Oleh karena itu, H_1 ditolak. Hal ini dikarenakan tingginya jumlah dewan direksi pada perusahaan mengindikasikan tingginya kegiatan pengawasan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan yang mana dapat memaksimalkan kinerja dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Namun pengaruhnya tidak signifikan dewan direksi bisa membantu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini bisa disebabkan oleh sejumlah faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti kinerja operasional, kondisi pasar, dan strategi bisnis atau faktor eksternal lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prasetyaningsih dan Purwaningsih (2023) dan Kristanto *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, prinsipal dapat meminimalisir terjadinya masalah keagenan dalam perusahaan dengan cara memilih dan menentukan jumlah agen yang akan mengelola perusahaan. Besar kecilnya jumlah anggota dewan direksi terkait erat dengan kinerja operasional perusahaan. Anggota dewan direksi yang sedikit akan lebih baik dan efektif karena jumlah direksi yang besar memudahkan untuk CEO mengendalikan perusahaan tetapi kesulitan dalam pengambilan keputusan. Peningkatan jumlah anggota direksi dapat meningkatkan konflik sehingga masalah keagenan bertambah yang akan memengaruhi kinerja perusahaan (Itan, 2021).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Oleh karena itu, H_2 ditolak. Kondisi ini dapat terjadi karena sampel kepemilikan manajerial perusahaan ada yang konstan di setiap tahunnya dan ada yang belum stabil yaitu mengalami penurunan dan peningkatan. Ketika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, tetapi tidak meningkatkan nilai perusahaan hal ini diakibatkan oleh kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dari tahun 2020-2022 masih kurang dari 100% yaitu secara deskriptif memiliki rata-rata sebesar 14% sehingga kepemilikan manajerial tidak direspon oleh investor sebagai sinyal positif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lestari dan Zulaikha (2021) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2020) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan disebabkan karena adanya pengaruh pertahanan yang dilakukan pihak manajerial untuk mempertahankan kedudukannya di perusahaan, sehingga menyebabkan meningkatnya kepemilikan saham manajerial. Sehingga meningkatnya kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap adanya kecenderungan manajer untuk mengambil keputusan yang menguntungkan kepentingan sendiri. Nilai perusahaan yang menurun karena dipengaruhi *entrenchment effect* yang dilakukan pemegang saham manajerial untuk meningkatkan kemakmurannya.

Penelitian ini bertentangan dengan teori keagenan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin meningkatkan nilai perusahaan. Di Indonesia sendiri kepemilikan manajerial pada sebuah perusahaan lebih banyak menggunakan karakteristik kepemilikan kekeluargaan (Batti', 2018). Selain itu, salah satu kejahatan yang sangat merugikan adalah perdagangan orang dalam (*insider trading*) sering terjadi dalam sebuah perusahaan. Perdagangan orang dalam (*insider trading*) adalah dimana orang dalam perusahaan melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi penting yang memengaruhi harga sekuritas tersebut dan informasi tersebut belum diumumkan kepada masyarakat atau investor (Putra, 2023).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Oleh karena itu, H₃ ditolak. Menurut Black (1992), Navissi dan Naiker (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai perusahaan ketika kepemilikan saham mereka melebihi tingkat tertentu. Mereka menemukan bahwa kepemilikan institusional yang mencapai 30% dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, kepemilikan saham oleh institusi yang lebih dari 30% akan menurunkan nilai perusahaan. Black (1992) menjelaskan bahwa dalam konteks hubungan antara pemegang saham institusional dan stakeholder lainnya, pemegang saham institusional dapat bertindak sebagai agen bagi kepentingan stakeholder lainnya. Namun, dalam perannya sebagai agen sikap *self-oriented* pemegang saham institusional masih berfokus pada kepentingan institusi mereka sendiri.

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Lestari dan Zulaikha (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Namun sejalan dengan penelitian Dianti *et al.* (2022) yang berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi komite audit maka nilai perusahaan akan semakin rendah, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Oleh karena itu, H₄ ditolak. Hal ini dikarenakan komite audit dibentuk untuk membantu dewan komisaris dalam mengawasi jalannya kegiatan operasional perusahaan, sehingga jumlah anggota komite audit harus disesuaikan kondisi perusahaan berkaitan fungsi dan tanggung jawab yang dibebankan komite audit. Komposisi komite audit dibuat agar terbentuk independensi yang berpengaruh pada kinerja komite audit. Semakin besar jumlah anggota komite audit diyakini dapat menghambat tindakan manajemen laba dalam pengambilan keputusan menjadi tidak maksimal dan memerlukan waktu yang lebih lama, sehingga dapat menghambat pemeriksaan laporan keuangan tetapi jika terlalu sedikit juga tidak baik karena pengalaman yang dimiliki tidak beragam. Hal ini menyebabkan informasi laporan keuangan menjadi kurang bernilai dan menyebabkan nilai perusahaan turun (Wardhani dan Joseph, 2010: 6).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyaningsih dan Purwaningsih (2023) yang menyatakan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Anwar (2023) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Laiya *et al.* (2023), berdasarkan hasil penelitian variabel komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa pembentukan komite audit dapat mencakup pengawasan dan pemantauan terhadap manajemen untuk memastikan keberlanjutan transparansi dan akuntabilitas. Komite audit berperan sebagai agen yang independen untuk melindungi prinsipal, yaitu para pemegang saham.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi *intellectual capital* maka nilai perusahaan akan semakin rendah, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Oleh karena itu, H₅ ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fitriyanti dan Sari (2019), Berliana dan Bwarleling (2021) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini sejalan dengan Batti' (2018) yang menyatakan *intellectual capital* memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *intellectual*

capital belum menjadi patokan utama para calon investor sebagai salah satu variabel yang berpengaruh dalam penanaman modal dalam sebuah perusahaan. Manajemen perusahaan lebih menganggap *intellectual capital* sebagai investasi yang abstrak, sehingga manajemen tidak ingin mengambil resiko dengan besarnya investasi terhadap *intellectual capital*. Investor tidak dapat langsung menilai *intellectual capital* dari laporan keuangan tapi dampaknya hanya menjadi biaya yang menurunkan kinerja keuangan sehingga dinilai buruk di mata investor yang akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan prinsip teori sumber daya (*resource-based theory*) yang berpendapat bahwa meningkatnya investasi dalam sumber daya manusia seharusnya menghasilkan peningkatan laba dan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa dewan direksi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kehadiran dewan direksi yang ideal dapat membantu dalam memaksimalkan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dewan direksi yang efektif dapat memberikan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, mengurangi risiko konflik keagenan, dan mengambil keputusan yang lebih strategis dan terinformasi. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peran serta mereka dapat memunculkan risiko terhadap konflik keagenan dan menurunkan nilai perusahaan jika tidak dikelola dengan baik. Hal ini bisa disebabkan oleh praktik pertahanan diri (*entrenchment*) dari manajerial yang cenderung mempertahankan kekuasaan mereka di perusahaan dengan cara yang mungkin tidak selalu menguntungkan pemegang saham secara keseluruhan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional terlalu tinggi, hal ini bisa mengakibatkan konsekuensi negatif seperti penurunan transparansi atau responsivitas terhadap pasar. Tingkat kepemilikan institusional dapat memperlambat pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi keuangan, yang dapat mengurangi kepercayaan investor dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Komite audit memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Pembentukan dari komite audit dalam suatu perusahaan hanya atas dasar untuk pemenuhan regulasi yang mensyaratkan bahwa perusahaan harus membentuk komite audit. Keberadaan anggota komite audit bukan merupakan jaminan bahwa kinerja perusahaan akan semakin baik, sehingga investor menganggap komite audit bukanlah faktor yang mereka pertimbangkan dalam mengapresiasi nilai perusahaan. *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan lebih menganggap *intellectual capital* sebagai investasi yang abstrak, investor tidak dapat langsung menilai *intellectual capital* dari laporan keuangan tapi dampaknya hanya menjadi biaya yang menurunkan kinerja keuangan sehingga dinilai buruk di mata investor yang akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya yang berminat untuk melakukan penelitian lebih lanjut dalam rangka mengembangkan penelitian ini yaitu: kurangnya faktor mekanisme *corporate governance* yang dijadikan sebagai variabel independen seperti komisaris independen dan mekanisme eksternal yang dapat menentukan reaksi investor terhadap nilai perusahaan dan peneliti hanya menggunakan proksi Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan.

Penelitian masa akan datang perlu mempertimbangkan faktor mekanisme *corporate governance* yang dijadikan sebagai variabel independen seperti komisaris independen dan mekanisme eksternal yang dapat menentukan reaksi investor model penelitian berikutnya dapat menjelaskan hubungan-hubungan antar variabel secara lebih baik dan peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lainnya seperti *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abqory, A. N., dan Rahman, A. F. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Periode 2017-2019). *Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*, 1(2), 100-115.
- Anwar, K. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen*, 19(2), 282-288.
- Apriliani, C., Gusmiarni, G., dan Hidayati, N. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(1), 651-865.
- Arifardhani, Y. (2020). *Hukum Pasar Modal Di Indonesia: Dalam Perkembangan*, 1st ed. Jakarta: Kencana.
- Astari, R. K., dan Darsono. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1-10.
- Baroroh, N. (2013). Analisis pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2).
- Batti, A. E. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Atma Jaya Makassar*.
- Berliana, G., dan Bwarleling, T. H. (2021). Peran Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan (Kaitan Antara Nilai Tambah, Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Admiration*, 2(5), 843-862.
- Black, B. (1992). Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Investor Voice. *Washington University Law Quarterly*, 70(4), 665-700.
- Carolina, C., Vernnita, V., dan Christiawan, Y. J. (2020). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderating Variabel. *Business Accounting Review*, 8(2).
- Cnbcindonesia.com. (2022, Juli 27). *Kacau! PKPU Hingga Suspensi, WSBP Kini Kena Kasus Korupsi*. Diakses pada 20 Januari 2024. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220727154439-17-359040/kacau-pkpu-hingga-suspensi-wsbp-kini-kena-kasus-korupsi>
- Fitri, A., dan Herwiyanti, F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187-200.
- Franita, R. (2018). *Mekanisme Good Corporate Governance Dan Nilai Perusahaan: Studi Untuk Perusahaan Telekomunikasi*. Lembaga Penelitian dan Penelitian Ilmiah Aqli.
- Ghozali, I. (2012). *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadyarti, V dan Mahsin, T. M. (2020). Corporate Social Responsibility (CSR) Dan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Indikator Dalam Menilai Nilai Perusahaan. *Competence J. Management*, 13(1), 17-33.
- Holly, A., Jao, R., dan Thody, N. (2023). Pengaruh Kualitas Audit dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Fiancial and Tax*, 3(2), 92-104.
- Indrarini, S. M. M. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Itan, I. (2021). Pengaruh atribut dewan direksi dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Journals of Economics and Business Mulawarman*, 23(2), 254-263.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3, 305-360.
- Kristanto, R. V., Setiawan, A., Wirawan, S., dan Djajadikerta, H. (2023). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Proporsi Komisaris Independen, dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2), 498-507.

- Laiya, S. R., Monoarfa, M. A. S., dan Dunga, M. F. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2019). *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(3), 1019-1030.
- Lestari, A. D., dan Zulaikha, Z. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Kajian Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(4).
- Lorenza, Y. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *BIS-MA (Bisnis Manajemen)*, 7(11), 2339-2348.
- Meilani, S., dan Pardistya, I. Y. (2020). Pengaruh Return On Equity (ROE) dan Current Ratio (CR) Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 9(12), 1159-1180.
- Navissi, F., dan Naiker, V. (2006). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(3-4), 471-497.
- Prasetyaningsih, C., dan Purwaningsih, E. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Advances in Digital Business and Entrepreneurship*, 2(1), 10-22.
- Pulic, A. (1998, January). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. *In 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*, 1-20.
- Putra, I. G. C., Manuari, I. A. R., dan Puspayanti, N. K. D. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 21(1), 105-118.
- Putra, R. R. (2023). Aspek Hukum Penyalahgunaan Informasi Material Emiten Oleh Notaris Untuk Kepentingan Pribadi. *Jurnal Law of Deli Sumatera*, 2(5), 1-26.
- Rahmawati, C. H. T. (2020). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Dividen. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 4(1), 1-16.
- Sarra, H. D., dan Kurnia, D. R. B. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Comparative: Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 76-92.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif R dan D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiyowati, L. N. (2021). Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi: Antara Faktor Modal Intelektual Dengan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Khatulistiwa Informatika*, 5(2), 90-99.
- Wahyuni, E., dan Purwaningsih, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016–2019. *Media Akuntansi*, 33(1), 79-99.
- Wardhani, R. dan Joseph, H. (2010). *Karakteristik Pribadi Komite Audit dan Praktek Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Yulandari, L. F., dan Gunawan, H. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 36-50.