

Analisa Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja *Intellectual Capital* Melalui *Capital Structure* Sebagai Variabel *Intervening*

Nadya Gomes I dan Saarce Elsy Hatane
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email : elsyehat@petra.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh secara langsung *corporate governance* terhadap kinerja *intellectual capital* dan pengaruh tidak langsungnya dengan menggunakan *capital structure* sebagai variabel *intervening*. *Corporate governance* diukur dengan variabel *board size*, *board composition* dan *board meeting*. *Intellectual capital performance* diukur dengan metode *value added intellectual capital*. *Capital structure* diukur dengan *leverage*. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar pada dua sektor di BEI yaitu sektor barang konsumsi dan perdagangan, selama tahun 2010 hingga 2015 dengan jumlah sampel perusahaan sebanyak 44 atau jumlah pengamatan sebanyak 264 tahun-buku. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan *software* SPSS versi 20.

Hasil penelitian menemukan bahwa untuk pengaruh langsungnya, hanya *board size* dan *board composition* yang berpengaruh terhadap VAIC. Sementara terhadap *leverage*, hanya *board composition* dan *board meeting* saja yang berpengaruh. Untuk *leverage* juga ditemukan berpengaruh terhadap VAIC. Untuk pengaruh tidak langsungnya, ditemukan bahwa *leverage* tidak mampu memediasi pengaruh *board composition* terhadap VAIC.

Kata kunci : *Board Size, Board Composition, Board Meeting, Value Added Intellectual Capital, Leverage*

ABSTRACT

The purpose of this research was to analyze either the direct influence of corporate governance to intellectual capital or the indirect influence of which that mediated by capital structure as the intervening variable. Corporate governance was measured by using board size, board composition and board meeting variables. Intellectual capital performance was measured by using value added intellectual capital method. Capital structure was measured by using leverage. This research was conducted on the companies in two sectors namely consumer goods and trade sectors, listed in Indonesian Stock Exchange during the period of 2010-2015 with a sample of 44 companies or 264 firm-year observation. Hypothesis testing was done by using multiple regression analysis with SPSS software version 20.

The result revealed that for direct influence, only board size and board composition were significant in predicting VAIC. Only board composition and board meeting are significant in predicting leverage. Leverage is also found to be significant in predicting VAIC. But, for the indirect influence, leverage is not able to mediate the influence of board composition on VAIC.

Keyword : *Board Size, Board Composition, Board Meeting, Value Added Intellectual Capital, Leverage*

PENDAHULUAN

Sistem *corporate governance* berkembang selama beberapa abad karena kegagalan yang dialami oleh perusahaan (The Indonesia Corporate Governance Manual, 2014). Di Asia, ketertarikan akan *corporate governance* dimulai pada tahun 1997 dimana terjadi krisis keuangan yang besar (Reddy, 2009). Krisis yang dialami Indonesia tahun 1997-1998 merupakan salah satu penyebab lemahnya implementasi *corporate governance* di perusahaan Indonesia (The Indonesia

Corporate Governance Manual, 2014). Pemerintah Indonesia pun mengambil suatu langkah inisiatif dengan membentuk Komite Nasional mengenai Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) pada tahun 1999. KNKCG mengeluarkan Pedoman Umum Corporate Governance Indonesia pada tahun yang sama. Diharapkan dengan adanya *corporate governance*, krisis keuangan 1997 tidak terulang kembali (The Indonesia Corporate Governance Manual, 2014).

Corporate governance adalah bagaimana perusahaan dijalankan, diarahkan dan diawasi (Abor, 2007). Teori *corporate governance* telah lama dikenal dengan adanya *board of directors* yang bertindak atas nama *shareholders* untuk melakukan supervisi dan mengarahkan manajemen (Tarraf, 2010). Sehingga, dalam penelitian ini proksi *corporate governance* yang digunakan adalah dari *board structure* yaitu *board size*, *board composition* dan *board meeting*.

Corporate governance telah diakui sebagai mekanisme untuk mencapai suatu efisiensi yang maksimal dan berperan penting dalam menjaga *sustainability*, produktivitas dan profitabilitas perusahaan agar dapat memenuhi tantangan pada lingkungan global (Makki and Lodhi, 2014). Dalam lingkungan global, perusahaan juga harus memperhatikan faktor selain *corporate governance* untuk mendukung mencapai kesuksesan. Faktor tersebut adalah *intellectual capital* yang seringkali diabaikan oleh perusahaan. Zaman sekarang, perusahaan berkompetisi pada era *knowledge-based economy*. *Knowledge-based economy* merupakan penggerak ekonomi yang baru dimana *value creation* menjadi suatu hal yang penting dan hal tersebut cenderung berupa *intangible assets* daripada *tangible assets* (Abdoli et al., 2013; Taliyang and Jusop, 2011). Dalam era *knowledge-based economy*, tentu *knowledge-based asset* merupakan hal yang penting untuk diinvestigasi karena *knowledge-based* menyebabkan *intellectual capital* lebih penting daripada *physical capital* (Abdoli et al., 2013).

Knowledge-based economy membuat lingkungan bisnis semakin kompetitif. Sehingga, menyebabkan *manager* lebih berhati-hati dalam menentukan pendanaan bisnis dan mengatur komposisi pendanaan secara tepat (Jahanzeb et al., 2014). Dalam penentuan pendanaan, menurut teori *capital structure* terbaru mengatakan hal tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah *corporate governance* (Kajananthan, 2012; Wakilifard et al., 2011). *Corporate governance* berperan dalam *capital structure*. Pemimpin harus melakukan yang terbaik terkait *capital structure* agar meningkatkan nilai perusahaan (DUCA, 2013).

Penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh antara *corporate governance* terhadap *intellectual capital* (Appuhami and Bhuyan, 2015; Makki and Lodhi, 2014) *corporate governance* terhadap *capital structure* (Kipkirong and Ayebi, 2016;

Hussainey and Aljifri, 2012) dan *capital structure* terhadap *intellectual capital* (Suhardjanto and Wardhani, 2010; Musa and Pike, 2005). Hasilnya pun masih tidak konsisten dan sejauh pengamatan peneliti, penelitian sebelumnya belum meneliti pengaruh ketiga *variable* tersebut sekaligus. Sehingga, untuk mengatasi *gap* tersebut, maka penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital* dengan *capital structure* sebagai *variable intervening*.

Corporate Governance

Menurut Hennessey (2015) *corporate governance* adalah serangkaian aksi dan prosedur yang memastikan bahwa sebuah perusahaan dikelola dengan baik sehingga *investors* mendapatkan *return* yang sebanding dengan risiko atas investasi yang dilakukannya. Safieddine et al., (2009) juga mengemukakan hal yang serupa yaitu *corporate governance* adalah serangkaian aturan yang mengatur tentang hubungan antara manajemen dengan karyawannya dan aktivitas-aktivitas yang diperlukan untuk menciptakan nilai. Dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* adalah struktur, proses dan sistem untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (The Indonesia Corporate Governance Manual 2014).

Mekanisme *corporate governance* terdiri dari mekanisme eksternal dan internal (Altuner et al., 2015). Menurut Altuner et al., (2015) mekanisme internal adalah mekanisme yang spesifik dan merupakan semua tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menerapkan *control* dan akuntabilitas, sedangkan mekanisme eksternal berperan sebagai suplemen terhadap proses internal atas *governance*, dimana menetapkan kerangka yang menyeluruh yang menentukan dan beroperasi dengan mekanisme internal. Mekanisme internal *corporate governance* terdiri atas berbagai macam, diantaranya *board of directors*, departemen internal audit dan komite audit yang bertujuan untuk meningkatkan efektivitas manajemen perusahaan (Chalevas and Tzovas, 2010). *Board of directors* dikelompokkan menjadi dua, yaitu *board structure* dan *board ownership* (Adams et al, 2010). Menurut Mili and Abid (2016), terdapat beberapa *variable* untuk mengukur *board structure*, yaitu *board size*, *board meeting* dan *board independency*.

Board Size. *Board size* merupakan total jumlah anggota didalam *board of directors*

sebuah perusahaan (Appuhami and Bhuyan, 2015). Terdapat beberapa argumen yang bertentangan antara jumlah *board* yang besar. Dengan jumlah *board* yang besar dapat melakukan pemantauan yang lebih efektif terhadap manajemen dan juga akan memberikan *pool of expertise* yang lebih banyak (Adams and Mehran, 2003; Hidalgo et al., 2011). Vaklifard et al., (2011) juga menyatakan bahwa dengan *large board* maka akan membantu perusahaan untuk melakukan koneksi dengan lingkungannya. Sebaliknya, Lipton and Lorsch (1992) mengatakan bahwa *board* besar kurang efektif. Dalam *agency theory* juga mengatakan bahwa *board* yang besar dapat menyebabkan timbulnya *agency problem* berupa masalah komunikasi dan koordinasi dari para *board* dan ketidakmampuan *board* untuk melakukan *control* atas *management* (Appuhami and Bhuyan, 2015; Jensen, 1993).

Board Composition. *Board of directors* umumnya dibagi menjadi dua grup, yaitu *inside directors* dan *outside directors* (Adams et al. 2010). *Inside directors* adalah direksi yang bekerja secara *full-time* di perusahaan. Sedangkan, *outside directors* adalah direksi yang tidak bekerja secara *full-time* di sebuah perusahaan, namun mereka bisa bekerja secara *full-time* di perusahaan yang lain (Adams et al., 2010). Di Indonesia, berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan bernomor 33/POJK.04/2014 menyatakan perusahaan harus memiliki setidaknya komisaris independen sebanyak 30% dari total anggota dewan komisaris.

Board Meeting. *Board meeting* merupakan forum dimana para eksekutif dan *directors* saling bertemu dan membagi informasi mengenai kinerja perusahaan, rencana-rencana serta peraturan perusahaan (Shivdasani and Zenner, 2004). Di Indonesia, pedoman mengenai rapat dewan komisaris menyatakan bahwa rapat dewan komisaris harus dilakukan secara reguler. Ketentuan mengenai jumlah rapat dewan komisaris adalah setidaknya empat kali dalam satu tahun. Namun, dewan komisaris bisa melakukan rapat sebagaimana diperlukan dan dianggap penting (The Indonesia Corporate Governance Manual, 2014).

Agency Theory and Stewardship Theory

Agency Theory didefinisikan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau beberapa orang (*the principal*) menungaskan orang lainnya (*the agent*) untuk melakukan

beberapa servis dimana didalamnya termasuk mendelegasi beberapa otoritas *decision making* (Jensen and Meckling, 1976). *Agency conflict* terjadi ketika *agent* tidak melakukan pekerjaan sesuai dengan kepentingan serta tujuan *principal*. Hal mendasar dari *agency problem* adalah karena pemisahan antara *ownership* dan *control* (Hennessey, 2015; Jensen and Meckling, 1976). *Corporate governance* digunakan sebagai mekanisme pemantauan untuk mengurangi konflik kepentingan antara *managers* dan *stakeholders* (Hennessey, 2015).

Stewardship theory lebih menekankan pada motif non-keuangan dalam melihat aktivitas *managerial* (Donaldson and Davis, 1991). Tentu *stewardship theory* bertentangan dengan *agency theory*, dimana *manager* dianggap memiliki *opportunistic behavior* yang akan memaksimalkan kepentingan pribadinya sendiri dan hal tersebut bersifat merugikan pihak lainnya (L'Huillier, 2014). Sehingga, dalam *stewardship theory*, *corporate governance* berfokus pada struktur yang memfasilitasi dan memberdayakan para *managers* dibandingkan dengan melakukan *monitor* dan *control* (Davis et al., 1997).

Intellectual Capital

Keenan and Aggestam (2001) mengatakan bahwa *intellectual capital* adalah konversi atas pengetahuan menjadi sesuatu yang menghasilkan nilai. Stähle et al. (2011) memberikan pengertian *intellectual capital* yang komprehensif, yaitu merupakan sumber penciptaan *added* kepada perusahaan, dimana sumberdaya tersebut berupa sumberdaya tidak berwujud dan *non physical* yaitu *human capital* (ketrampilan, pengalaman, *training* dsb), *relational capital* (hubungan dengan *customer* dan *stakeholders*, *brands*, *agreements*) dan *structural capital* (budaya perusahaan, lingkungan kerja, sistem).

Metode pengukuran *intellectual capital* dengan menggunakan *Value Added Intellectual Capital (VAIC)* oleh Pulic. *VAIC* dianggap sangat penting karena dapat mengukur semua kontribusi dari setiap sumberdaya (*human*, *structural*, *physical* dan *financial*) untuk menciptakan *value added* kepada perusahaan (Zéghal and Maaloul, 2010). Sehingga, alasan utama digunakannya *VAIC* sebagai indikator *intellectual capital* karena *VAIC* menggunakan data dari laporan keuangan dan hal tersebut akan mengurangi kemungkinan subjektivitas atas data yang diperoleh (Chang and Hsieh, 2011).

Capital Structure

Capital structure adalah pencampuran komposisi pendanaan menggunakan *debt* dan *equity* (Tahir and Fraz, 2015; Myers, 1984; Ross, 1977). Terdapat beberapa teori dalam menjelaskan *capital structure*.

Pecking Order Theory. Perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan pendanaan internalnya. Konklusi atas teori ini adalah bahwa perusahaan yang memiliki *profit* yang besar dengan keterbatasan kesempatan investasi akan memiliki *debt ratio* yang rendah dan begitupun sebaliknya (Jahanzeb et al., 2014; Jamal et al., 2013).

Agency Theory. Jensen and Meckling (1976) dalam *agency theory* berpendapat bahwa *debt* merupakan faktor penting yang mengurangi konflik antara *manager* dengan *shareholders*. Adanya pemisahan manajemen dan kepemilikan memunculkan *agency cost*. Manajemen dan *shareholders* memiliki kepentingan yang berbeda, sehingga *manager* bisa saja melakukan keputusan pendanaan yang tidak sejalan dengan tujuan memaksimalkan kekayaan *shareholders* (Jamal et al., 2013).

Dengan melakukan pendanaan melalui *debt* akan menghalangi *manager* menyelewengkan *free cash flow* yang digunakan *manager* untuk keperluan pribadinya (Jensen, 1986). *Debt* juga membuat keputusan investasi atas proyek-proyek menjadi lebih baik. *Debt* dapat membantu manajemen agar hanya berinvestasi pada *project* yang setidaknya memiliki *value increasing*, karena dengan *debt*, *manager* dipaksa untuk melakukan *debt payment* (Stulz, 1990). Hal tersebut merupakan dorongan untuk menentukan penggunaan *debt* dalam *capital structure* sehingga mengurangi konflik didalam perusahaan.

Pengaruh Corporate Governance Terhadap Intellectual Capital

Menurut ahli *agency theory*, tujuan adanya *independent directors* adalah untuk meningkatkan efektivitas pemantauan dan pengendalian terhadap manajemen, dimana hal ini dilakukan untuk mengurangi *agency problem* (Appuhami dan Bhuyan, 2015). Sehingga, dengan adanya orang *independent* dalam *boards* maka akan memberikan pemantauan dan *control* atas perusahaan yang lebih efektif. *Independent directors* akan lebih cenderung meminimalkan eksploitasi

yang dilakukan oleh *top management* atas *kekayaan shareholders* dan menggunakan *intellectual capital* secara efisien untuk memberikan nilai tambah kepada perusahaannya (Appuhami dan Bhuyan, 2015). Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menemukan pengaruh yang signifikan positif antara *independent directors* dengan *intellectual capital* (Ho and Williams, 2003; Haji and Ghazali, 2013; Appuhami dan Bhuyan, 2015). Sehingga, hipotesa dalam penelitian ini adalah : H1b. *Board composition* berpengaruh positif terhadap *intellectual capital performance*

Komitmen dari para *board of directors* bisa dilihat dari frekuensi *meeting* yang dilakukan *board of directors* (Haji and Ghazali, 2013). *Board meeting* yang efektif merupakan sebuah peran yang sangat penting dalam mengurangi ketidakuntungan atas *board diversity* dan akan meningkatkan kinerja *intellectual capital* (Al-Musali and Ismail, 2015). *Board meeting* juga akan meningkatkan kapasitas pemantauan dan penyelesaian masalah yang lebih cepat atas permasalahan yang dihadapi perusahaan (Haji and Ghazali, 2013). Penelitian Haji and Ghazali (2013) menemukan bahwa adanya hubungan yang signifikan positif antara *board meeting* dengan *intellectual capital*. Sehingga, hipotesa dalam penelitian ini adalah : H1c. *Board meeting* berpengaruh positif terhadap *intellectual capital performance*.

Pengaruh Corporate Governance Terhadap Capital Structure

Jumlah *board* yang besar dapat meningkatkan pemantauan yang lebih efektif dalam memonitor manajemen dan juga akan memberikan *pool of expertise* yang lebih banyak (Adams and Mehran, 2003). Vaklifard et al., (2011) mengatakan bahwa *large board* akan membantu perusahaan untuk melakukan koneksi dengan lingkungan luar dan sekitarnya. Sehingga, jumlah *board* yang tinggi berhubungan dengan kecenderungan untuk menghubungkan perusahaan dengan para pemberi pinjaman dari luar perusahaan (Kipkirong and Ayebi, 2016). Wen et al., (2002) mengatakan bahwa dengan *board* besar, akan berusaha untuk meningkatkan *leverage* yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan Pengaruh *board size* dengan *leverage* telah diteliti sebelumnya. Bokpin and Arko (2009); Abor (2007) menemukan *board size* memiliki pengaruh signifikan positif

terhadap *leverage*. Hipotesa dalam penelitian ini adalah : H2a. *Board size* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Dengan adanya *independent directors*, perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih banyak dalam *capital structure*-nya (Kipkirong and Ayebi, 2016). Hal tersebut untuk membatasi *free cash flow* yang tersedia bagi *manager* untuk melakukan *discretionary spending* (Jensen, 1986). Selain itu, menurut *resource dependency theory*, perusahaan yang memiliki *independent directors* yang lebih banyak akan lebih cenderung memiliki *leverage* yang lebih tinggi karena perusahaan memiliki akses yang lebih baik dengan para pemberi hutang (Kipkirong and Ayebi, 2016). Penelitian terdahulu Abor (2007); Kipkirong and Ayebi (2016) menemukan *capital structure* berpengaruh positif dengan *board composition*. Sehingga, hipotesa dalam penelitian ini adalah : H2b. *Board composition* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Kehadiran *independent directors* meningkatkan perlindungan kepentingan *shareholders* melalui peningkatan efektivitas atas *decision-making* dan aktivitas monitor para eksekutif (Kipkirong and Ayebi, 2016). Sama halnya dengan *board composition*, *board meeting* juga diharapkan berhubungan positif terhadap *leverage*. Hipotesa dalam penelitian ini adalah : H2c. *Board meeting* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Pengaruh Capital Structure Terhadap Intellectual Capital

Dalam *free cash flow theory*, setelah mendanai semua *project* yang menghasilkan *positive cash flow*, maka sisa *cash flow (free cash flow)* tersebut bisa digunakan oleh *manager* untuk memenuhi kepentingan dan keuntungan pribadinya daripada menggunakan *free cash flow* tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan (Tahir and Fraz, 2015). Hal tersebut juga dikatakan oleh Bae et al. (2011), dimana perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang lebih, banyak cenderung melakukan investasi pada *human capital (employee benefits)* secara berlebihan walaupun investasi ini tidak menciptakan *value* kepada *shareholders*. *Debt* dapat menjadi sebuah mekanisme *disciplinary* yang menghalangi *managers* dalam menggunakan menggunakan *free cash flow* untuk hal yang tidak tepat. Hal tersebut mengakibatkan *debt*

memiliki hubungan yang negatif terhadap *employee benefit* (Jensen, 1986). Penelitian oleh Belkaoui and Karpik (1989); Lucyanda and Rahmayanti (2012); Aslam et al., (2014) menemukan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *intellectual capital*. Sehingga, hipotesa dalam penelitian ini adalah : H3. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *intellectual capital performance*.

METODE PENELITIAN

Variabel indepen dalam penelitian ini adalah *board size*, *board composition* dan *board meeting*. Variabel dependennya adalah VAIC. Variabel *intervening*-nya adalah *leverage*. Berikut adalah definisi operasional dari masing-masing variabel :

1. Board Size

Board size merupakan total jumlah anggota didalam *board of directors* sebuah perusahaan (Appuhami and Bhuyan, 2015). *Board size* dapat diukur dengan (Kipkirong and Ayebi, 2016; Hussainey and Aljifri, 2012) : “Jumlah individu yang menjabat sebagai dewan komisaris baik *executive directors* maupun *non executive directors*.”

2. Board Composition

Outside directors adalah direksi yang tidak bekerja *full-time* di perusahaan, namun mereka bisa saja bekerja secara *full-time* di perusahaan yang lain (Adams et al., 2010). Rumus menghitung *board composition* adalah sebagai berikut (Kipkirong and Ayebi, 2016; Appuhami and Bhuyan, 2015; DUCA, 2013) :

$$\text{Board composition} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Jumlah Dewan Komisaris}}$$

3. Board Meeting

Board meeting merupakan forum dimana para eksekutif dan *directors* saling bertemu dan membagi informasi mengenai kinerja perusahaan, rencana-rencana serta peraturan perusahaan (Shivdasani and Zenner, 2004). Rumus *board meeting* adalah (Haji and Ghazali, 2013; Kajanathan, 2012) :

“Frekuensi rapat yang dihadiri dewan komisaris dalam selama satu tahun laporan keuangan”

4. VAIC

Semakin tinggi *VAIC* menunjukkan semakin tinggi *value creation* dengan menggunakan sumberdaya yang dimiliki perusahaan, termasuk didalamnya adalah *capital intellectual* (Pulic, 2004). Rumus menghitung *VAIC* adalah sebagai berikut :

$$\text{VAIC} = \text{ICE} + \text{CEE}$$

Ket : $VAIC = \text{value added intellectual capital}$;
 $ICE = \text{intellectual capital efficiency}$; $CEE = \text{capital employed efficiency}$

Berikut perhitungan yang diperlukan untuk menghitung ICE dan CEE :

$$VA = OP + EC + D + A ; HCE = \frac{VA}{HC} ; SCE = \frac{VA}{SC}$$

$$ICE = \frac{HCE + SCE}{VA} ; CEE = \frac{VA}{CE}$$

Ket : $OP = \text{Operating Income}$; $EC = \text{Employee Costs}$; $D = \text{Depreciation}$; $A = \text{Amortization}$; $HCE = \text{Human Capital Efficiency}$; $HC = \text{total salary and wages}$; $SC = \text{Structural capital for the company}$; $HC = \text{total salary and wages}$; $SCE = \text{Structural capital efficiency}$; $ICE = \text{intellectual capital efficiency}$; $HCE = \text{human capital efficiency}$; $SCE = \text{structural capital efficiency}$; $CEE = \text{capital employed efficiency}$; $CE = \text{book value of total debt} + \text{book value of total equity}$

5. Leverage

Capital structure adalah pencampuran komposisi antara pendanaan menggunakan *debt* dan *equity* didalam perusahaan (Tahir and Fraz, 2015; Myers, 1984; Ross, 1977). *Leverage* digunakan sebagai proksi *capital structure*. Rumus menghitung *leverage* adalah sebagai berikut (Kajananthan, 2012) :

$LEV =$

$$\frac{\text{Total Debt (book value)}}{\text{Total Debt (book value)} + \text{Total Equity (market value)}}$$

Ket : $LEV = \text{Leverage}$; $TD = \text{Total Debt (book value)}$; $TE = \text{Total Equity (market value)}$

Penelitian ini menggunakan jenis data kualitatif. Data diperoleh dari hasil dokumentasi. Untuk *board size*, *board composition* dan *board meeting* diperoleh *annual report* di *website* IDX, sedangkan data *leverage* dan *VAIC* diperoleh dari Bloomberg.

Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sebagai berikut : 1). Perusahaan dari sektor barang konsumsi (sub-sektor rokok, farmasi, kosmetik dan keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga, beserta makanan dan minuman) dan sektor perdagangan (sub-sektor perdagangan besar dan perdagangan eceran) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. 2). Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* sebelum tahun 2010. 3). Laporan keuangan harus dalam satuan rupiah. 4). Laporan keuangan harus lengkap selama tahun 2010-2015. 5). Perusahaan yang memiliki *debt* dalam komposisi pendanaan selama 2010-2015.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan software *software Statistic for Social Science (SPSS)* versi 20 untuk mengolah dan menganalisa seluruh data penelitian. Berikut statistik dari penelitian ini:

Tabel 1. Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
BSIZE	156	2	9	4.17	1.52
BCOM	156	0.25	0.50	0.38	0.06
BMEET	156	1	33	6.25	4.82
LEV	156	0.0008	0.48	0.19	0.12
VAIC	156	0.0607	6.79	3.24	1.28

Untuk menguji hipotesis penelitian, dilakukan analisis regresi secara bertahap yang terdiri dari 2 model yaitu :

$$LEV = + {}_1BSIZE + {}_2BCOM + {}_3BMEET +$$

$$VAIC = + {}_1BSIZE + {}_2BCOM + {}_3BMEET + {}_4LEV +$$

Dengan data awal dimana $n=264$ untuk model regresi 1, didapati bahwa model regresi 1 memiliki residual yang tidak normal (dibawah batas signifikansi 0.05). Untuk mengatasi ketidaknormalan residual dilakukan deteksi *outlier* menggunakan *casewise diagnostic* dan ditemukan 55 observasi *outlier*. Setelah 55 observasi dihilangkan ($n=209$), residual model regresi 1 sudah berdistribusi normal, namun terjadi heteroskedastisitas dalam model yaitu pada variabel BCOM dengan nilai signifikansi t uji *glejser* sebesar 0.000 (dibawah 0.05). Untuk mengatasinya, dilakukan deteksi *outlier* menggunakan *z-score* dan ditemukan 19 observasi *outlier*. Setelah 19 observasi *outlier* dihilangkan ($n=190$), sudah tidak ada heteroskedastisitas dalam model regresi 1 (nilai signifikansi t uji *glejser* variabel BSIZE, BCOM dan BMEET semuanya > 0.05). Asumsi normalitas residual juga terpenuhi. Untuk asumsi tidak ada multikolinieritas dan autokorelasi juga terpenuhi, dengan nilai VIF variabel BSIZE, BCOM dan BMEET semuanya < 10 , serta nilai Durbin Watson sebesar 1.975 terletak di antara $dU=1.80$ dan $4-dU=2.20$. Sehingga, $n=190$, model regresi 1 telah memenuhi semua asumsi klasik, sehingga dilanjutkan ke model regresi 2.

Dengan $n=190$ dilakukan uji asumsi klasik untuk model regresi 2. Didapati model regresi 2 memiliki residual yang tidak normal. Ditemukan 25 observasi yang merupakan *outlier*. Setelah 25 observasi *outlier* dihilangkan ($n=165$), residual model regresi 2

sudah berdistribusi normal, asumsi tidak ada heteroskedastisitas juga terpenuhi dengan nilai signifikansi t uji *glejser* variabel BSIZE, BCOM, BMEET dan LEV semuanya > 0.05. Asumsi tidak ada multikolinieritas dan tidak ada autokorelasi juga terpenuhi, dengan nilai VIF variabel BSIZE, BCOM, BMEET dan LEV semuanya < 10, serta nilai Durbin Watson sebesar 1.897 terletak di antara dU=1.79 dan 4-dU=2.21. Sehingga, n=165, model regresi 2 telah memenuhi semua uji asumsi klasik.

Kemudian dengan n=165 digunakan untuk menguji hipotesa untuk model regresi 1. Ditemukan bahwa model regresi 1 tidak *fit* dengan nilai signifikansi uji F>0.05 sedangkan terdapat nilai signifikansi uji t<0.05. Oleh karena itu dilakukan deteksi *outlier* lagi menggunakan *casewise diagnostic* dan ditemukan 9 observasi yang menyebabkan model tidak *fit*. Sehingga, dengan pengurangan 9 observasi, maka sampel terakhir adalah n=156 observasi.

Berikut adalah hasil pengujian dari masing-masing uji asumsi klasik :

1. Uji Normalitas

Jika uji *Kolmogorov-smirnov* menghasilkan nilai signifikansi > 0.05 maka residual model regresi berdistribusi normal. Terlihat bahwa nilai signifikansi kedua model regresi berada diatas 0.05.

Tabel 2. Uji Normalitas Model Regresi 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.12043530
Most Extreme Differences	Absolute	.061
	Positive	.061
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.759
Asymp. Sig. (2-tailed)		.613

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Tabel 3. Uji Normalitas Model Regresi 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.12218557
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.103
	Negative	-.068

Kolmogorov-Smirnov Z	1.286
Asymp. Sig. (2-tailed)	.073

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

2. Uji Heteroskedastisitas

Pendeteksian uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *glejser* yaitu meregresikan variabel bebas terhadap nilai *absolute residual*. Jika uji *glejser* menghasilkan nilai signifikansi t > 0.05, maka dalam model regresi tidak ada heteroskedastisitas. Terlihat nilai signifikansi t variabel independen kedua model regresi lebih besar dari 0.05, sehingga tidak ada heteroskedastisitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas Model regresi 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.109	.036		3.016	.003
1 BSIZE	.006	.004	.123	1.539	.126
BCOM	-.121	.087	-.112	-1.400	.164
BMEET	.002	.001	.117	1.461	.146

a. Dependent Variable: ABRES1f

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas Model regresi 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.680	.423		1.606	.110
BSIZE	-.023	.040	-.046	-.567	.571
BCOM	.918	.957	.079	.960	.339
BMEET	-.012	.013	-.080	-.973	.332
LEV	-.139	.505	-.023	-.275	.784

a. Dependent Variable: ABRES2b

3. Uji Multikolinieritas

Pendeteksian ada tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *VIF*. Jika nilai *tolerance* > 0.1 dan *VIF* < 10, maka dalam model regresi tidak ada multikolinieritas. Terlihat bahwa kedua model regresi memiliki nilai *tolerance* > 0.1 dan *VIF* <

10, sehingga model regresi 1 dan 2 bebas dari multikolinieritas, dengan demikian asumsi tidak ada multikolinieritas telah terpenuhi. Tabel 6. Uji Multikolinieritas Regresi 1 dan 2

Model Regresi	Variabel Bebas	Colinierity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	BSIZE	0.987	1.013
	BCOM	0.990	1.010
	BMEET	0.989	1.012
2	BSIZE	0.987	1.013
	BCOM	0.951	1.051
	BMEET	0.962	1.040
	LEV	0.938	1.066

4. Uji Autokorelasi

Pendeteksian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson. Jika nilai Durbin Watson terletak di antara nilai d_U dan nilai $4-d_U$, maka tidak terdapat autokorelasi. Terlihat nilai Durbin Watson model regresi 1 dan 2 telah memenuhi syarat.

Tabel 7. Uji Autokorelasi Model Regresi 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.248 ^a	.062	.043	.121617	1.983

- a. Predictors: (Constant), BMEET, BCOM, BSIZE
b. Dependent Variable: LEV

Tabel 8. Uji Autokorelasi Model Regresi 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.487 ^a	.237	.217	1.13695180	1.918

- a. Predictors: (Constant), LEV, BSIZE, BMEET, BCOM
b. Dependent Variable: VAIC

Setelah uji asumsi klasik kemudian dilakukan uji kelayakan model regresi. Penelitian ini menggunakan dua uji kelayakan model regresi, yaitu koefisien determinasi dan uji F.

1. Koefisien Determinasi

Pada tabel 7 diketahui nilai R^2 yang dihasilkan model regresi 1 sebesar 0.062 menunjukkan bahwa variasi perubahan LEV yang dapat dijelaskan oleh BSIZE, BCOM dan BMEET adalah sebesar 6.2%, sedangkan sisanya 93.8% dijelaskan faktor lain.

Pada tabel 8 Nilai R^2 yang dihasilkan model regresi 2 sebesar 0.237 menunjukkan bahwa variasi perubahan VAIC yang dapat dijelaskan oleh BSIZE, BCOM, BMEET dan LEV adalah sebesar 23.7%, sedangkan sisanya 76.3% dijelaskan faktor lain.

2. Uji F

Tabel 9. Uji F Model Regresi 1

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.148	3	.049	3.329	.021 ^b
Residual	2.248	152	.015		
Total	2.396	155			

Tabel 10. Uji F Model Regresi 2

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	60.610	4	15.153	11.722	.000 ^b
Residual	195.192	151	1.293		
Total	255.802	155			

a. Dependent Variable: VAIC

b. Predictors: (Constant), LEV, BSIZE, BMEET, BCOM

a. Dependent Variable: LEV

b. Predictors: (Constant), BMEET, BCOM, BSIZE

Tabel 9 menunjukkan model regresi 1 menghasilkan nilai signifikansi uji F sebesar $0.021 < 0.05$. Hasil ini menyimpulkan bahwa BSIZE, BCOM dan BMEET secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap LEV.

Tabel 10 menunjukkan model regresi 2 menghasilkan nilai signifikansi uji F sebesar $0.000 < 0.05$. Hasil ini menyimpulkan bahwa BSIZE, BCOM, BMEET dan LEV secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap VAIC.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t, berikut adalah hasil uji t :

Tabel 11. Uji t Model Regresi 1

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.315	.063		4.995	.000
BSIZE	-.001	.006	-.015	-.195	.846
BCOM	-.374	.151	-.196	-2.479	.014
BMEET	.004	.002	.162	2.052	.042

a. Dependent Variable: LEV

Tabel 12. Uji t Model Regresi 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	1.206	.636		1.896	.060
1 BSIZE	.292	.060	.348	4.861	.000
BCOM	3.602	1.437	.183	2.506	.013
BMEET	-.030	.019	-.112	-1.551	.123
LEV	-1.877	.758	-.182	-2.475	.014

a. Dependent Variable: VAIC

Tabel 11 menunjukkan bahwa nilai signifikansi BSIZE sebesar 0.846, dimana hal ini diatas batas 0.05 sehingga BSIZE mempengaruhi LEV. BCOM memiliki nilai signifikansi 0.014 sehingga BCOM berpengaruh signifikan terhadap LEV dan memiliki arah negatif. BMEET memiliki nilai signifikansi sebesar 0.042 sehingga BMEET berpengaruh signifikan terhadap LEV dan memiliki arah positif.

Tabel 12 menunjukkan nilai signifikansi BSIZE dan BCOM masing-masing sebesar 0.000 dan 0.013 sehingga keduanya berpengaruh signifikan terhadap VAIC dan memiliki arah positif. BMEET memiliki nilai signifikansi 0.123 yang berarti bahwa BMEET tidak dapat mempengaruhi VAIC. LEV memiliki nilai signifikansi sebesar 0.014 sehingga LEV berpengaruh signifikan terhadap VAIC dan memiliki arah negatif.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh *corporate governance* (*board size*, *board composition* dan *board meeting*) terhadap *intellectual capital* (*VAIC*) dengan melalui *capital structure* (*LEV*) sebagai variabel *intervening* pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan perdagangan yang terdaftar di BEI selama 2010-2015. Hasil menunjukkan bahwa BSIZE berpengaruh signifikan positif terhadap VAIC, sehingga H1a diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Appuhami and Bhuyan, 2015; Haji and Ghazali, 2013; Hidalgo et al., 2011. Dalam *resource dependence theory* mengatakan bahwa dengan adanya jumlah *board* yang semakin banyak (*larger board*) menunjukkan adanya *pool of expertise* yang tinggi pula

(Hidalgo et al., 2011). Sehingga, akan timbul berbagai macam ide dan saran untuk lebih membangun sebuah perusahaan menjadi lebih baik (termasuk bagaimana mengatur dan menggunakan *intellectual capital* sebaik mungkin sehingga meningkatkan efisiensi *intellectual capital* sebuah perusahaan).

Penelitian menemukan BCOM berpengaruh positif terhadap VAIC sehingga H1b diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian Appuhami and Bhuyan, 2015; Mahmudi and Nurhayati, 2014; Haji and Ghazali, 2013; Ho and Williams, 2003. Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah presentase *outside directors* yang tinggi, lebih cenderung untuk meminimalkan eksploitasi yang dilakukan manajemen terhadap kekayaan *shareholders* dan juga akan menggunakan *intellectual capital* perusahaan dengan efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan (Appuhami and Bhuyan, 2015).

Hasil penelitian menemukan BMEET tidak berpengaruh terhadap VAIC, sehingga H1c ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian Al-Musali and Ismail, 2015; Mahmudi and Nurhayati, 2014. Pada grafik rata-rata BMEET dan VAIC selama 2010-2015, tidak ditemukan adanya pergerakan pola yang sama antara BMEET dan VAIC. Selain itu, Hal ini bisa saja dikarenakan kurang efektifnya agenda *meeting* dalam membahas laporan kinerja perusahaan (Klein, 2006).

Hasil penelitian menemukan BSIZE tidak berpengaruh terhadap LEV, sehingga H2a ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Kipkirong and Ayebe, 2016; Kajianathan, 2012; Hussainey and Aljifri, 2012. Hasil ini bisa disebabkan oleh jumlah *board* yang tidak dispesifikasikan dalam Pedoman Umum CGC oleh KNKG. Selain itu, pada grafik rata-rata BSIZE dan LEV selama 2010-2015, tidak ada persebaran dan pola yang sama antara BSIZE dengan LEV. BSIZE cenderung berfluktuasi sepanjang 2010-2015, namun LEV cenderung memiliki pergerakan statis selama 2010-2015.

Hasil penelitian menemukan BCOM berpengaruh signifikan negatif terhadap LEV, sehingga H2b diterima sebagian. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Wen et al., (2002); Abdoli et al., (2012); Chang Kuo et al., (2012). Hal ini mengindikasikan bahwa *outside directors* lebih cenderung untuk memonitor *management* secara lebih aktif, sehingga membuat *management* lebih hati-hati dalam pemilihan komposisi pendanaanya.

Hasil penelitian menemukan BMEET berpengaruh signifikan positif terhadap LEV,

sehingga H2c diterima. Hasil ini tidak sejalan dengan Kajanathan (2012) yang menemukan tidak adanya hubungan signifikan antara BMEET dan LEV. Hal ini mengindikasikan bahwa *board meeting* telah efektif. Melalui *board meeting* yang lebih sering, maka *board of directors* dapat merundingkan masalah yang dihadapi dengan lebih cepat dan menemukan solusi. Dikarenakan masalah yang terus dihadapi perusahaan (melemahnya kinerja perusahaan dan keterbatasan perusahaan dalam melakukan investasi atau membuat suatu inovasi baru akan terhambat karena kekurangan dana internal).

Hasil menemukan LEV berpengaruh signifikan negatif terhadap VAIC, sehingga H3 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Lucyanda and Rahmayanti, 2012; Aslam et al., 2014; Belkaoui and Karpik, 1989. Dalam *agency theory*, Jensen (1986) berargumen bahwa *debt* dapat menjadi sebuah mekanisme *disciplinary* yang menghalangi *managers* dalam menggunakan menggunakan *free cash flow* untuk hal yang tidak tepat. Hal tersebut mengakibatkan *debt* berpengaruh negatif terhadap *employee benefit* yang merupakan bagian dari *intellectual capital performane*. Dengan adanya penurunan efisiensi *human capital*, maka hal tersebut akan berdampak pula pada komponen lainnya pembentuk VAIC yaitu *structural capital* dan *relational capital* (Pulic, 1998). Dimana diketahui bahwa ketiga komponen ini saling berhubungan dan berkolaborasi untuk menghasilkan *value added* kepada perusahaan (Johnson, 2002).

Tabel 13. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Hubungan	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung (Melalui LEV)	Konklusi
BCOM→VAIC	0.183 (Sig)	-0.196 (Sig) x -0.182 (Sig) = 0.0357	Tidak mampu memediasi

Pada tabel 13, dapat dilihat bahwa untuk pengaruh langsung (BCOM) terhadap (VAIC) menghasilkan koefisien pengaruh sebesar 0.183. Sedangkan, untuk pengaruh tidak langsung (BCOM) terhadap (VAIC) dengan melalui (LEV) menghasilkan hasil perkalian pengaruh sebesar 0.0357. Hasil perkalian pengaruh ini lebih kecil dibandingkan

koefisien pengaruh langsungnya. Sehingga, dapat dikatakan bahwa (LEV) tidak mampu menjadi *mediator* yang baik untuk pengaruh tidak langsung (BCOM) terhadap (LEV).

SARAN

Saran yang diberikan terkait hasil menunjukkan bahwa *board meeting* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *intellectual capital performace*. Hal ini bisa disebabkan kurang efektifnya *meeting* yang dilakukan. Sehingga, bagi perusahaan diharapkan untuk memperhatikan efektivitas *meeting* yang akan lebih membahas mengenai *strategic decision* termasuk didalamnya adalah management atas *intellectual capital*. Sebagaimana diketahui bahwa *intellectual capital* merupakan hal yang penting dalam *knowledge-based* era ini.

KETERBATASAN PENELITIAN

Berikut merupakan keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini : 1). Penelitian ini hanya menggunakan dua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga, hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisasikan untuk rata-rata semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Diharapkan penelitian kedepannya dapat menggunakan sektor yang lebih banyak agar dapat memberikan gambaran umum mengenai pengaruh variabel yang diteliti pada perusahaan di Indonesia secara keseluruhan. 2). Indikator yang digunakan untuk *corporate governance* hanya dilihat dari *board structure* yang terdiri dari variabel *board size*, *board composition* dan *board meeting*. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan menambahkan indikator lainnya seperti *ownership structure*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdoli, M., Panahi, H., and Rahimiyan, F. (2013). The effect of corporate governance factors on the improvement of intellectual capital. *Journal of Social Issues & Humanities*, 1(7), 74-80.
- Abor, J. (2007). Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(1), 83-92.
- Adams, R. and Mehran, H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies?. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 123-142.
- Adams, R., Hermalin, B. and Weisbach, M.

- (2010). The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Al-Musali, M. A. K. M., and Ismail, K. N. I. K. (2015). Board diversity and intellectual capital performance. The moderating role of the effectiveness of board. *Accounting Research Journal*, 28(3), 268-283.
- Altuner, D., Çelik, S. and Gule, T., C. (2015). The linkages among intellectual capital, corporate governance and corporate social responsibility. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 15(4), 491-507.
- Appuhami, A. and Bhuyan, M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency. *Managerial Auditing Journal*, 30(4/5), 347-372.
- Belkaoui, A. and Karpik, P. G., (1989). Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2(1).
- Bokpin, G. A. and Arko, A. C. (2009). Ownership structure, corporate governance and capital structure decisions of firms. *Studies in Economics and Finance*, 26(4), 246-256.
- Chalevas, C. and Tzovas, C. (2010). The effect of the mandatory adoption of corporate governance mechanisms on earnings manipulation, management effectiveness and firm financing. *Managerial Finance*, 36(3), 257-277.
- Chang, W. S., and Hsieh, J. J. (2011). Intellectual capital and value creation-Is innovation capital a missing link?. *International Journal of Business and Management*, 6(2), 3-12.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D. and Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Donaldson, L., and Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- DUCA, F. (2013). Board structure and capital structure-Emperical evidence of Romanian Listed Companies. *Romanian Statistical Review*, 6, 127-132.
- Garanina, T. and Kaikova, E. (2016). Corporate governance mechanisms and agency costs: cross-country analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(2), 347-360.
- Haji, A. A. and Ghazali, N. A. M. (2013). A longitudinal examination of intellectual capital disclosures and corporate governance attributes in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 21(1), 27-52.
- Hidalgo, R. L., Gracia-Meca, E., and Martínez, I., (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483-495.
- Ho, C.A. and Williams, S. M. (2003). International comparative analysis of the association between board structure and the efficiency of value added by a firm from its physical capital and intellectual capital resources. *The International Journal of Accounting*, 38(4), 465-491.
- Hussainey, K. and Aljifri, K. (2012). Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 145-160.
- Jahanzeb, A., Saif-Ur-Rehman, Bajuri, N. H., Karami, M and A. Aiyoub. (2014). Trade-off theory, pecking order theory and market timing theory: A comprehensive review of capital structure theories. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 1(1), 11-18.
- Jamal, A. A. A., Geetha, C., Mohidin, R., Karim, M. R. A., Sang, L. T. and Ch'ng, Y. (2013). Capital Structure Decisions: Evidence from large capitalized companies in Malaysia. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(5), 30-49.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4(4), 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Johnson, W. H. A. (2002). Leveraging intellectual capital through product and process management of human capital. *Journal of Intellectual Capital*, 3(4) 415-429.
- Kajananthan, R. (2012). Effect of corporate governance on capital structure: Case of the Srilankan listed manufacturing company *Journal of Arts, Science & Commerce*, [3(4(1)], 63-71.
- Keenan, J. and Aggestam, M. (2001). Corporate governance and intellectual capital: some conceptualization. *Corporate Governance: An International Review*, 9(4), 259-275.

- Kipkirong, D., and Ayabei, T. E. (2016). Board composition and capital structure: Evidence from Kenya. *Management Research Review*, 39(9), 1-30.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). Pedoman umum *good corporate* Indonesia.
- L'Huillier, B. M. (2014). What does "corporate governance" actually mean?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 14(3), 300-319.
- Lipton, M. and Lorsch, J. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 48, 59-77.
- Lucyanda, J. and Rahmayanti, A. (2012). Pengaruh strategi bersaing dan corporate governance terhadap intellectual capital performance. *JEaM*, 11(1), 70-82.
- Mahmudi, B. and Nurhayati, E. (2014). The influence of board governance characteristics on intellectual capital performance (Emperical study on listed banks in BEI 2008-2012). *Review of Integrative Business and Economics Research*, 4(1), 417-430.
- Makki, M. A. M. and Lodhi, S. A. (2014). Impact of corporate governance on intellectual capital efficiency and financial performance. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 8(2), 305-330.
- Mili, M. and Abid, S. (2016). Do corporate bond recovery rates monitored by corporate governance mechanisms. *Managerial Finance*, 42(8), 830-848.
- Myers, S. C. (1984). The Capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan.
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital – does it create or destroy value?. *Measuring Business Excellence*, 8(1), 62-68.
- Reddy, Y. R. K. (2009). The ethics of corporate governance. *International Journal of Law and Management*, 51(1), 17-26.
- Republik Indonesia. (2007). Undang-Undang no. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Lembaran Negara RI Tahun 2007 no. 40. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Ross, S. (1977). The determination of financial structure: the incentive signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Safieddine, A., Jamali, D. and Noureddine, S. (2009). Corporate governance and intellectual capital: evidence from an academic institution. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(2), 146-157.
- Shivdasani, A. and Zenner, M. (2004). Best practices in corporate governance: what two decades of research reveals. *The Bank of American Journal of Applied Corporate Finance*, 16(2/3), 29-37.
- Suhardjanto, D. and Wardhani, M. (2010). Praktik intellectual capitol disclosure perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Aduting Indonesia*, 14(1), 71-85.
- Stähle, P., Stähle, S. and Aho, S. (2011). Value added intellectual coefficient (VAIC): a critical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 531-551.
- Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26(1), 3-27.
- Tahir, T. and Fraz, A. (2015). Human capital, capital structure, employee pay: Empirical evidence from Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 15(9), 19-41.
- Taliyang, S. M. and Jusop, M. (2011). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure: Evidence in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 6(12), 109-117.
- Tarraf, H. (2011). The role of corporate governance in the events leading up to the global financial crisis: Analysis of aggressive risk-taking. *Global Journal of Business Research*, 5(4), 93-105.
- Wen, Y., Rwegasira, K. and Bilderbeek, J. (2002). Corporate governance and capital structure decisions of Chinese listed firms. *Corporate Governance: An International Review*, 10(2), 75-83.
- Zéghal, D. and Maaloul, A. (2010). Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1), 39-60.