

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI INTELLECTUAL CAPITAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ45

Yudha Avianto

Abstract

This study aims to examine the effect of corporate governance which is proxied by the institutional and managerial share ownership structure and the composition of independent commissioners on firm value through intellectual capital. The object of research was carried out at companies listed on the LQ45 index with a total sample of 19 companies. Data analysis using multiple linear regression method processed by the SPSS program. Based on the results of statistical tests, the results obtained 1) Institutional ownership has a positive and significant effect on firm value as evidenced by the regression coefficient value of 0.876 and significance of 0.018. 2) Managerial ownership has a positive and significant effect on firm value as evidenced by the regression coefficient value of 0.176 and significance of 0.003. 3) Independent commissioner has no effect on firm value as evidenced by the regression coefficient value -0,122 and a significance of 0.762. 4) Institutional ownership has a positive and significant effect on intellectual capital as evidenced by the regression coefficient value of 0.564 and significance of 0.025. 5) Managerial ownership has no effect on intellectual capital as evidenced by the regression coefficient value of 0.061 and significance of 0.294. 6) Independent commissioner has a positive and significant effect on intellectual capital as evidenced by the regression coefficient value of 0.806 and significance of 0.047. 7) Intellectual capital has a positive and significant effect on firm value as evidenced by the regression coefficient value of 0.160 and significance of 0.001.

Keyword : *Corporate Governance, Intellectual Capital and Corporate Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan organisasi yang umumnya memiliki bermacam-macam tujuan pencapaian. Ada beberapa hal yang menjadi tujuan pendirian perusahaan yaitu mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya, memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Martono dan Harjito, 2015:315). Untuk mencapai tujuan tersebut tidak sedikit pemilik saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut manajerial (insider). Manajer yang diangkat oleh pemegang saham diharapkan akan bertindak yang terbaik bagi pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang juga menggambarkan peningkatan pada kesejahteraan para pemilik saham. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul

konflik kepentingan antara manajer selaku agent dan pemegang saham sebagai principal.

Menurut Brigham dan Houston (2016:225), manajer diberi kekuasaan oleh pemegang saham untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan (*agency theory*) telah menjadi basis penelitian yang kuat dalam disiplin ilmu akuntansi dan keuangan yang menjelaskan bagaimana perilaku manajemen dalam memilih metode-metode akuntansi dalam pelaporan keuangan dan konsekuensi pemilihan metode tersebut bagi kesejahteraan pemilik dan stakeholders perusahaan.

Meningkatnya konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham berimplikasi pada meningkatnya kebutuhan praktik tata kelola usaha yang baik untuk memastikan bahwa manajemen berjalan dengan baik. Salah satu cara untuk mengendalikan tindakan oportunistik manajemen adalah dengan menerapkan Corporate Governance (CG) sebagaimana dijelaskan dalam Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002. CG adalah suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan etika.

Pentingnya penerapan CG dilandasi oleh fenomena kurang memuaskannya penerapan CG dari 97 emiten di Indonesia pada tahun 2013 yang dinyatakan oleh Institute for Corporate Directorship (IICD). Menurut penilaian IICD, penerapan CG perlu memperhatikan lima faktor yaitu: Pertama, kepatuhan memberi pengumuman atau transparansi. Kedua, peran pemangku kepentingan. Ketiga, tanggung jawab jajaran direksi dan komisaris. Keempat, kesetaraan perlakuan pada pemegang saham. Kelima, perlindungan pada hak investor. Dewan Pembina IICD, Sidharta Utama bahkan menyatakan bahwa emiten sering lalai melindungi hak pemegang saham misalnya dengan tidak menyampaikan risalah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau tidak menginformasikan prosedur pengambilan keputusan maupun hasilnya pada pemegang saham. Hal ini berbeda dengan kebiasaan emiten di luar negeri yang selalu menginformasikan prosedur voting dan hasil kepatuhan dengan memberikan pengumuman dan transparansi emiten. Emiten di Indonesia dianggap tidak terbuka mengenai struktur kepemilikan saham karena banyak emiten hanya mengumumkan pengendali yang mempunyai saham langsung (www.mappijatim.com, 2013).

Perusahaan dengan pengelola yang inovatif, memberi ruang gerak bebas bagi manajemen selaku pengurus untuk bertindak sesuai kepentingan investor. Pada tahun 2017, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) memberikan sanksi kepada tiga perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dianggap melanggar ketentuan BAPEPAM mengenai benturan kepentingan karena terbukti melaksanakan transaksi pinjaman senilai Rp10 Milyar kepada 64% pemegang saham tanpa persetujuan dari pemegang saham lainnya (www.bisnis.com, 2017).

Saham indeks LQ45 merupakan salah satu indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Berdasarkan hasil penelusuran, pada tahun 2013 diketahui telah terjadi penurunan IHSG yang anjlok lebih dari 20% dan juga diikuti oleh saham-saham indeks LQ45. Data Bursa Efek Indonesia menyebutkan sepanjang tahun 2013 investor asing mencatatkan net sell valas di pasar saham sebesar Rp. 15,29 triliun yang nilainya hampir sama dengan nilai dana asing yang keluar sebesar Rp. 15,2 triliun. Hal ini membuat pergerakan IHSG menjadi lesu karena dianggap tidak memiliki kinerja yang baik dalam memberikan imbal hasil (*return*).

Sementara yang terjadi pada kinerja indeks LQ45, diketahui per Januari 2017 indeks LQ45 mengalami pelemahan sebesar 0,34% ke posisi 889,09. Saham-saham yang masuk dalam jajaran top losers diantaranya adalah Gudang Garam Tbk (GGRM) turun menjadi Rp. 63.000, Mitra Adi Perkasa Tbk (MAPI) turun 600 poin menjadi Rp5.075 dan Indofood Tbk (INDF) turun 75 poin ke Rp.7.750, dan Indo Tambang Raya (ITMG) turun 375 poin ke Rp.15.850. Pelemahan ini terjadi di tengah bursa saham dunia yang juga tengah berada dalam tren pelemahan (www.finance.detik.com, 2017).

Penerapan praktek CG diharapkan mampu untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta memberikan sebuah keuntungan bagi perusahaan dikarenakan CG merupakan sebuah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) (Pratiwi dan Pratama, 2012:21). Penerapan CG merupakan peluang yang cukup besar bagi perusahaan untuk meraih berbagai manfaat termasuk kepercayaan investor terhadap perusahaannya. Hadirnya CG diharapkan terjadi suatu

pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi karena CG merupakan suatu keharusan yang harus dilakukan dalam rangka membangun kondisi perusahaan yang tangguh dan stabil serta, untuk menciptakan sistem dan struktur perusahaan yang kuat dan mampu bersaing di era ekonomi saat ini.

Di Indonesia, fenomena penerapan intellectual capital mulai berkembang setelah munculnya PSAK No.19 yang menyatakan bahwa asset tidak berwujud aset non moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan pada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (IAI, 2018). Adanya intellectual capital diharapkan mampu mengusahakan keseimbangan antara berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh termasuk menciptakan nilai tambah.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, diketahui perusahaan indeks LQ45 memiliki pertumbuhan harga saham yang cenderung turun dari tahun 2015 hingga 2019, sehingga terindikasi terjadi penurunan persepsi investor pada saham-saham perusahaan tersebut yang artinya nilai perusahaannya pun turun. Nilai perusahaan menjadi hal penting yang mencerminkan prestasi perusahaan dan sangat berkaitan erat dengan pergerakan harga saham. Penurunan yang terjadi pada harga saham perusahaan indeks LQ45 menggambarkan telah terjadi permasalahan dalam sisi pengelolaan perusahaan, yang pada penelitian ini akan dilihat dari sisi penerapan CG dan intellectual capital.

Penelitian ini menjadi penting untuk melihat tata kelola perusahaan yang telah dijalankan oleh perusahaan indeks LQ45 selama ini, terutama dalam hal struktur kepemilikan saham institusional maupun manajerial dan komposisi komisaris independen yang diharapkan dapat meminimalisir agency conflict. Beberapa hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan adanya inkonsistensi terkait pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan melandasi untuk dimasukan variabel intervening yaitu Intellectual Capital (IC) sebagai bagian dari asset tidak berwujud perusahaan yang diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori yang paling tepat untuk membahas masalah tentang corporate governance, karena teori keagenan memberikan fokus terhadap fakta yang berkembang bahwa setiap organisasi individu (the agent) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (the principal), hubungan antara keduanya disebut the principal-agent relationship (Lukviarman, 2016:38). Teori keagenan di dalam corporate governance berisi tentang meyakinkan para pemegang saham atau investor bahwa manajer tidak akan melakukan kecurangan, mencuri ataupun menggelapkan dana investor, dan atau menginvestasikan dana investor ke dalam proyek lain yang tidak menguntungkan bagi investor. Karena pada dasarnya teori keagenan, setiap individu dari mereka yaitu principal ataupun agent diasumsikan selalu bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri (Lukviarman, 2016:38). Pada dasarnya manajemen yang memiliki wewenang selalu memprioritaskan apa yang menjadi keuntungan bagi mereka, dan terkadang kepentingan principal bisa terpinggirkan oleh kepentingan manajemen itu sendiri. Hal ini akan memunculkan konflik kepentingan (conflict of interest) diantara principal dan agent, sehingga dapat memunculkan masalah keagenan (agency problem). Perbedaan tujuan dan kepentingan tidak hanya melibatkan manajemen dan pemegang saham saja, tetapi pihak lain pun juga dapat terlibat.

Pada teori keagenan terdapat tiga macam konflik kepentingan yang dapat terjadi di dalam perusahaan yaitu pemegang saham dengan manajemen, pemegang saham dengan kreditur, dan pemegang saham dengan bawahannya. Permasalahan yang biasanya timbul dalam teori keagenan adalah adanya asimetri informasi. Asimetri informasi yaitu salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih baik dari pada pihak yang lainnya. Dalam kasus corporate governance, pihak agent lebih banyak memiliki informasi dibandingkan dengan pihak principal. Permasalahan ini dapat dikurangi melalui penerapan Corporate Governance yang juga dapat membatasi tindakan manipulasi laporan keuangan oleh manajemen.

Pemegang saham atau investor tidak langsung percaya terhadap laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen. Manajemen bisa saja memanipulasi laporan keuangan tersebut, sehingga manajemen keuangan mewajibkan laporan keuangan tersebut untuk diperiksa dengan cara di audit. Adanya pemeriksaan laporan keuangan ini mengakibatkan pemegang saham mengeluarkan dana yang mahal (agency cost) untuk meminta pihak independen yaitu auditor untuk memeriksa laporan keuangan yang dibuat oleh agent. Audit tidak hanya diperlukan oleh pemegang saham saja tetapi kreditor bahkan manajemen sendiripun juga memerlukan audit. Karena dengan audit, manajemen bisa memberikan legitimasi bahwa mereka (manajemen) telah berkerja baik dan jujur. Agar dapat meminimalkan penyimpangan yang dapat dilakukan oleh agent, proses kinerja perusahaan yang ada harus akuntabilitas dan transparansi.

Teori Stakeholder

Stakeholder merupakan individu, sekompok manusia, komunitas atau masyarakat baik secara keseluruhan maupun secara parsial yang memiliki hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan. Individu, kelompok, maupun komunitas dan masyarakat dapat dikatakan sebagai stakeholder jika memiliki karakteristik yaitu memiliki kekuasaan, legitimasi, dan kepentingan terhadap perusahaan. Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan stakeholder dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Semakin kuat stakeholder, maka besar usaha perusahaan untuk beradaptasi.

Aktivitas perusahaan mendasari perbedaan cara perusahaan dalam bersikap terhadap satu stakeholder dan stakeholder lainnya. Teori Stakeholder menyatakan bahwa setiap kelompok atau individu diidentifikasi dapat mempengaruhi pencapaian tujuan organisasi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi (Freeman dan Reed, 2013:91). Tujuan utama dari teori stakeholder adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan stakeholder mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif diantara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Tujuan yang lebih luas adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian bagi stakeholder (Ulum, 2011:5).

Dalam pandangan teori Stakeholder, perusahaan memiliki Stakeholders, bukan sekedar shareholder (Riahi-Belkaoui dalam Zuliyati, 2011). Kelompok-kelompok 'stake' tersebut, meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Konsensus yang berkembang dalam konteks teori Stakeholder adalah bahwa laba akuntansi hanyalah merupakan ukuran return bagi pemegang saham (shareholder), sementara value added adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh Stakeholders dan kemudian didistribusikan kepada Stakeholders yang sama (Zuliyati, 2011).

Value added yang dianggap memiliki akurasi lebih tinggi dihubungkan dengan return yang dianggap sebagai ukuran bagi shareholder sehingga keduanya dapat menjelaskan kekuatan teori Stakeholder dalam kaitannya dengan pengukuran kinerja organisasi. Teori stakeholder harus dipandang dari bidang etika (moral) maupun bidang manajerial dalam konteks untuk menjelaskan tentang konsep intellectual capital. Ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, maka manajer telah memenuhi aspek etika dari teori ini. Penciptaan nilai (value creation) dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (human capital), aset fisik (physical capital), maupun structural capital sehingga akan menciptakan value added bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan stakeholder.

Para stakeholder berkepentingan untuk memengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi perusahaan akan menciptakan value added, untuk kemudian mendorong kinerja keuangan perusahaan yang merupakan orientasi para stakeholder dalam mengintervensi manajemen (Ulum, 2011:6).

Kerangka Berpikir

Pelaksanaan corporate governance yang sesuai dengan peraturan akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan, bahwa dana yang diinvestasikan dalam

perusahaan akan dikelola dengan baik dan kepentingan investor publik akan aman. Kepercayaan investor publik pada manajemen perusahaan memberikan manfaat kepada perusahaan dalam bentuk pengurangan cost of capital (biaya modal). Kinerja perusahaan yang baik dengan biaya modal yang rendah akan mendorong para investor melakukan investasi di perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang tertarik akan meningkatkan permintaan investasi, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat yang merupakan rantai pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan kemakmuran stakeholders yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh Casario, et al (2015) yang menemukan bahwa good corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, peningkatan kebutuhan pasar dalam menjalankan sistem pengelolaan manajemen yang baik, terpercaya, dan transparan mendorong perusahaan untuk memberikan informasi yang transparan dan akuntabel sehingga dapat membentuk suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik. Corporate governance dapat memberikan jaminan perlindungan kepada investor atas ketidakpastian yang terdapat dalam penanaman modal. Dengan kata lain, corporate governance bertanggung jawab dan memastikan bahwa intellectual capital berjalan dengan baik sehingga dapat menciptakan nilai dalam perusahaan.

Investor cenderung akan memberikan apresiasi lebih terhadap perusahaan yang mampu mengelola modal intelektual karena hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaannya dan secara tidak langsung akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Pengelolaan dan penggunaan modal intelektual secara efektif terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian Handayani (2015) dan Rhoma (2016) yang menemukan bahwa VAICTM berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian :

Variabel Independen

Variabel independen menurut Sugiyono (2015:44) adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen pada penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan (I Wayan, et al., 2016:177). Kepemilikan institusional dihitung dari persentase saham institusional dengan total saham perusahaan yang beredar di pasar.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen (Riduwan dan Sari, 2013). Rumus kepemilikan saham manajerial :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/ atau anggota dewan komisaris lainnya (Widjaja, 2012:79). Komisaris independen diukur dari proporsi komisaris independen dalam anggota dewan komisaris perusahaan dengan rumus:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi akibat dari perubahan pada variabel independen (Sugiyono, 2015:45). Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang merupakan refleksi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan secara riil, dicerminkan oleh harga saham di pasar modal (Harmono, 2017:114). Nilai perusahaan diproksi dengan price to book value (PBV) yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan dengan rumus:

$$PBV = (\text{Harga pasar per saham})/(\text{Nilai buku per saham})$$

Variabel Intervening

Variabel intervening merupakan variabel yang keberadaannya dapat memperkuat hubungan antara variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2015:47). Dalam penelitian ini variabel intervening adalah intellectual capital yaitu asset tidak berwujud yang berkontribusi pada penciptaan nilai dan sedikit banyak dipengaruhi oleh organisasi (Ross, et al., 2014:17). Intellectual capital pada penelitian ini diukur dengan VAICTM dengan tahapan:

1. Mencari nilai Value added (VA), yaitu selisih antara output dan input.

$$VA = \text{Output} - \text{Input}$$

Keterangan:

Output : Total penjualan dan pendapatan lain.

Input : Beban dan biaya-biaya selain beban karyawan

2. Mencari nilai Value Added Capital Employed (VACA) yaitu kontribusi Capital Employed terhadap value added organisasi.

$$VACA = VA/CE$$

Keterangan:

Value added (VA) : selisih antara output dan input

Capital employed (CE) : Dana yang tersedia pada ekuitas

3. Mencari nilai Value added Human capital (VAHU) yaitu kontribusi setiap rupiah yang di investasikan dalam Human Capital terhadap value added.

$$VAHU = VA/HC$$

Keterangan:

Value added (VA) : selisih antara output dan input

Human capital (HC): Beban karyawan

4. Mencari nilai Structur Capital Value Added (STVA) dengan mengukur jumlah Structur capital untuk menghasilkan 1 rupiah dari value added dan merupakan indikasi keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$STVA = SC/VA$$

Keterangan:

Structur capital (SC) : selisih antara VA dan HC

Value added (VA) : selisih antara output dan input

5. Mencari nilai Value added intellectual coefficient (VAIC) dengan rumus:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Keterangan:

VAIC : Value added intellectual coefficient

VACA : Value added capital employed

VAHU : Value added human capital

STVA : Structur capital value added

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Alasan dipilihnya Indeks LQ45 sebagai sampel karena rata-rata harga saham Indeks LQ45 dalam beberapa tahun terakhir mengalami penurunan fluktuatif sehingga mengindikasikan penurunan nilai perusahaan padahal indeks LQ45 merupakan indeks yang dianggap paling likuid dan paling banyak diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Adapun penelitian ini menggunakan teknik sampling purposive sampling yaitu pengambilan sampel sesuai dengan persyaratan tertentu (Sugiyono, 2015:65). Kriteria dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 pada tahun 2015-2019	45 perusahaan
2	Perusahaan yang sahamnya diperdagangkan dalam indeks LQ45 secara berturut-turut pada tiap semester selama periode tahun 2015-2019	19 perusahaan
3	Jumlah tahun penelitian	5 tahun
4	Jumlah sampel data (19 x 5 tahun)	95 data sampel

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran tentang data yang diolah dalam kriteria data minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif variabel pada penelitian ini dapat disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	95	.06	82.44	5.7361	13.23355
Intellectual Capital	95	-1216.14	64.45	-10.5196	128.34328
Kepemilikan Institusional	95	11.56	94.06	59.5316	20.52930
Kepemilikan Manajerial	95	.01	65.85	6.2603	14.06373
Komisaris Independen	95	.16	.60	.3074	.13787
Valid N (listwise)	95				

Sumber : data diolah, 2020.

Tabel 3
Uji Normalitas Model 1 (Awal)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	12.93674320
Most Extreme Differences	Absolute	.320
	Positive	.320
	Negative	-.239
Kolmogorov-Smirnov Z		3.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : data diolah, 2020.

Tabel 4
Hasil Transformasi Data

Keterangan	Jumlah
Jumlah Data Sampel (Awal)	95
Transformasi Data	
Jumlah Data <i>Outlier</i>	26
Jumlah Data Sampel (Akhir)	69

Berdasarkan Tabel 4 di atas diketahui dari 95 data sampel yang di transformasi ke dalam rumus Ln diperoleh data outlier sebanyak 26 data. Untuk mengatasi ketidaknormalan dalam sebaran data yang ada, maka data outlier tersebut harus dikeluarkan dalam tabulasi data sehingga menghasilkan jumlah data sampel akhir sebanyak 69 data yang selanjutnya diolah kembali menggunakan uji Kolmogorov Smirnov (K-S) dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Normalitas Model 1 (Akhir)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.11087075
Most Extreme Differences	Absolute	.167
	Positive	.167
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.387
Asymp. Sig. (2-tailed)		.343

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas model regresi 1 menggunakan 69 data hasil transformasi yang ditunjukkan pada Tabel 4.4 di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,343. Merujuk pada ketentuan yang ada, maka

hasil ini menunjukkan bahwa data telah dinyatakan terdistribusi normal karena *asymptotic sig (2-tailed)* 0,343 > signifikansi 0,05. Dengan demikian, pada proses selanjutnya dilakukan olah data menggunakan 69 data hasil transformasi.

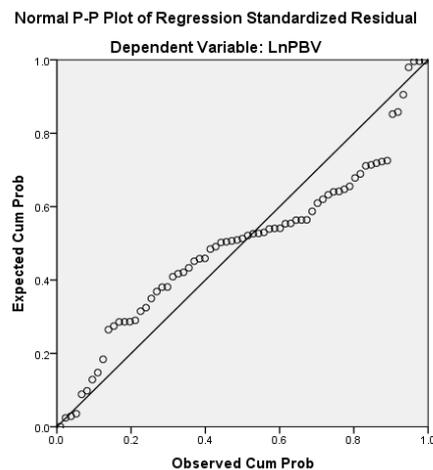
Tabel 4.5
Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.14842356
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.077
	Negative	.057
		-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.641
Asymp. Sig. (2-tailed)		.806

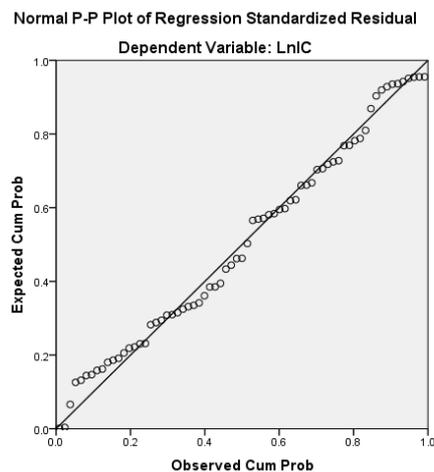
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Adapun hasil uji normalitas model regresi 2 dengan jumlah sampel 69 data juga telah dinyatakan terdistribusi normal karena diperoleh nilai *asymptotic sig 2-tailed* 0,806 > 0,05. Dengan demikian kedua model regresi dinyatakan telah dinyatakan terdistribusi normal. Hasil uji normalitas masing-masing model regresi pun dapat dilihat pada grafik *normal probability plot* sebagai berikut:



Gambar 4.1
Normal Probability Plot Model 1
Sumber: data diolah, 2020.



Gambar 4.2
Normal Probability Plot Model 2
Sumber: data diolah, 2020.

Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Hasil uji multikolinieritas dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Multikolinieritas Model 1

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 LnKI	.656	1.525
LnKM	.731	1.368
LnKOMIND	.848	1.179
LnIC	.926	1.080

a. Dependent Variable: LnPBV
Sumber : data diolah, 2020.

Tabel 4.7
Uji Multikolinieritas Model 2

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 LnKI	.680	1.470
LnKM	.744	1.345
LnKOMIND	.901	1.109

a. Dependent Variable: LnIC
Sumber : data diolah, 2020.

Berdasarkan data pada Tabel 4.6 dan 4.7 di atas diperoleh nilai *tolerance* kedua variabel independen > 0,01 dan nilai VIF <10. Dengan demikian dapat dianalisis bahwa tidak terjadi

multikolonieritas dalam kedua model regresi karena seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10.

Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakeimbangan satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dilihat dari nilai signifikansi dalam uji glesjer sebagai berikut:

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas Model 1

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.332	1.126		-.294	.769
	LnKI	.119	.247	.192	1.099	.540
	LnKM	.073	.039	.248	.881	.165
	LnKOMIN	.162	.275	.150	1.042	.145
	D					
	LnIC	-.076	.083	-.107	-.917	.363

a. Dependent Variable: HETERO1

Sumber: data diolah, 2020.

Tabel 4.9
Uji Heteroskedastisitas Model 2

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.320	.985		-.324	.747
	LnKI	.296	.213	.204	1.388	.170
	LnKM	.056	.034	.231	1.647	.104
	LnKOMIN	-.084	.235	-.046	-.357	.722
	D					

a. Dependent Variable: HETERO2

Sumber: data diolah, 2020.

Gejala heteroskedastisitas pada uji glesjer ditunjukkan apabila diperoleh nilai signifikansi < 0,05. Dari tabel 4.8 dan 4.9 ditunjukkan bahwa setiap variabel independen dalam model regresi memperoleh nilai signifikansi > 0,05 sehingga hasil ini menunjukkan bahwa kedua model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson. Kriteria pengujian:

1. Apabila $du < D-W < 4-du$, dapat diartikan tidak ada masalah autokorelasi.
2. Apabila $du \leq D-W \leq du$ atau $4-du \geq D-W \geq 4-dl$, dapat diartikan tidak ada kesimpulan yang dapat diambil.
3. Apabila $D-W < dl$, dapat diartikan terjadi autokorelasi positif.

4. Apabila $D-W > 4-dl$, dapat diartikan terjadi autokorelasi negatif.

Tabel 4.10
Uji Durbin Watson Model 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Durbin-Watson
1	.426 ^a	.382	.331	1.14506	1.867

a. Predictors: (Constant), LnIC, LnKM, LnKOMIND, LnKI

b. Dependent Variable: LnPBV

Berdasarkan data pada Tabel 4.10 diperoleh nilai dW model regresi 1 sebesar 1,867. Dengan $n = 69$ dan prediktor (k) = 4, besarnya nilai dW pada tabel diperoleh dL (1,489); dU (1,734); 4-dL (2,511); 4-dU (2,266). Hasil ini merujuk pada kriteria pengambilan keputusan poin (e) Jika $dU (1,734) < dW (1,867) < 4 - dU (2,266)$ berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif pada model regresi.

Tabel 4.11
Uji Durbin Watson Model 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Durbin-Watson
1	.373 ^a	.274	.232	1.17463	1.890

a. Predictors: (Constant), LnKOMIND, LnKM, LnKI

b. Dependent Variable: LnIC

Diperoleh nilai dW model regresi 2 sebesar 1,890. Dengan $n = 69$ dan prediktor (k) = 3, besarnya nilai dW pada tabel diperoleh dL (1,520); dU (1,701); 4-dL (2,480); 4-dU (2,299). Hasil ini merujuk pada kriteria pengambilan keputusan poin (e) Jika $dU (1,701) < dW (1,890) < 4 - dU (2,299)$ berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif pada model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk membuktikan arah hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen pada masing-masing model regresi yang sudah dibentuk dan disajikan berikut:

$$\text{LnPBV} = -3,050 + 0,876 \text{ LnKI} + 0,176 \text{ LnKM} - 0,122 \text{ LnKOMIND} + 0,160 \text{ LnIC} + e$$

Dari persamaan regresi di atas, dapat di analisis bahwa:

1. Nilai konstanta (a) diperoleh -3,050. Hal ini menunjukkan bahwa PBV akan bernilai -3,050 pada penelitian ini jika variabel independen yaitu KI, KM, KOMIND dan IC diasumsikan bernilai tetap atau 0 (nol).
2. Koefisien regresi KI diperoleh 0,876 dengan tanda positif yang menunjukkan bahwa KI berhubungan positif dengan PBV. Setiap kenaikan 1 satuan pada KI maka akan meningkatkan PBV sebesar 0,876 satuan dengan asumsi variabel lainnya yaitu KM, KOMIND dan IC bernilai tetap atau 0 (nol).
3. Koefisien regresi KM diperoleh 0,176 dengan tanda positif yang menunjukkan bahwa KM berhubungan positif dengan PBV. Setiap kenaikan 1 satuan pada KM maka akan meningkatkan PBV sebesar 0,176 dengan asumsi variabel lainnya yaitu KI, KOMIND dan IC bernilai tetap atau 0 (nol).
4. Koefisien regresi KOMIND diperoleh -0,122 dengan tanda negatif yang menunjukkan bahwa KOMIND berhubungan negatif dengan PBV. Setiap kenaikan 1 satuan pada KOMIND maka akan menurunkan PBV sebesar 0,122 satuan dengan asumsi variabel lainnya KM, KI dan IC bernilai tetap atau 0 (nol).

5. Koefisien regresi IC diperoleh 0,160 dengan tanda positif yang menunjukkan bahwa IC berhubungan positif dengan PBV. Setiap kenaikan 1 satuan pada IC maka akan meningkatkan PBV sebesar 0,160 dengan asumsi variabel lainnya yaitu KI, KM dan KOMIND bernilai tetap atau 0 (nol).

$$\text{LnIC} = -1,360 + 0,564 \text{ LnKI} + 0,061 \text{ LnKM} + 0,806 \text{ LnKOMIND} + e$$

Dari persamaan regresi di atas, dapat di analisis bahwa:

1. Nilai konstanta (a) diperoleh -1,360. Hal ini menunjukkan bahwa IC akan bernilai -1,360 pada penelitian ini jika variabel independen yaitu KI, KM, dan KOMIND diasumsikan bernilai tetap atau 0 (nol).
2. Koefisien regresi KI diperoleh 0,564 dengan tanda positif yang menunjukkan bahwa KI berhubungan positif dengan IC. Setiap kenaikan 1 satuan pada KI maka akan meningkatkan IC sebesar 0,564 satuan dengan asumsi variabel lainnya yaitu KM dan KOMIND bernilai tetap atau 0 (nol).
3. Koefisien regresi KM diperoleh 0,061 dengan tanda positif yang menunjukkan bahwa KM berhubungan positif dengan IC. Setiap kenaikan 1 satuan pada KM maka akan meningkatkan IC sebesar 0,061 dengan asumsi variabel lainnya yaitu KI dan KOMIND bernilai tetap atau 0 (nol).
4. Koefisien regresi KOMIND diperoleh 0,806 dengan tanda positif yang menunjukkan bahwa KOMIND berhubungan positif dengan IC. Setiap kenaikan 1 satuan pada KOMIND maka akan meningkatkan IC sebesar 0,806 satuan dengan asumsi variabel lainnya KM dan KI bernilai tetap atau 0 (nol).

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji statistik t. Pada uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pangaruh satu variabel independen secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini uji statistik t dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dan t tabel yang diperoleh sebesar 1,667 (df=69-1, sig 5% uji satu pihak) dengan ketentuan:

- a. Jika t hitung > t tabel maka H_a diterima, artinya variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.
- b. Jika t hitung < t tabel maka H_a ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 4.13
Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	B	t hitung	Sig	Ket.
1 KI -> PBV	0,876	2,435	0,018	Diterima (+)
2 KM -> PBV	0,176	3,106	0,003	Diterima (+)
3 KOMIND -> PBV	-0,122	-0,304	0,762	Ditolak, tidak berpengaruh
4 KI -> IC	0,564	2,556	0,025	Diterima (+)
5 KM -> IC	0,061	1,058	0,294	Ditolak, tidak berpengaruh
6 KOMIND -> IC	0,806	2,023	0,047	Diterima (+)
7 IC -> PBV	0,160	2,320	0,001	Diterima (+)

Pembahasan :

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis 1 ditunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 karena nilai t hitung (2,435) > t tabel (1,667) dan sig uji t (0,018) < 0,05. Hasil ini mendukung teori agency yang menyatakan tingginya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan guna

meminimalisasi tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik pihak manajer yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang telah dirumuskan dan sejalan dengan hasil penelitian Wida (2014) karena menemukan adanya pengaruh yang signifikan positif antara kepemilikan institusional pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Muryati dan Suardika (2014); Kusumaningtyas (2015); Thaharah (2016); dan Wardhani et al (2017) juga mendukung karena telah membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Implikasi hasil penelitian ini menunjukkan strategi aliansi antara pihak institusional dengan pihak manajemen ditanggapi positif oleh pihak pasar yang membuat harga saham menjadi meningkat di pasar modal sehingga kepemilikan institusional yang tinggi mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang besar menunjukkan kemampuannya untuk memonitor pihak manajemen, karena dengan tingginya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan guna meminimalisasi tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik pihak manajer yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan saham dianggap penting untuk perusahaan dalam mencapai maksimalisasi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis 2 ditunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 karena nilai t hitung (3,106) > t tabel (1,667) dan sig uji t (0,003) < 0,05. Hasil ini sejalan dengan teori agency yang menyatakan peningkatan kepemilikan manajerial dapat membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Rachman (2012); Ningsih (2013); Abbas (2013); Abdolmanafi (2013); Muryati dan Suardika (2014) yang menyatakan kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan.

Implikasi hasil penelitian ini menunjukkan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan demikian, maka akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, dan selanjutnya berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan (Wida, 2014).

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis 3 ditunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 karena nilai t hitung (0,304) < t tabel (1,667) dan sig uji t (0,762) > 0,05. Hasil ini bertolak belakang dengan perspektif fungsi service dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris dianggap mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku opportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyalurkan kepentingan pemegang saham dan manajer.

Penelitian ini tidak dapat menemukan pengaruh mekanisme corporate governance melalui keberadaan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, walaupun proporsi komisaris independen rata-rata sudah berada di atas jumlah minimal 30% dari total dewan komisaris yang dimiliki perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya komisaris independen dalam perusahaan dinilai belum cukup efektif untuk melakukan pemantauan atau monitoring terhadap manajemen perusahaan dan para pelaku pasar belum sepenuhnya mempercayai kinerja komisaris independen dalam perusahaan.

Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Tambunan, et al (2017) dan Agustina (2017) yang pernah menemukan ukuran dewan komisaris, berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Purwantini (2011), Sari dan Riduwan (2010), De Zoysa et.al (2010) menyatakan

bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Intellectual Capital

Hasil uji statistik 4 diperoleh nilai t hitung (2,556) > t tabel (1,667) dan sig uji t (0,025) < 0,05 yang menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap intellectual capital pada perusahaan indeks LQ45. Hasil ini mengindikasikan bahwa adanya kepemilikan institusional dapat membuat pengawasan pada kinerja manajerial lebih terkontrol, sehingga meningkatkan efisiensi investasi terhadap kinerja intellectual capital perusahaan.

Investor institusional yang umumnya berorientasi pada investasi jangka panjang berupa dividen sangat berkepentingan dalam kebijakan jangka panjang perusahaan sehingga akan lebih memilih dan mendukung kebijakan yang dapat meningkatkan insentif jangka panjang tersebut, salah satunya dengan memaksimalkan kebijakan intellectual capital. Hal ini karena intellectual capital yang dikelola dan dimanfaatkan secara optimal diyakini akan dapat menghasilkan keunggulan kompetitif jangka panjang yang berkelanjutan sehingga dengan adanya dukungan penuh dan pengawasan yang optimal dari para pemegang saham institusional maka efisiensi pengelolaan dan pemanfaatan intellectual capital akan semakin meningkat.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Putri (2011) yang menemukan kepemilikan institusional asing memiliki pengaruh positif terhadap intellectual capital. Dalam penelitian lain oleh Supradnya, et al., (2016) juga ditemukan adanya kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja intellectual capital. Hal ini berarti bahwa semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin tinggi kinerja intellectual capital perusahaan dan sebaliknya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Intellectual Capital

Hasil uji statistik hipotesis 5 diperoleh nilai t hitung (1,058) < t tabel (1,667) dan sig uji t (0,294) > 0,05 yang menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap intellectual capital pada perusahaan indeks LQ45. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham manajerial di perusahaan tidak mendukung adanya peningkatan pada kinerja intellectual capital yang diyakini sebagai keunggulan kompetitif perusahaan.

Dalam hal ini, manajer yang memiliki saham di perusahaan tidak seluruhnya akan terlibat dalam aktivitas penciptaan nilai yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif jangka panjang bagi perusahaan berupa intellectual capital. Dengan demikian hasil ini bertolak belakang dengan penelitian oleh Ang et al., (1999); Singh et al., (2003); dan Novitasari (2009) yang sebelumnya pernah menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan. Adanya keterlibatan dan dukungan dari manajer pada saham perusahaan belum mendukung pelaksanaan intellectual capital secara penuh untuk dikelola dan dimanfaatkan secara efisien.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Intellectual Capital

Berdasarkan hasil uji hipotesis 6 ditunjukkan bahwa komisaris independen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap intellectual capital pada indeks LQ45 karena nilai t hitung (2,023) > t tabel (1,667) dan sig uji t (0,047) < 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa proporsi komisaris independen yang lebih tinggi, akan membuat dewan komisaris mampu melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi secara lebih efektif salah satunya dengan pengambilan kebijakan dalam hal intellectual capital karena komisaris independen bekerja dengan profesional (Debby et al, 2014).

Hasil ini mendukung penelitian Mahadewi, et al (2013) yang sebelumnya telah membuktikan adanya komisaris independen dapat meningkatkan tingkat intellectual capital perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Hartrianto (2015) yang menemukan adanya pengaruh signifikan positif dari komisaris independen terhadap luas pengungkapan intellectual capital yang dilakukan perusahaan. Penelitian Khan dan Ali (2018); Masitha dan Jumina (2019) juga telah membuktikan bahwasanya semakin besar proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap intellectual capital perusahaan.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis 7 ditunjukkan bahwa intellectual capital terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 karena nilai t hitung (2,320) > t tabel (1,667) dan sig uji t (0,001) < 0,05. Hal ini mendukung perspektif strategik yang menyatakan bahwa intellectual capital dapat digunakan untuk menciptakan dan menggunakan knowledge untuk memperluas nilai perusahaan (Ulum, 2011:24). Dalam hal ini para pemegang saham akan lebih menghargai perusahaan yang mampu menciptakan nilai dengan memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur modal intelektual yaitu human capital, physical capital, maupun structural capital. karena dengan penciptaan nilai yang baik, maka perusahaan akan lebih mampu untuk memenuhi kepentingan seluruh stakeholder dengan baik pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Sirojudin dan Nazaruddin (2014) menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi modal intelektual yang dimiliki perusahaan ternyata berpengaruh pada nilai perusahaan. Dalam hal ini investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang rendah, nilai yang diberikan oleh investor kepada perusahaan tersebut akan tercermin dalam harga saham perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Sudibya dan Restuti (2014) berhasil membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh langsung pada nilai perusahaan. Kekayaan intelektual yang dikelola efisien oleh perusahaan akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai pasar perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian Juwita dan Angela (2016) juga telah membuktikan bahwa intellectual capital berpengaruh langsung signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian lain oleh Hatane, et al (2019) juga telah ditunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dari intellectual capital terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Implikasi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebagai salah satu stakeholder perusahaan, para investor di pasar modal akan menunjukkan apresiasi atas keunggulan modal intelektual yang dimiliki perusahaan dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan investasi tersebut akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yang menjawab pada rumusan masalah yaitu:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 dibuktikan dengan nilai koefisien regresi 0,876 dan signifikansi 0,018.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 dibuktikan dengan nilai koefisien regresi 0,176 dan signifikansi 0,003.
3. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 dibuktikan dengan nilai koefisien regresi -0,122 dan signifikansi 0,762.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap intellectual capital pada perusahaan indeks LQ45 dibuktikan dengan nilai koefisien regresi 0,564 dan signifikansi 0,025.
5. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap intellectual capital pada perusahaan indeks LQ45 dibuktikan dengan nilai koefisien regresi 0,061 dan signifikansi 0,294.
6. Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap intellectual capital pada perusahaan indeks LQ45 dibuktikan dengan nilai koefisien regresi 0,806 dan signifikansi 0,047.
7. Intellectual capital berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan indeks LQ45 dibuktikan dengan nilai koefisien regresi 0,160 dan signifikansi 0,001.

Saran

Dari kesimpulan tersebut, maka dapat diberikan saran-saran yaitu:

1. Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, disarankan agar perusahaan meningkatkan meningkatkan penerapan mekanisme corporate governance melalui kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham manajerial, karena kedua variabel ini terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kepemilikan saham institusional yang tinggi, maka pengawasan atas perilaku opportunistic manajer akan terkontrol dengan baik dan ditambah dengan adanya kepemilikan saham manajerial yang membuat para manajer lebih giat untuk bekerja demi kepentingan saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri, sehingga hal ini menjadi good news di mata investor yang akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
2. Selain itu, untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan juga disarankan agar perusahaan dapat meningkatkan kinerja intellectual capital karena hasil uji hipotesis juga membuktikan adanya pengaruh positif dari intellectual capital terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kinerja intellectual capital yang dibuktikan oleh tingginya penciptaan nilai pada modal intelektual perusahaan, menjadi informasi yang baik atas keunggulan kompetitif perusahaan yang akhirnya memberikan persepsi positif di mata investor sehingga meningkatkan penawaran saham dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.
3. Sementara untuk dapat meningkatkan kinerja intellectual capital disarankan agar perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan saham institusional dan komisaris independen karena kedua hal ini menjadi mekanisme dari corporate governance yang terbukti efektif dalam mengawasi pencapaian keunggulan kompetitif melalui kinerja intellectual capital di perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Firm Performance: A Case of Non Financial Listed Companies Of Pakistan. World Applied Sciences Journal 21 (8): 1141-1152
- Arifah, Dista Amalia. (2012). Engaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Intellectual Capital: Pada Perusahaan Ic Intensive. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 9 Nomor 2
- Bala, Ahmed Jinjiri., Anand Shankar Raja M dan Kabiru Isa Dandago. (2019). The Mediating Effect of Intellectual Capital on Corporate Governance and Performance of Conglomerates in Nigeria. SEISENSE Journal of Management Vol 2 No 3
- Candradewi, Made Reina. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Mechanism Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan Vol. 12 No. 2
- Fadlun. (2016). Pengaruh Modal Intelektual Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. e-Jurnal Katalogis, Volume 4 Nomor 11
- Farida, Reni Mela dan Dwi Soegiarto. (2019). Pengaruh Jenis Industri Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Intellectual Capital. Accounting Global Journal Vol. 3, No. 2
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2014). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance. Seri Tata Kelola Perusahaan Jilid 11.
- Ghozali, Imam. (2016). Analisis Multivariat Dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gosal, Melisa Maria., Sifrid S. Pangemanan, dan Maria V.J. Tielung. (2018). The Influence of Good Corporate Governance On Firm Value: Empirical Study of Companies Listed In Idx30 Index Within 2013-2017 Period. Jurnal EMBA Vol.6 No.4
- Hartrianto, Andhikanandono dan Julianti Sjarief. (2015). Analisis Pengaruh Proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kualitas Auditor Eksternal Terhadap Pengungkapan

- Intellectual Capital Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Vol. 10, No.2 Universitas Atma Jaya
- Hatane, Saarce Elsy., Melinda Setiadi, Josua Tarigan, dan Devie. (2019). The Intervening Role of Value Added Intellectual Capital on The Relationship between Corporate Governance and Firm Value. *Journal of Accounting and Investment* 20 (3)
- Husnan, Suad. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPPN STIM YKPN Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2018). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 19*. Jakarta: Salemba Empat
- Jayanti, Lutfia Dwi dan Sugiharti Binastuti. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis* Volume 22 No.3
- Jensen, M. And Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3, Pp. 305-306.
- Josephine, Kezia., Estralita Trisnawati, dan Herlin Tundjung Setijaningsih. (2019). Pengaruh Modal Intelektual Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis* Vol. 3, No. 1
- Jouber, Habib. (2012). Kepemilikan Institusional Sebagai Kepemilikan Yang Dimiliki Oleh Institusi Atau Lembaga. *International Journal Of Law And Management* Vol. 54 No. 6.
- Juwita, Rakhmini dan Aurora Angela. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* Vol.8 No.1
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002
- Khan, Sajjad Nawaz dan Engku Ismail Engku Ali. (2018). The Moderating Effect of Intellectual Capital On the Relationship Between Corporate Governance and Companies Performance in Pakistan. *Journal of Governance and Integrity (JGI)* Volume 2, Issue 1,
- Lestari. (2017). Pengaruh Intellectual Capital & Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis* Vol 14 No 1
- Lukviarman, Niki. (2016). *Corporate Governance: Menuju Penguatan Konseptual dan Implementasi di Indonesia*. Solo: Era Adicitra Intermedia
- Mahadewi, Anak Agung Mas., I Nyoman Kusuma Adnyana Mahaputra, dan Ni Nyoman Ayu Suryandari. (2013). Pengaruh Dewan Komisaris Dan Komite Audit Pada Pengungkapan Modal Intelektual Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi Vokasi ke-2 Politeknik Negeri Bali*
- Martono dan Harjito, Agus. (2015). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Ekonisia
- Masitha, Zainab dan Djuminah. (2019). Influence of Corporate Governance on Firm Value Through Intellectual Capital and Corporate Social Responsibility. *Journal of Public Administration and Governance* Vol. 9, No. 4
- Nurhayati, Miranty, & Henny Medyawati. (2012). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam LG45 pada tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*:1-13.
- Nurziah, Fatwa dan Deni Darmawati. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Intellectual Capital Disclosure. *Finance and Banking Journal*, Vol. 16 No. 2
- Pulic, A. (2015). *Measuring The Performance Of Intellectual Potential In Knowledge Economy*. Paper The Austrian Team For Intellectual Potential VIII-XIV
- Rahayu, Dewi Puji. (2019). The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value. *International Conference on Economics, Management, and Accounting* Volume 02
- Randy, Vincentius, & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2011. *Business Accounting Review Universitas Kristen Petra*1 (2): 306-318.

- Riduwan, Akhmad dan Enggar Fibria Verdana Sari. (2013). Pengaruh corporate governance, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset dan Akuntansi*. Vol. 1.
- Sayyidah, Ulfah dan Muhammad Saifi. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 46 No.1
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*.
- Susanti. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, Vol. 02 No. 02
- Sutedi, Adrian. (2012). *Good Corporate Governance*. Jakarta : Sinar Grafika. (2015). *Good Corporate Governance*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Syafitri, Tria., Nila Firdausi Nuzula dan Ferina Nurlaily. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan industri sub sektor logam dan Sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 56 No.1
- Tambunan, Mei Cyntia Sabrina., Muhammad Saifi dan Raden Rustam Hidayat. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 53 No. 1
- Utama, Pratignya & Muhammad Khafid. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Modal intelektual Pada Perusahaan Perbankan di BEI. *Accounting Analysis Journal* Vol 4 No 2
- www.mappijatim.com
- www.bisnis.com
- www.idx.co.id
- www.finance.detik.com