

# **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* MELALUI *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

**Rina Pricelya Ibrahim dan Saarce Elsy Hatane**  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: elsyehat@petra.ac.id

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *intellectual capital disclosure*. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *intellectual capital disclosure* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan sampel yang terdiri dari 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2010-2015. Data dikumpulkan dari laporan tahunan dan laporan keuangan. Pengolahan data menggunakan *software WarpPLS* versi 5.0.

Penelitian ini berupa penelitian kuantitatif dimana data diperoleh dari laporan keuangan pada periode 2010-2015. Data yang diperoleh kemudian diolah menggunakan *software PLS*. Dari hasil pengolahan data, diperoleh hasil penelitian adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *corporate governance* dan *intellectual capital disclosure*, pengaruh negatif dan signifikan antara *corporate governance* dan *firm value*, serta pengaruh positif dan signifikan antara *firm value* dan *intellectual capital disclosure*, *intellectual capital disclosure* berhasil memediasi pengaruh antara *corporate governance* dan *firm value*.

**Kata Kunci:** *Corporate governance, Board size, Board Independence, Managerial Ownership, Firm Value, Intellectual Capital Disclosure.*

## **ABSTRAK**

*This study aimed to examine the influence of corporate governance on firm value through intellectual capital disclosure as mediating variable. This study also examined the indirect influence of corporate governance on firm value through intellectual capital disclosure as mediating variable. Data were obtained from 72 manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010-2015. Data were collected from annual reports and financial reports and processed by using WarpPLS software version 5.0.*

*This study used a quantitative approach where the data obtained from company's financial statement of 2010-2015. The data then processed by using PLS software. The result showed that there was negative and significant influence of corporate governance toward firm value, negative and significant influence of corporate governance toward firm value, and positive and significant influence of firm value and intellectual capital disclosure. The intellectual capital disclosure was successful in mediating the indirect influence of corporate governance and firm value.*

**Keywords:** *Corporate governance, Board size, Board Independence, Managerial Ownership, Firm Value, Intellectual Capital Disclosure.*

## PENDAHULUAN

*Corporate governance* telah menarik perhatian selama bertahun-tahun, terutama setelah skandal dan keruntuhan perusahaan-perusahaan besar yang terjadi (Dibra, 2016). Keruntuhan dan skandal perusahaan-perusahaan terkemuka seperti Enron, Tyco, terjadi karena kegagalan strategi maupun praktek curang dari manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu lama karena lemahnya pengawasan oleh *corporate boards*. Ini memicu munculnya kesadaran akan pentingnya pengembangan dan pelaksanaan *corporate governance* dalam perusahaan (Agrawal dan Cooper, 2016).

*Corporate governance* adalah hukum, peraturan, dan faktor yang mengendalikan operasional perusahaan (Gillan dan Starks, 1998). *Corporate governance* juga mengatur hubungan antara manajemen, *shareholders*, dan *stakeholders*. Konflik kepentingan sering terjadi pada hubungan antara manajemen dan *shareholder* yaitu tujuan manajemen berbeda dengan *shareholder* (Bonazzi dan Islam, 2007), dan terjadi masalah asimetri informasi. Dengan adanya *corporate governance* dapat membantu meningkatkan transparansi perusahaan dan untuk menyelesaikan masalah asimetri informasi yang terjadi, sehingga dapat membantu *shareholder* untuk memastikan manajemen bekerja untuk kepentingannya (Hidalgo, Meca, dan Martinez, 2011). Namun, kepentingan manajemen tidak selalu bertentangan dengan *shareholder*. Kondisi ketika manajemen berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan dapat terjadi, dimana ia bekerja untuk keuntungan pemilik (Davis, Schoorman, dan Donaldson, 1997). *Corporate governance* dapat digunakan sebagai struktur yang struktur yang memfasilitasi dan memberdayakan para manajer dibandingkan dengan melakukan pengawasan dan pengendalian.

Praktek *good corporate governance* secara alamiah bertujuan untuk mendapat keyakinan dan kepercayaan pasar (Ishak, Bakar, dan Kamardin, 2016). Praktek *good corporate governance* sebagai tanda bagi pemegang saham bahwa perusahaan beroperasi untuk memuaskan kepentingannya (Kanagaretnam, Lobo, dan Whallen, 2007), sehingga dapat mengurangi resiko yang presepsikan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pemegang saham dapat mengevaluasi kinerja manajemen lewat pengungkapan informasi yang dilakukan (Sartawi, Handawi, Bsoul, dan Ali, 2014).

Pengungkapan informasi perusahaan sangat penting bagi *stakeholder* untuk mengurangi ketidakpastian keputusan investasi (Fung, 2014). Informasi yang diungkapkan tidak hanya informasi keuangan tetapi juga informasi *non-financial* (Varghese, Athulya, dan Anju, 2017), yang disebabkan oleh transisi dunia ekonomi menjadi *knowledge-based economies*. Tipe informasi *intellectual capital* lebih dapat dipercaya untuk membantu investor mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan di masa depan dan memfasilitasi mereka dalam menilai perusahaan (Orens, Aerts, dan Lybert, 2009). Sehingga, perusahaan semakin sadar akan pentingnya *intellectual capital* dalam proses penciptaan nilai.

*Intellectual capital disclosure* memerlukan aturan tertentu yang dapat mengurangi kesempatan manajemen untuk mengungkapkan informasi untuk kepentingannya (Yan, 2017). Cerbioni dan Parbonetti (2007) mengatakan *corporate governance* dapat digunakan sebagai alat pengawasan tersebut. Ia juga menambahkan, dengan penerapan *intellectual capital disclosure* dan *corporate governance* dapat mengurangi asimetri informasi dan perilaku oportunistik manajemen agar dapat melindungi kepentingan investor.

*Intellectual capital disclosure* dapat menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan *intellectual capital* dianggap lebih bernilai oleh investor karena perusahaan tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang menjanjikan di masa depan (Ghasempour dan Yusof, 2014). Oleh karena itu, *intellectual capital disclosure* berguna dalam mempengaruhi nilai perusahaan di mata pasar.

## LANDASAN TEORI

### *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan terjadi karena adanya kontrak antara *the principal* dengan *the agent*, untuk melakukan sejumlah jasa atas nama *principal*, yang di dalamnya termasuk mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan. *Principal* adalah pemilik /pemegang saham, sedangkan *agent* adalah pengelola perusahaan (Bonazzi dan Islam, 2007). Dasar *agency theory* yaitu *principal* dan *agent* diasumsikan sebagai individu yang memaksimalkan kepentingannya sendiri

(Landstrom, 1993). Sifat parsial dari teori ini yaitu timbulnya asimetri informasi, memberikan peluang bagi *agent* untuk bertindak curang (Bhuiyan dan Biswas, 2008).

Untuk meminimalisir kemungkinan *agent* bertindak curang, *principal* perlu memberikan insentif yang cukup dan mengawasi pekerjaannya (Jensen dan Meckling, 1976). Biaya itu disebut *agency cost*. Yang termasuk *agency cost* yaitu: *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Agency cost* tidak cukup untuk mengurangi konflik keagenan, dibutuhkan pula aktivitas pengawasan yang efisien dalam organisasi (Bonnazi dan Islam, 2007). *Corporate governance* dapat digunakan sebagai alat pengawasan yang efisien (Yusoff dan Alhaji, 2012).

### **Stewardship Theory**

Dalam teori ini, tidak ada konflik kepentingan yang terjadi antara manajemen dan pemilik dan tujuan tata kelola perusahaan adalah untuk menemukan mekanisme dan struktur yang memfasilitasi koordinasi paling efektif antara kedua belah pihak (Donaldson, 1990). Seorang *steward* akan berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan sehingga akan memberikan keuntungan kepada pemilik (Davis et al., 1997). Oleh karena itu, dalam *stewardship theory*, *corporate governance* berfokus pada struktur yang memfasilitasi dan memberdayakan para manajer dibandingkan dengan melakukan pengawasan dan pengendalian.

### **Corporate Governance**

*Corporate governance* adalah sistem, kebijakan, proses, dan prinsip-prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan organisasi (Khan, 2011). *Corporate governance* yang efektif dapat mengurangi masalah agensi dengan membatasi perilaku oportunistik manajer, mengawasi perilakunya, dan meningkatkan kualitas arus informasi (Teti, Acqua, Etro, dan Resmini, 2016). Mekanisme *corporate governance* terbagi atas mekanisme internal dan mekanisme eksternal (Walsh dan Seward, 1990). Peneliti menggunakan mekanisme internal karena penelitian ini menggunakan sampel Indonesia yang merupakan negara berkembang. Negara berkembang memiliki pengendalian pasar yang lemah dan mekanisme internal yang terdiri memegang peranan penting dalam *corporate governance* (Kamardin dan Haron, 2011). Mekanisme internal terdiri atas *board*

*size*, *board independence*, *CEO duality*, dan *managerial ownership* (Belkhir, 2009). *CEO duality* tidak dikaji pada penelitian ini karena penelitian ini mengambil sampel di Indonesia yang menganut *two-board system* (KNKG, 2006). Penelitian ini menggunakan dewan komisaris dalam mewakili *board size* dan *board independence* karena peran komisaris yang penting dalam mekanisme *corporate governance* untuk menjamin manajemen bertindak atas kepentingan pemegang saham lewat tugasnya sebagai pengawas dan penasihat direktur (Beiner, Drobetz, Schmid, dan Zimmermann, 2004). Penelitian ini berfokus pada mekanisme internal yang terdiri atas *board size* dan *board independence*, dan *managerial ownership*.

### **Board Size**

*Board Size* merujuk pada jumlah anggota dewan dalam suatu perusahaan (Ishak, et al., 2016). Dalam penelitian ini, *board size* adalah dewan komisaris. Dewan komisaris dianggap sebagai bagian dari mekanisme tata kelola internal perusahaan (Yoshikawa dan Phan, 2005) yang memiliki peran utama untuk memastikan manajemen bertindak untuk kepentingan *shareholder* (Rehman dan Shah, 2013).

### **Board Independence**

*Board independence* adalah orang yang berasal dari luar perusahaan, selain mantan karyawan, dan mewakili kepentingan *shareholder* (Hermalin dan Weisbach, 1988). *Board independence* dalam organisasi sangatlah penting karena dibutuhkan untuk mengawasi perilaku manajemen dan menjaga kepentingan pemegang saham minoritas serta kreditor (Efni dan Indarti, 2016).

### **Managerial Ownership**

*Managerial ownership* adalah proporsi kepemilikan saham, yang dimiliki manajemen perusahaan, baik karyawan dan direktur perusahaan (Davies, Hillier, dan McColgan, 2005). *Managerial ownership* dipandang dapat meluruskan kembali kepentingan manajemen sejalan dengan kepentingan *shareholder* (Palia dan Lichtenberg, 1999), saat terjadi benturan kepentingan. Pihak manajemen akan lebih berhati-hati mengambil keputusan karena mereka turut menanggung hasil keputusan yang mereka ambil dan mengurangi kemungkinan perilaku oportunistik.

### **Intellectual Capital**

Meritum (2003) mengatakan *intellectual capital* adalah aset tidak berwujud yang menjadi dasar dalam proses penciptaan nilai perusahaan. Secara umum *intellectual capital* dapat terbagi menjadi tiga komponen utama, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* (Wang dan Chen, 2013). *Human capital* mewakili pengetahuan dalam organisasi yang dipresentasikan oleh karyawannya (Bontis, Crossan, dan Hulland, 2002). *Structural capital* adalah pengetahuan yang tertanam di dalam organisasi (Bontis, 1998). Sedangkan *relational capital* adalah semua sumber daya yang berhubungan dengan pihak eksternal, berasal dari pemasok, pelanggan yang loyal, maupun hubungan perusahaan dengan pemerintah dan masyarakat (Mousavi dan Takhtaei, 2012).

### **Intellectual Capital Disclosure (ICD)**

*Intellectual capital disclosure* adalah laporan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan informasi dari pengguna informasi yang tidak memiliki otoritas untuk menyusun laporan mengenai *intellectual capital* sehingga dapat memenuhi seluruh kebutuhan mereka (Abeyesekera, 2006). Tipe informasi *intellectual capital* adalah informasi yang berharga untuk investor, sehingga dapat membantu mereka mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan di masa depan dan memfasilitasi mereka dalam menilai perusahaan (Bukh, 2003).

### **Firm Value**

Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya (Hidayah, 2014). Semakin tinggi harga saham akan membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi (Rasyid, 2015). Penelitian ini menggunakan *tobin's q* dalam mengukur nilai perusahaan. *Tobin's q* adalah ukuran yang merefleksikan penilaian pasar terhadap aset perusahaan terhadap nilai buku dan sering digunakan sebagai proksi atas prospek perusahaan di masa depan (King dan Santor, 2008).

Perusahaan yang memiliki nilai *Tobin's q* lebih besar dari 1, menandakan manajemen berhasil mengelola aktiva perusahaan sehingga pertumbuhan investasinya tinggi (Tobin, 1969), kondisi ini dapat menarik minat investor (Lang, Stulz, dan Walking, 1989). Sebaliknya, apabila nilai *Tobin's q* kurang dari 1, maka manajemen gagal mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan rendah

sehingga minat investor rendah untuk melakukan investasi. Apabila nilai *Tobin's q* sama dengan 1, maka menunjukkan manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva perusahaan sehingga potensi investasi tidak berkembang (Berzkalne and Zelgalve, 2014).

### **HIPOTESA**

#### **Pengaruh Corporate Governance terhadap Intellectual Capital Disclosure.**

Sartawi et al. (2014) mengatakan peningkatan *board size* menekan manajemen untuk meningkatkan transparansi dan pengungkapan informasinya. Sejalan dengan pernyataan tersebut, penelitian Hidalgo et al. (2011) yang menyatakan *board size* berpengaruh positif terhadap peningkatan *intellectual capital disclosure*. Namun, Cerbioni dan Parbonetti (2007) mengatakan pada saat *board size* besar, cenderung terjadi masalah koordinasi dan komunikasi, yang dapat menghambat peran komisaris. Ini menimbulkan peran komisaris menjadi kurang efektif, sehingga dapat menurunkan pengungkapan sukarela (Samaha, Khelif, dan Hussainey, 2015). Hal ini sejalan dengan penelitian Cerbioni dan Parbonetti (2007); Saad dan Jarboul (2015); yang menemukan *board size* berpengaruh negatif terhadap peningkatan *intellectual capital disclosure*.

Keberadaan *board independence* sebagai pengawas dibutuhkan untuk menekan manajemen mengungkapkan lebih banyak informasi untuk mengurangi informasi asimetri antara manajemen dan investor (Mubaraq dan Haji, 2014) karena dipandang lebih objektif. Oleh karena itu, proporsi *board independence* yang besar dapat meningkatkan *intellectual capital disclosure*. Pernyataan di atas sejalan dengan hasil penelitian dari Haji dan Ghazali (2013); Mubaraq dan Haji (2014); Cerbioni dan Parbonetti (2007). Penelitian Eng dan Mak (2003) dan Rashid, Ibrahim, Othman, dan See (2012); Barako, Hancock, dan Izan (2006) *board independence* berpengaruh negatif terhadap peningkatan *intellectual capital disclosure*. Barako, et al. (2006) mengatakan proporsi *board independence* besar tidak menentukan independensi yang bagus dari *board independence*, hal ini dapat berdampak pada pengawasan yang kurang efektif sehingga dapat menurunkan pengungkapan perusahaan.

Ketika manajemen memiliki saham perusahaan, mereka termotivasi untuk mengungkapkan informasi *intellectual capital*

untuk menunjukkan *competitive advantage* dan menyediakan informasi bagi investor yang berguna dalam membangun kepercayaannya (Li dan Qi, 2008). Pernyataan di atas sejalan dengan penemuan Bukh, Nielsen, Gormsen, dan Mouritsen (2005); Mubaraq dan Haji (2014) yang menemukan *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *intellectual capital disclosure*. Berbeda dengan pernyataan di atas, Haji dan Ghazali (2013) mengatakan perusahaan dengan *managerial ownership* yang tinggi cenderung menurunkan pengungkapan informasi karena mereka dapat memperoleh lewat cara informal sehingga memiliki motivasi yang rendah untuk mengungkapkan informasi, agar mereka mendapatkan keuntungan pribadi dari pengurangan pengungkapan informasi tersebut (Kateb, 2014). Pernyataan ini sejalan dengan temuan Baik, Johnson, dan Kim (2005); Haji dan Ghazali (2013) yang menyatakan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *intellectual capital disclosure*.

H1: *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Intellectual Capital Disclosure*.

### **Pengaruh Corporate Governance terhadap Firm Value.**

Peningkatan *board size* dapat meningkatkan *corporate governance* dengan mengurangi dominasi direksi dan membuat direksi sulit untuk membuat pengambilan keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Singh dan Harianto, 1989). Apabila perusahaan memiliki *corporate governance* yang baik maka akan berdampak pada peningkatan nilainya (Ammann, Oesch, Schmid, 2010). Oleh karena itu, apabila *board size* meningkat dapat meningkatkan nilai perusahaan, ini sesuai dengan hasil penelitian Coles, et al. (2005); Fauzi dan Locke (2012).

Berbeda dengan pernyataan di atas, Jensen (1993) mengatakan *board size* yang besar dapat menyebabkan masalah koordinasi, komunikasi dan lebih sulit dalam penyatuan pendapat. Peran dewan komisaris yang besar kurang efektif sehingga dapat berdampak pada nilai perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan Bhagat dan Black (2001); Nguyen, Rahman, Tong, dan Zhao (2016) yang menyatakan *board size* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Perusahaan umumnya meningkatkan *board independence* ketika berkinerja buruk, karena mereka percaya manajemen berkinerja buruk disebabkan kurangnya pengawasan,

sehingga perlu pengawasan yang lebih (Hermalin dan Weisbach, 1988). Peningkatan ini dapat meningkatkan efektifitas *corporate board* yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Mengikuti penelitian Bhagat dan Black (1998); Rehman dan Shah (2013) menemukan pengaruh positif antara *board independence* dan nilai perusahaan. Namun, Koerniadi dan Rad (2012) menemukan peningkatan *board independence* dapat menurunkan nilai perusahaan karena *board independence* kemungkinan tidak benar-benar berkomitmen pada perusahaan sehingga menurunkan kinerja perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Hermalin dan Weisbach (1991); Klein, (1998); Agrawal & Knoeber (1996) yang menemukan *board independence* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

*Managerial ownership* menjadi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan tidak terlibat dalam pengambilan keputusan yang kurang optimal, agar mencegah persepsi pasar yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Hidalgo, et al., 2011). Sejalan dengan pernyataan itu, Fauzi dan Locke (2012) yang menemukan pengaruh positif antara *managerial ownership* dan nilai perusahaan. Berbeda dengan pernyataan itu, Hu dan Izumida (2008) mengatakan perusahaan menjadi kurang bernilai bila manajemen memiliki saham yang besar karena manajemen dapat menggunakan hak kontrol yang dimilikinya untuk kepentingannya sendiri. Ini sesuai dengan temuan dari Irina dan Nadezhda (2009); Hu dan Izumida (2008) yang menemukan *managerial ownership* yang tinggi menurunkan nilai perusahaan.

H2: *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Firm Value*.

### **Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Firm Value.**

Ferchichi dan Paturel (2013) menyebutkan perusahaan yang mengungkapkan *intellectual capital* lebih bernilai di mata investor. Hasil penelitian Ferchichi dan Paturel (2013) sejalan dengan penelitian Orens et al. (2009); Ghasempour dan Yusof (2014) yang menemukan *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

H3: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

## METODE PENELITIAN

### Model Analisis

*Corporate Governance (board size, board independence, dan managerial ownership)* dalam model ini merupakan variabel independen, sedangkan *Tobin's q* merupakan variabel dependen, dan *Intellectual Capital Disclosure* merupakan variabel mediasi.

Berikut merupakan pengukuran dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

#### 1. Board Size

Board Size =  $\Sigma$  anggota dewan komisaris dalam perusahaan

#### 2. Board Independence

Board Independence =  $\frac{\Sigma \text{ Komisaris Independen}}{\Sigma \text{ Jumlah Dewan Komisaris}}$

#### 3. Managerial Ownership

Managerial Ownership =  $\frac{\Sigma \text{ saham pihak Manajemen}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$

#### 4. Tobin's Q

Rumus menghitung *Tobin's q* mengikuti penelitian Kubota, Saito, dan Takehara (2013), adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{BVE + Debt}$$

Keterangan:

MVE = Market Value Equity (Harga saham penutupan akhir tahun buku X jumlah saham beredar)

Debt = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari ekuitas

#### 5. Intellectual Capital Disclosure

$$ICDi = \frac{\epsilon Di}{M} \times 100\%$$

Keterangan:

ICDi = Indeks pengungkapan modal intelektual.

Di = Skor 1 jika diungkapkan, skor 0 jika tidak diungkapkan.

M = Jumlah maksimum item yang seharusnya diungkapkan.

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Sumber data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan (*financial report*) periode 2010-2015 yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau *bloomberg*. Populasi dari penelitian ini adalah 142 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik pemilihan sampel akan menggunakan metode *purposive sampling*. Penetapan kriteria yaitu: (1) merupakan perusahaan terdaftar di BEI; (2) perusahaan manufaktur (sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang

konsumsi); (3) melakukan IPO sebelum tahun 2010; (4) laporan keuangan harus dalam satuan rupiah Indonesia. (5) data laporan tahunan lengkap. Dari 142 perusahaan yang menjadi populasi, sebanyak 72 perusahaan memenuhi kriteria sehingga, sampel penelitian ini sebanyak 72 perusahaan dengan enam tahun pengamatan dari 2010-2015.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah 432 data (72 perusahaan selama 6 tahun) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015 pada perusahaan manufaktur.

## ANALISA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software* SPSS versi 23 untuk melakukan analisa deskriptif. Teknik analisis data yang digunakan yaitu *structural equation modelling* (SEM) dengan menggunakan *software WarpPLS 5.0* untuk mengolah data dan menganalisa seluruh data penelitian. Berikut adalah analisa deskriptif untuk variabel independen, dependen, dan mediasi.

Tabel 1 (a). Analisa Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CG	432	0.0000	11	1.5639	2.1789
ICD	432	0	1	0.4742	0.2148
FV	432	-28.32	68.49	2.5735	6.2514

Tabel 1 (b). Analisa Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
X1_BSize	432	2	11.0000	4.2917	1.8223
X1_BInd	432	0	1.00	0.3984	0.1470
X2_MOWN	432	0.0000	0.2561	0.0294	0.0622
Y1_HCD	432	0.1765	1	0.4781	0.1520
Y1_SCD	432	0.1	1	0.5900	0.1966
Y1_RCD	432	0	0.8	0.3512	0.2198
Y2_TBQ	432	-28.32	68.49	2.5735	6.2514

### Goodness of Fit- Inner Model

Tabel 2. Model Fit and Quality Indices

No	Model fit and quality indices	Kriteria Fit	Result
1	Average path coefficient (APC)	p < 0.05	0.291, P<0.001
2	Average R-squared (ARS)	p < 0.05	0.182, P<0.001
3	Average adjusted R-squared (AARS)	p < 0.05	0.179, P<0.001
4	Average block VIF (AVIF)	Acceptable if <= 5, ideally <= 3.3	1.194
5	Average full collinearity VIF (AFVIF)	Acceptable if <= 5, ideally <= 3.3	1.198
6	Tenenshaus GoF (GoF)	Small >= 0.1, medium >= 0.25 large >= 0.36	0.358
7	Simpson's paradox ratio (SPR)	Acceptable if >= 0.7, ideally = 1	1
8	R-squared contribution ratio	Acceptable if >= 0.9, ideally = 1	1
9	Statistical suppression ratio (SSR)	Acceptable if >= 0.7	1
10	Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	Acceptable if >= 0.7	1

**Profil Variabel**

Tabel 3. *Indicator Weight of CG*

No	Indicator	Indicator Weight	Mean
1.	X1_BSize	-0.685	4.2917
2.	X1_Blnd	0.095	0.3984
3.	X1_MOWN	0.624	0.0294

Variabel *corporate governance* memiliki tiga indikator yaitu *board size*, *board independence*, dan *managerial ownership*. Indikator *board size* memiliki bobot tertinggi yaitu sebesar -0.685. Tanda negatif tersebut menunjukkan refleksi indikator yang lemah terhadap variabel, sehingga indikator tersebut tidak dapat digunakan. Indikator *managerial ownership* memiliki *indicator weight* sebesar 0.624, sehingga *managerial ownership* menjadi indikator terpenting untuk variabel.

Tabel 4. *Indicator Weight of ICD*

No	Indicator	Indicator Weight	Mean
1.	Y1_HCD	0.388	0.4781
2.	Y1_SCD	0.399	0.5900
3.	Y1_RCD	0.386	0.3512

Dalam penelitian ini, *intellectual capital disclosure* memiliki tiga indikator yaitu *human capital disclosure* (HCD), *structural capital disclosure* (SCD), dan *relational capital disclosure* (RCD). *Structural capital disclosure* merupakan *indicator weight* tertinggi yaitu sebesar 0.399, sehingga SCD menjadi indikator terpenting untuk variabel.

**Pengujian Hipotesa**

Pengujian hipotesa akan mengevaluasi *direct effect* antara dua variabel dan *indirect effect* akan mengevaluasi kemampuan variabel sebagai variabel mediasi.

Tabel 5. *Direct Effect and P Values*

	CG		ICD	
	Coeff.	P values	Coeff.	P values
ICD	-0.506*	0.001		
FV	-0.083**	0.041	0.285*	0.001

Koefisien dengan (\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 1%, sementara (\*\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 5%.

Pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital disclosure* menunjukkan *path coefficient* sebesar -0.506 dan *p value* sebesar 0.001. *P value*<1%, sehingga dapat disimpulkan pengaruh *corporate governance*

dan *intellectual capital disclosure* dianggap signifikan pada  $\alpha = 1\%$ . Oleh karena itu, H1 diterima dimana *corporate governance* memiliki dampak terhadap *intellectual capital disclosure*.

Pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan menunjukkan *path coefficient* sebesar -0.083 dan  $p < 0.041$ . *P value* kurang dari 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh *corporate governance* dan nilai perusahaan dianggap signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Oleh karena itu, H2 diterima dimana *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap nilai perusahaan menunjukkan *path coefficient* sebesar 0.285 dan  $p < 0.001$ . *P value* kurang dari 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh *intellectual capital disclosure* dan nilai perusahaan dianggap signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Oleh karena itu, H3 diterima dimana *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. *Indirect Effects and P Values*

	CG	
	Coeff.	P values
FV	-0.144	0.001

Pengaruh tidak langsung dari *corporate governance* terhadap *firm value* menunjukkan *path coefficient* sebesar -0.144 dan *p value* sebesar 0.001. *P value*<0.001 sehingga *indirect effect* yang dimiliki dapat dikatakan signifikan pada  $\alpha = 1\%$ . Ini menunjukkan *intellectual capital disclosure* dapat menjadi variabel mediasi untuk pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*.

**PEMBAHASAN HIPOTESA**

**Pengaruh Corporate Governance terhadap Intellectual Capital Disclosure**

*Board size* dalam penelitian ini memiliki pengaruh negatif terhadap *intellectual capital disclosure*. Uwuigbe, et al. (2011) mengatakan *board size* yang besar kurang efektif dalam pengawasan karena masalah koordinasi dan komunikasi. Penurunan keefektifan peran pengawasannya menyebabkan penurunan pengungkapan sukarela (Samaha, et al., 2015). Ini sejalan dengan hasil Cerbioni dan Partelli (2007); Saad dan Jarboul (2015) yang menemukan *board size* yang besar menurunkan *intellectual capital disclosure*.

Dalam penelitian ini, proporsi *board independence* berpengaruh negatif terhadap

*intellectual capital disclosure*. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Eng dan Mak (2003) dan Rashid, Ibrahim, Othman, dan See (2012); Barako, Hancock, dan Izan (2006). Patelli dan Principe (2007) mengatakan umumnya *board independence* ditunjuk oleh pemegang saham mayoritas. Pada kondisi ketika *board independence* bekerja sama dengan mereka, pengawasan dari *board independence* mungkin akan dibatasi (Samaha, et al., 2015). Oleh karena itu, proporsi *board independence* besar tidak menentukan independensi yang bagus dari *board independence*, ini berdampak pada pengawasan yang kurang efektif sehingga menurunkan pengungkapan perusahaan (Barako, et al., 2006).

Untuk *managerial ownership*, dalam penelitian ini menemukan pengaruh negatif terhadap *intellectual capital disclosure*. Haji dan Ghazali (2013) mengatakan perusahaan dengan *managerial ownership* yang tinggi cenderung menurunkan pengungkapan informasi karena mereka dapat memperoleh informasi yang dibutuhkan lewat cara informal sehingga memiliki motivasi yang rendah untuk mengungkapkan informasi, agar mereka mendapatkan keuntungan pribadi dari pengurangan pengungkapan informasi tersebut dan mengeksploitasi pemegang saham minoritas (Kateb, 2014). Hal ini sejalan dengan temuan dari Baek, Johnson, dan Kim (2005); Eng dan Mak (2003) dan Haji dan Ghazali (2013) yang menemukan *managerial ownership* dapat menurunkan pengungkapan *intellectual capital*.

### **Pengaruh Corporate Governance terhadap Firm Value**

*Board size* dalam penelitian ini memiliki pengaruh negatif terhadap *firm value* yang sejalan dengan hasil penelitian Bhagat dan Black (2001); Nguyen, et al. (2016). Nguyen, et al. (2016) menemukan *board size* yang besar dapat menurunkan nilai perusahaan karena *board* yang besar mencerminkan kinerja perusahaan yang rendah, biaya operasi yang tinggi, dan masalah komunikasi yang dapat beresiko tinggi ketika berada pada lingkungan *rapidly-changing* sehingga dapat berdampak pada pandangan pemegang saham pada perusahaan dan menurunkan nilainya.

Penelitian ini menemukan proporsi *board independence* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Ini sejalan dengan hasil penelitian Hermalin dan Weisbach (1991); Klein, (1998); Koerniadi dan Rad (2012). Tidak semua

komisaris independen memiliki pengetahuan yang cukup, waktu, dan kemampuan untuk menjadi pengawas yang efektif (Klein, 1998). Oleh karena itu, proporsi komisaris independen yang besar dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan, karena mereka mungkin tidak dapat menjalankan tugas pengawasannya dengan baik sehingga kurang mendapat kepercayaan dari pemegang saham. Selain itu, Koerniadi dan Rad (2012) mengatakan komisaris independen kemungkinan tidak benar-benar berkomitmen pada perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menemukan *managerial ownership* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Irina dan Nadezhda (2009); Hu dan Izumida (2008). Chen dan Steiner (2000) menemukan pada tingkat *managerial ownership* yang besar dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena efek *entrenchment*. Hu dan Izumida (2008) mengatakan perusahaan akan kurang bernilai bila manajemen memiliki saham yang besar karena manajemen memiliki hak kontrol untuk menggunakan posisinya untuk kepentingan dirinya sendiri. Ini berbeda bila manajemen memiliki saham yang kecil termotivasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Intellectual Capital Disclosure positif terhadap Firm Value**

Dalam penelitian ini, *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*. Ini sesuai dengan hasil penelitian Ferchichi dan Paturel (2003); Ghasempour dan Yusof (2014); Orens, et al., (2009); menemukan hasil *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif dengan *firm value*. Ferchichi dan Paturel (2013) menyebutkan perusahaan yang mengungkapkan *intellectual capital* lebih bernilai di mata investor. Investor rela mengeluarkan uang banyak untuk memiliki saham perusahaan tersebut karena diasumsikan perusahaan tersebut memiliki peluang yang menjanjikan di masa depan (Ghasempour dan Yusof, 2014). Oleh karena itu, *intellectual capital disclosure* dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Ferchichi dan Paturel, 2013) sehingga dapat meningkatkan nilainya. Sebaliknya, ketika pengungkapan *intellectual capital* mengalami penurunan dapat menurunkan minat investor

untuk melakukan investasi karena memandang perusahaan kurang transparan sehingga memiliki resiko ketika melakukan pengambilan keputusan investasi. Penurunan pengungkapan ini dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *intellectual capital disclosure* sebagai variabel mediasi. Sampel perusahaan yang digunakan adalah 72 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015. Jumlah sampel akhir adalah sebanyak 432 *firm-year*.

Dalam mengukur *corporate governance*, peneliti menggunakan tiga indikator yaitu *board size*, *board independence*, dan *managerial ownership*, sebagai variabel independen. Untuk mengukur *firm value*, peneliti menggunakan *tobin's q*, sebagai variabel dependen. Untuk mengukur *intellectual capital disclosure*, peneliti menggunakan tiga indikator yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*, sebagai variabel mediasi.

Menurut hasil penelitian yang telah dijelaskan pada Bab 4, dapat disimpulkan bahwa: (a) Hipotesa H1 diterima yaitu ditemukan *corporate governance* yang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *intellectual capital disclosure*. (b) Hipotesa H2 diterima yaitu ditemukan pengaruh *corporate governance* signifikan dan negatif terhadap *firm value*. (c) Hipotesa H3 diterima karena menemukan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *firm value*. (d) *Intellectual capital disclosure* berhasil memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*.

### Saran

Adapun saran yang dapat diberikan setelah melakukan analisa terhadap hasil penelitian adalah:

1. Bagi Manajemen. Perusahaan sebaiknya menerapkan *corporate governance* dan meningkatkan *intellectual capital disclosure* karena kedua hal itu dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, *board size* memiliki dampak melemahkan efektivitas *corporate governance* perusahaan sehingga perusahaan harus mengendalikan ukuran dewan komisaris agar

tidak terlalu besar yang dapat berdampak pada efektifitas *corporate governance*. Selain itu, perusahaan juga perlu memperhatikan *managerial ownership* yang menjadi bagian terpenting dari *corporate governance* dan *board independence* sehingga dapat meningkatkan pengaruh positif *corporate governance* terhadap *intellectual capital disclosure*. *Intellectual capital disclosure* yang semakin banyak dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki *good corporate governance* yang dapat menarik minat investor dan dapat meningkatkan harga saham sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor. Sebaiknya investor lebih mempertimbangkan perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* karena perusahaan semacam itu cenderung meningkatkan pengungkapan informasinya, termasuk informasi *intellectual capital*. Pengungkapan *intellectual capital* dapat berguna dalam peningkatan nilai perusahaan sehingga dapat berguna bagi investor dalam mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan di masa depan dan memfasilitasi mereka dalam menilai perusahaan sehingga dapat mendukung keputusan investasinya.

### Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dari penelitian ini adalah *adjusted R-square* relatif lebih rendah yaitu sebesar 10.3% dan kriteria uji *goodness-of-fit*, yaitu GoF tergolong dalam kategori medium. Berdasarkan hal tersebut, dapat dikatakan bahwa pengaruh variabel-variabel yang digunakan yaitu *corporate governance* dan *intellectual capital disclosure* terhadap *firm value* sebesar 10.3%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Selain itu, hubungan antar variabel secara keseluruhan belum dapat dijelaskan dalam model penelitian ini karena kekuatan model hanya dapat menjelaskan hubungan variabel tergolong pada kategori medium. Salah satu cara mengatasi keterbatasan itu adalah dengan menambah variabel atau indikator tambahan dari *corporate governance* yang dapat berdampak pada *intellectual capital disclosure* dan *firm value*. Indikator tambahan yang dapat digunakan seperti *company ownership*, *foreign ownership*, atau *board meeting*.

## DAFTAR REFERENSI

- Abeyssekera, I. (2006). The Project of Intellectual Capital Disclosure: Researching the Research. *Journal of Intellectual Capital*, 7(1), 61-77.
- Agrawal, A., & Cooper, T. (2016). Corporate Governance Consequences of Accounting Scandals: Evidence from Top Management, CFO, dan Audit Turnover. *Quarterly Journal of Finance*, 7, 1-41.
- Amman, M., Oesch, D., & Schmid, M.M. (2011). Corporate Governance and Firm Value: International Evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 36-55.
- Baek, H. Y., Johnson, D. R., & Kim, J. W. (2005). Managerial Ownership, Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Business & Economic Studies*, 15(2), 1-33.
- Barako, D.G., Hancock, P., & Izan, H.Y. (2006). Relationship Between Corporate Governance Attributes and Voluntary Disclosure in Annual Reports: The Kenyan Experience. *Financial Reporting, Regulation and Governance Journal*, 5(1), 1-25.
- Beiner, S., Schmid, F., Drobetz, W., & Zimmermann, H. (2003). Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?. Working Paper, Financial Valuation and Risk Management.
- Belkhir, M. (2009). Board Structure, Ownership Structure, and Firm Performance: Evidence from Banking. *Applied Financial Economics*, 19(19), 1581-1593.
- Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Intellectual Capital and Company Value. *Social and Behavioral Sciences*, 110, 887-896.
- Bhagat, S., & Black, B. S. (1998). The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance. Working Paper, Stanford Law and Economics Olin. 232-272.
- Bhuiyan, M. H. U., & Biswas, P. K. (2008). Agency Problem and The Role of Corporate Governance Revisited. *The Bangladesh Accountant*, 52(25), 109-117.
- Bonazzi, L., & Islam, S. M. N. (2007). Agency Theory and Corporate Governance A Study of The Effectiveness of Board in Their Monitoring of The CEO. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 7-23.
- Bontis, N. (1998). Intellectual Capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.
- Bontis, N., Crossan, M.M., & Hulland, J. (2002). Managing An Organizational Learning System by Aligning Stocks and Flows, *Journal of Management Studies*, 39(4), 437-469.
- Bukh, P. N., et al. (2003). Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 713-732.
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the Effects of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: An Analysis of European Biotechnology Companies. *European Accounting Review*, 1-52.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does One Size Fit All?. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Davies, J. R., Hillier, D., & McColgan, P. (2005). Ownership Structure, Managerial Behavior and Corporate Value. *Journal of Corporate Finance*, 11, 645-660.
- Dibra, R. (2016). Corporate Governance Failure: The Case Of Enron and Parmalat. *European Scientific Journal*, 12(16), 1857 – 7881.
- Donaldson, L. (1990). The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory. *Academy of Management Review*, 15, 369-381.
- Efni, Y., & Indarti, S. (2016). The Influence of Blockholder, Independent Commissioner, Company Size, and Capital Structure on Value of Company in Indonesia. *International Journal of Economic Research*, 13(8), 3495-3504.
- Eng, L.L., & Mak, Y.T. (2003). Corporate Governance dan Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325-345.
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board Structure, Ownership Structure, and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 43-67.
- Ferchichi, J., & Paturel, R. (2013). The Effect of Intellectual Capital Disclosure on the Value Creation: An Empirical Study using

- Tunisian Annual Reports. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1), 2162-3082.
- Fung, B. (2014). The Demand and Need for Transparency and Disclosure in Corporate Governance. *Universal Journal of Management*, 2(2), 72-80.
- Ghasempour, A., & Yusof, M.A. (2014). Quality of Intellectual Capital dan Human Capital Disclosure on Firm Valuation. *Open Journal of Accounting*, 3, 59-70.
- Gillan, S.L., & Stuart, L.T. (2000). Corporate Governance Proposals and Shareholder Activism: the Role of Institutional Investors. *Journal of Financial Economics*, 57, 275-305.
- Ishak, R., Bakar, R. A., & Kamardin, H. (2016). Intellectual Capital Disclosure and Firm Governance: Malaysian Evidence. *The Social Sciences*, 11(6), 7224-7229.
- Irina, I., & Nadezhda, Z. (2009). The Relationship between Corporate Governance and Company Performance in Concentrated Ownership Systems: The Case of Germany. *Journal of Finance*, 4(12), 34-56.
- Haji, A., & Ghazali, N. (2013). A Longitudinal Examination of Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Attributes in Malaysia Listed Firms. *Asia Review of Accounting*, 21(1), 27-52.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M.S. (1988). The Determinants of Board Composition. *RAND Journal of Economics*, 19(4), 590-606.
- Hidalgo, R. L., Meca, E.G., & Martinez, I. (2011). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483-495.
- Hidayah, N. (2014). The Effect of Company Characteristic toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economic and Law*, 5(1), 1-8.
- Hu, Y., & Izumida, S. (2008). The Relationship between Ownership and Performance: A Review of Theory and Evidence. *International Business Research*, 1(4), 72-81.
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kamardin, H., & Haron, H. (2011). Internal Corporate Governance and Board Performance in Monitoring Roles: Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9, 119-140.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G., & Whalen, D. (2007). Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry around Quarterly Earnings Announcements?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 497-522.
- Kateb, I. (2014). The determinants of intellectual capital disclosure: Evidence from French stock exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 628-646.
- Khan, H. (2011). A Literature of Corporate Governance. *International Conference of E-business, Management and Economics*, 25, 1-5.
- King, M. R., & Santor, E. (2008). Family Values: Ownership Structure, Performance, and Capital Structure of Canadian Firms. *Journal of Banking and Finance*, 32, 2423-2432.
- Klein, A. (1998). Firm Performance and Board Committee Structure. *Journal of Law and Economics*, 41(1), 275-299.
- Koerniadi, H., & Rad, A. T. (2012). Does Board Independence Matter? Evidence from New Zealand. *Australian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(2), 3-18.
- Kubota, K., Saito, S., & Takehara, H. (2013). Corporate Financing, Taxation, and Tobin's q: Evidence from Japanese Firms and Industries. *Journal of Mathematical Finance*, 3, 27-45.
- Landstrom, H. (1993). Agency Theory and Its Application to Small Firms: Evidence from The Swedish Venture Capital Market. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 2(3), 203-218.
- Lang, L.H.P., Wakling, R.A., & Stulz, R.M. (1989). Managerial Performance, Tobin's Q, and the Gains from Successful Tender Offers. *Journal of Finance*, 24, 137-154.
- Li, H., & Qi, A. (2008). Impact of Corporate Governance on Voluntary Disclosure in Chinese Listed Companies. *Corporate Ownership & Control*, 5(3), 360-366.
- Meritum. (2003). MERITUM: Measuring Intangible to Understand and Improve Innovation Management. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 115, 324-327.
- Mousavi, Z., & Takhtaei, N. (2012). The Impact of Intellectual Capital Disclosure on

- Capital Markets: An Overview. *Business Intelligence Journal*, 5(2), 267-270.
- Mubaraq, S., & Haji, A. A. (2014). The Impact of Corporate Governance Attributes on Intellectual Capital Disclosure: A Longitudinal Investigation of Nigerian Banking Sector. *Journal of Banking Regulation*, 15(2), 144-163.
- Nguyen, P., Rahman, N., Tong, A., & Zhao, R. (2016). Board Size and Firm Value: Evidence from Australia. *Journal of Management and Governance* 20(4), 851-873.
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual Capital Disclosure, Cost of Finance and Firm Value. *Management Decision*, 47(10), 1536 – 1554.
- Palia, D., & Litchenberg, F. (1999). Managerial Ownership and Firm Performance: A Re-Examination Using Productivity Measurement. *Journal of Corporate Finance*, 5(4), 323-339.
- Patelli L, Prencipe A (2007). The Relationship between Voluntary Disclosure and Independent Directors in The Presence of A Dominant Shareholder. *European Accounting Review*, 16 (1), 5-33.
- Rashid, A.A., Ibrahim, M.K., Othman, R., & See, K.F. (2012). IC Disclosures in IPO Prospectures: Evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 13(1), 57-80.
- Rasyid, A. (2015). Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability, and Company's Growth towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(4), 25-31.
- Rehman, A., & Shah, S. Z. A. (2013). Board Independence, Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(3), 832-845.
- Saad, M.K.B., & Jarboul, A. (2015). Does Corporate Governance Affect Financial Communication Transparency? Empirical Evidence in the Tunisian Context. *Cogent Economics & Finance*, 3, 1-15.
- Samaha, K., Khelif, H., & Hussainey, K. (2015). The Impact of Board and Audit Committee Characteristic on Voluntary Disclosure: A Meta Analysis. *Journal of International Accounting, Tax, and Auditing*, 24, 13-28.
- Sartawi, I. S. M., & et al. (2014). Board Composition, Firm Characteristics, and Voluntary Disclosure: The Case of Jordanian Firms Listed on The Amman Stock Exchange. *International Business Research*, 7(6), 67-82.
- Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-board Relationship, Takeover Risk, and the Adoption of Golden Parachutes. *Academy of Management Journal*, 32, 7-24.
- Teti, E., Acqua, A. D., Etro, L., & Resmini, F. (2016). Corporate Governance and Cost of Equity: Empirical Evidence from Latin American Companies. *The International Journal of Business in Society*, 16(5) 831 – 848.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1(1), 15-29.
- Uwuigbe. U., Uwuigbe, O., & Caleb, B.E. (2011). Corporate Social Responsibility Disclosures by Environmentally Visible Corporations: A Study of Selected Firms in Nigeria. *International Knowledge Sharing & Platform Journal*, 3(9), 160-169.
- Varghese, T., Athulya, B., & Anju. (2017). Impact of CR Reporting Practices on Firm's Intellectual Capital. *International Journal of Commerce, Business and Management*, 6(1), 41-50.
- Walsh, J.P., & Seward, J.K. (1990). On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms. *The Academy of Management Review*, 15(3), 421-458.
- Wang, D., & Chen, S. (2013). Does Intellectual Capital Matter? High-Performance Work Systems and Bilateral Innovative Capabilities. *International Journal of Manpower*, 34(8), 861-879.
- Yan, X. (2017). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosures in CEOs' Statements. *Nankai Business Review International*, 8(1), 1-29.
- Yoshikawa, T., & Phan, P. H. (2005). The Effects of Ownership and Capital Structure on Board Composition and Strategic Diversification in Japanese Corporations. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 303-312.
- Yusoff, W. F. W., & Alhaji, I. A. (2012). Insight of Corporate Governance Theories. *Journal of Business & Management*, 1(1), 52-63.