

**ANALISIS PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN  
*INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SAAT  
PERUSAHAAN MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI**

**JURNAL**



Ditulis oleh:

Nama : Azis Untung Priyambudi  
Nomor Mahasiswa : 15311434  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2019**

**ANALISIS PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN  
*INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SAAT  
PERUSAHAAN MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI**

Nama : Azis Untung Priyambudi  
NIM : 15311434  
Program Studi : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 10 Januari 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

**ANALISIS PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN  
*INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SAAT  
PERUSAHAAN MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI**

Azis Untung Priyambudi<sup>1</sup>, Zaenal Arifin<sup>2</sup>

<sup>1</sup> [15311434@students.uii.ac.id](mailto:15311434@students.uii.ac.id), <sup>2</sup> [zaenalarifin.fe@uui.ac.id](mailto:zaenalarifin.fe@uui.ac.id)

<sup>1,2</sup> Universitas Islam Indonesia

**ABSTRAKSI**

Penelitian ini menguji tentang pengaruh *good corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, *intellectual capital* yang diproksikan dengan VAIC, *dummy* (merger dan akuisisi) dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik. Populasi yang diambil adalah seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan perusahaan non merger dan akuisisi pada sektor sejenis pada rentang tahun antara 2010-2017, sedangkan sampel diambil dengan metode *purposive sampling* sehingga mendapat sampel sebanyak 144 perusahaan. Olah data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi EViews 10. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen lebih berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Lalu, ukuran komite audit lebih berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sementara itu variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan *intellectual capital* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

**Kata kunci** : *good corporate governance* kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, *intellectual capital*, nilai perusahaan, merger dan akuisisi.

### **ABSTRACT**

*This study examines the effect of good corporate governance and intellectual capital on firm value when companies carry out mergers and acquisitions. This study uses several variables, namely managerial ownership, institutional ownership, board size, proportion of independent commissioners, size of audit committees, intellectual capital that is proxied by VAIC, dummy (mergers and acquisitions) and firm values proxied by Tobin's Q. Analysis methods used in this study is multiple regression analysis with classical assumption. The population taken is all companies that carry out mergers and acquisitions and companies of non-mergers and acquisitions in similar sectors in the range of 2010-2017, while the sample is taken by purposive sampling method so that it gets a sample of 144 companies. The data in this study uses the EViews 10 application. The results of this study indicate that the proportion of independent commissioners has a more positive and significant effect on the value of the company when companies carry out mergers and acquisitions. Then, the size of the audit committee has a more negative effect on the value of the company when the company carries out mergers and acquisitions. Meanwhile, managerial ownership, institutional ownership, commissioner size, and intellectual capital variables do not significantly affect the value of the company both in companies that carry out mergers and acquisitions and companies that do not carry out mergers and acquisitions.*

**Keywords:** *good corporate governance managerial ownership, institutional ownership, board size, proportion of independent commissioners, size of audit committees, intellectual capital, firm value, mergers and acquisitions.*

## I. PENDAHULUAN

Krisis ekonomi global tahun 2008 berdampak terhadap perekonomian Indonesia, dimana nilai tukar rupiah pada akhir 2008 anjlok dari Rp.2627/USD menjadi Rp.10.900/USD (*Outlook Ekonomi Indonesia Bank Indonesia, 2009*). Hal tersebut tentunya berdampak pada pasar modal Indonesia, tercermin dengan terkoreksinya harga saham sebesar 40-60 persen dari awal tahun 2008 (Dewi & Sanica, 2017). Dalam era modern, perusahaan berusaha untuk melakukan pengembangan agar tetap tumbuh dan mampu bersaing serta dapat mempertahankan maupun meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu alternatif, perusahaan mencoba untuk tumbuh adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Menurut Sudarsanam (1995), seiring berjalannya waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui akuisisi dibanding pertumbuhan internal.

Menurut Sudarsanam (1995), tujuan mendasar dilakukan merger dan/atau akuisisi adalah untuk mengembangkan kekayaan para pemegang saham dan untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang diandalkan bagi perusahaan. Sejalan dengan penemuan dari Selcuk (2015), menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan target yang terlibat dalam kegiatan M & A menikmati pengembalian abnormal kumulatif secara positif dan signifikan. Dengan demikian, dapat dikatakan merger dan akuisisi merupakan salah satu cara perusahaan untuk bertumbuh yang sekaligus untuk menambah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan pengelolaan oleh agen (manajer) yang berkompeten untuk memenuhi kepentingan *principal* (pemegang saham), namun dalam pelaksanaannya tidak jarang timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (agensi konflik) dimana hal tersebut dapat berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Sehingga, diperlukan sebuah tata kelola perusahaan yang baik untuk mengatasi konflik kegenan tersebut.

Menurut OECD *corporate governance* atau tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan,

*board*, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan serta mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan kinerja. Selain itu, OECD menjelaskan bahwa *corporate governance* yang baik dapat memberikan rangsangan bagi *board* dan manajemen untuk memenuhi kepentingan perusahaan serta fasilitas pengawasan dari pemegang saham yang efektif dapat mendorong perusahaan menggunakan sumber daya yang lebih efisien.

Era modern seperti sekarang, persaingan bisnis kian meningkat. Pelaku bisnis tidak hanya memperhatikan *tangible assets* yang dimiliki, namun juga *intangible assets* seperti ilmu pengetahuan sumber daya manusia, dan/atau hubungan dengan pelanggan agar tetap mampu bersaing. Perkembangan teknologi dan ilmu pengetahuan telah mendorong munculnya “*new economy*” (Guthrie & et al, 2006). Dalam “*new economy*” dimana dikenal sebagai *knowledge-based economy*, yaitu sumber nilai ekonomi tidak bergantung pada materi dan produksi, namun pada penciptaan *Intellectual Capital* (Guthrie et al, 2006). Perusahaan harus memiliki keunggulan kompetitif untuk dapat bersaing di era modern yang sangat kompetitif, dan salah satunya adalah dengan menciptakan *Intellectual Capital* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan (Nuryaman, 2015).

Di Indonesia, perkembangan *Intellectual Capital* dimulai setelah munculnya PSAK No. 19 (revisi 2000) mengenai aktiva tak berwujud, yaitu aktiva non moneter yang dapat diidentifikasi dan tak berwujud secara fisik serta digunakan dalam menghasilkan produk atau untuk tujuan administratif (Ulum, 2009). Menurut Suwarjuwono dan Kadir (2003), terdapat tiga elemen *Intellectual Capital* perusahaan yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Ketiga elemen *Intellectual capital* tersebut dapat menjadi perhatian perusahaan dalam membangun bisnisnya. Sehingga akan tercipta *value added* bagi perusahaan yang nantinya mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholders* (Ulum, 2009). Sehingga pengembangan *Intellectual Capital* dapat mempengaruhi penciptaan nilai pada perusahaan.

Meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama sebuah perusahaan. Harga saham di bursa merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Di bursa, harga saham perusahaan relatif fluktuatif, sehingga menjadi sebuah pembahasan menarik terkait isu naik turunnya nilai perusahaan. Beberapa bukti terkait mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dari beberapa penelitian baik dari dalam maupun luar negeri. Vintila *et, al* (2015), membuktikan bahwa struktur kepemilikan yang diukur menggunakan *insider ownership*, *employee ownership*, *institutional ownership*, *state ownership* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan Dewi & Sanica (2017), bahwa *institutional ownership* dan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Mukhtaruddin *et.al.* (2014) yang meneunjukkan hasil bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, lalu *independent ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan serta *institutional ownership* dan struktur komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Terkait dengan penciptaan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Nuryaman (2015), *intellectual capital* yang diukur menggunakan VAIC berpengaruh positif terhadap nilai dan profitabilitas perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Berzkaine *et. al.* (2014), bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Sriastutik (2017), bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian masih cukup variatif, sehingga terdapat inkonsistensi dalam penelitian sejenis. Selain itu, masih sedikit penelitian yang membahas mekanisme *good corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait pengaruh dari *good corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. *Good Corporate Governance* diukur dengan kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, komite audit. Lalu *Intellectual Capital* diukur dengan menggunakan VAIC. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q.

## **II. KAJIAN PUSTAKA**

### **2.1 *Good Corporate Governance***

Tata kelola perusahaan adalah konsep yang luas dan kompleks yang menggabungkan hampir setiap aspek kehidupan perusahaan. Menurut OECD dalam Surya & Yustiavandana (2006), *corporate governance* atau tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board*, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan serta mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan kinerja. Menurut Arifin (2005), terdapat empat prinsip dasar GCG yang dapat diterapkan oleh perusahaan, yaitu *transparency*, *accountability*, *fairness*, *responsibility*. Ada lima mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen dan komite audit.

### **2.2 *Intellectual Capital***

Definisi *intellectual capital* menurut Stewart dalam Ulum (2009) adalah berupa pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, pengalaman yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan. Sedangkan menurut OECD (!999) dalam Ulum (2009), *intellectual capital* merupakan nilai ekonomi dari aset tak berwujud yaitu *structural capital* dan *human capital*. Pada umumnya *intellectual capital* diidentifikasi sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku perusahaan. Menurut Boekestein (2006) dalam Ulum (2009) terdapat tiga kategori pengetahuan yang dapat membentuk *intellectual capital* bagi perusahaan yaitu *human capital*, *relational capital*, dan *structural capital*. Dari perspektif strategis, *intellectual capital* dapat digunakan untuk menciptakan dan menggunakan pengetahuan untuk

memperluas nilai perusahaan (Ulum, 2009). Pulic pada tahun 1997 mengembangkan metode *value added intellectual coefficient* (VAIC) yang dirancang untuk menyajikan informasi mengenai *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan.

### **2.3 Merger dan Akuisisi**

Menurut Moin (2003), merger berasal dari kata “*mergere*” yang berarti penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian menjadi satu perusahaan yang hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Menurut Moin (2003), akuisisi berasal dari kata *acquisition* yang berarti pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Menurut Moin (2003), terdapat dua motif dasar yang mendorong perusahaan melakukan merger dan akuisisi, yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan serta untuk mencapai posisi strategis. Motif non ekonomi didasarkan pada keinginan subjektif atau ambisi pribadi perusahaan.

### **2.4 Pengembangan Hipotesis**

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat menyebabkan konvergensi kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sehingga semakin banyak kepemilikan manajerial maka diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan sebuah langkah perusahaan dalam meningkatkan dan mengembangkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi diharapkan nilai perusahaan meningkat, dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Mukhtaruddin (2014) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan hasil penelitian Dewi & Sanica (2017)

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. ***H1: Kepemilikan Manajerial lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.***

Kepemilikan institusional menjadi mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dengan pengawasan yang optimal tersebut dapat menjamin kemakmuran pemegang saham. Investor merupakan hal penting bagi perusahaan karena dianggap mampu menjadi mekanisme yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Merger dan akuisisi dianggap mendorong peningkatan kepercayaan investor karena dianggap perusahaan menjadi mapan. Semakin tinggi kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Mc Connel & Servaes dalam Vintilla *et al.* (2015) terhadap hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan Mukhtaruddin (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Vintilla *et al.* (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta Dewi & Sanica (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ***H2: Kepemilikan Institusional lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.***

Berdasarkan teori kegenan, dewan komisaris dapat dianggap sebagai mekanisme pengendalian tertinggi yang bertanggung jawab untuk mengawasi aktivitas manajemen, sehingga efektivitas dewan komisaris mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan. Menurut Prastiti dalam Devi (2013), indikator efektivitas dewan komisaris antara lain adalah interpendensi dan keahlian dewan komisaris serta kehadiran rapat dewan komisaris. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi dimungkinkan lingkup perusahaan menjadi lebih besar dan kompleks. Dewan komisaris harus mampu melaksanakan fungsi pengawasan dan bertanggung jawab secara menyeluruh, sehingga semakin banyak anggota dewan komisaris diharapkan fungsi pengawasan dapat berjalan lebih optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian

Mukhtaruddin (2014) menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lalu didukung dengan Siahaan (2013) bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian oleh Sairoh *et al* (2013) dan Bukhori dalam Sairoh *et al* (2013) bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***H3: Ukuran Dewan Komisaris lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.***

Dewan komisaris independen diharapkan dapat meminimalkan permasalahan yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham, yang mungkin salah satunya ditimbulkan oleh aktivitas merger dan akuisisi. Komisaris independen bertindak netral serta sebagai pemonitor sehingga dapat memacu pelaksanaan tata kelola perusahaan dengan baik. Menurut Beassley dalam Mukhtaruddin *et al.* (2014) adanya komisaris independen dapat dapat mengurangi kecurangan pelaporan keuangan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga ketika semakin tinggi perwakilan dewan komisaris independen maka semakin tinggi tingkat independensi dan efektivitas dewan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Siallagan dan Machfoedz dalam Mukhtaruddin (2014) komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Siahaan (2013) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, didukung dengan hasil penelitian oleh Mukhtaruddin *et al.* (2014) bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lalu penelitian oleh Sairoh *et al* (2013) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***H4: Ukuran Dewan Komisaris Independen lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.***

Teori keagenan menjelaskan bahwa dalam praktik mengelola perusahaan, memungkinkan timbul konflik kepentingan antara agen dan *principal*. Konflik tersebut mungkin terjadi ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sehingga tugas komite audit membantu dewan komisaris melaksanakan fungsi pengawasan internal

perusahaan, memastikan kualitas laporan keuangan serta meningkatkan efektivitas fungsi audit agar tata kelola perusahaan tetap berjalan dengan baik, yang kemudian dapat berdampak pada kinerja perusahaan sehingga mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Menurut Siallagan dan Machfoedz dalam Mukhtaruddin *et al.* (2014) komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Obradovich dan Gill (2013), komite audit berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Lalu hasil penelitian Mukhtaruddin *et al.* (2014) mengungkapkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ***H5: Ukuran Komite Audit lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.***

Berdasarkan teori RBT, perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dengan sumber daya yang unggul dan berbeda dengan perusahaan lain. Sumber daya tersebut dapat berupa aset berwujud maupun aset tidak berwujud, salah satunya adalah sumber daya intelektual (*intellectual capital*). Menurut Nuryaman (2015), perusahaan harus memiliki keunggulan kompetitif untuk dapat bersaing di era modern yang sangat kompetitif, dan salah satunya adalah dengan menciptakan *Intellectual Capital* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Merger dan akuisisi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan sumber daya dengan cukup cepat, baik secara berwujud maupun tidak berwujud. Sehingga dengan adanya aktivitas merger dan akuisisi dianggap bahwa *intellectual capital* yang tercipta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Nuryaman (2015) menunjukkan hasil bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lalu menurut Berzkaine, I., Zelgalve, E. (2014) terdapat hubungan positif dan signifikan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Lestari (2017) bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Sriastutik (2017), bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. ***H6: Intellectual Capital lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.***

### III. METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2010-2017 serta perusahaan *go public non-merger* dan akuisisi yang memiliki sektor sama dengan perusahaan merger dan akuisisi. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode untuk memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel perusahaan non MA diambil dua untuk tiap satu perusahaan MA. Sehingga didapatkan 48 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan 96 perusahaan non merger dan akuisisi, dengan demikian terdapat 144 sampel perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan adalah laporan keuangan perusahaan, diperoleh dari berbagai sumber seperti Pojok Bursa Efek Indonesia Indonesia Fakultas Ekonomi UII, website perusahaan, website BEI ([www.idx.com](http://www.idx.com)) , website KPPU dan website SahamOK.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Tobin's Q), ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *intellectual capital* (VAIC) dan *dummy* merger dan akuisisi.

#### a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan rasio pengukuran Tobin's Q

$$TQ = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

Keterangan : TQ = Nilai Perusahaan; MVE = Nilai Ekuitas Pasar; BVE= Nilai Buku dari Ekuitas; D = Nilai Buku dari Total Hutang

#### b. Mekanisme *Good Corporate Governance*

Ukuran Dewan Komisaris dihitung dari total dewan komisaris dalam perusahaan. Proporsi Dewan Komisaris Independen merupakan perbandingan antara jumlah dewan komisaris independen dengan total dewan komisaris. Ukuran Komite Audit adalah total komite audit dalam perusahaan. Kepemilikan Institusional

merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki lembaga dengan total saham beredar. Kepemilikan Manajerial adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajerial dengan total saham beredar.

c. *Intellectual Capital*

Pulic (1997) mengembangkan metode pengukuran *intellectual capital* disebut dengan *value added intellectual coefficient* (VAIC) yang diukur berdasarkan *value added* yaitu kombinasi dari *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU) dan *structural capital* (STVA). Berikut adalah tahapan perhitungan VAIC:

**Tahap pertama : menghitung *Value Added* (VA)**

$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$ . Output adalah total penjualan dan pendapatan lain. Input adalah beban dan biaya (selain biaya karyawan).

**Tahap kedua : menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)**

$$VACA = VA / CE$$

CE merupakan *Capital Employed* (dana yang tersedia, termasuk ekuitas dan laba bersih)

**Tahap ketiga : menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)**

$$VAHU = VA / HC$$

HC adalah *Human Capital* (beban karyawan, menggunakan jumlah beban gaji karyawan).

**Tahap keempat : menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)**

$$STVA = SC / VA$$

SC merupakan pengurangan antara VA dan HC.

**Tahap kelima : menghitung *Value Added Intellectual Capital* (VAIC)**

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

d. *Dummy* merger dan akuisisi

Dalam penelitian ini, merger dan akuisisi dihitung menggunakan variabel *dummy*. Sehingga nilai untuk perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi adalah  $D = 1$  dan nilai perusahaan non merger dan akuisisi  $D = 0$ .

### 3.1 Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif, digunakan untuk dapat mengetahui gambaran (deskriptif) mengenai suatu data atau variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Selain itu juga menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas. Uji autokorelasi menggunakan uji *Correlogram Squared of Residual*, apabila nilai probabilitas lebih dari 0.1 maka tidak terjadi autokorelasi. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan metode Uji Glejser apabila nilai signifikansi diatas 0,1 menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas dengan melihat matriks korelasi dari variabel independen, jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 0.8, maka terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen atau terjadi multikolinearitas. Kemudian metode analisis selanjutnya adalah analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh mekanisme GCG dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

### 3.2 Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan uji t (pengaruh secara individu) dan uji F (pengaruh secara simultan) dalam melakukan pengujian hipotesis. Pengujian dalam hipotesis ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 10% (0.1)

## IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 4.1.1 Uji Multikolinearitas

Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat matriks korelasi antar variabel independen, apabila koefisien korelasi lebih dari 0.8 maka terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen atau terjadi multikolinearitas.

### Hasil Uji Multikolinearitas

	DK	DKI	DUMMY	KA	KI	KM	TQ	VAIC
DK	1.0000	0.0238	0.1390	0.1765	-0.0200	-0.0382	-0.0018	-0.0210
DKI	0.0238	1.0000	-0.0993	0.0383	-0.1171	0.0018	0.2527	0.0005
DUMMY	0.1390	-0.0993	1.0000	0.0847	-0.0417	-0.0223	0.0713	0.0926
KA	0.1765	0.0383	0.0847	1.0000	-0.0542	-0.0625	-0.0037	0.1008
KI	-0.0200	-0.1171	-0.0417	-0.0542	1.0000	-0.0513	-0.1031	0.0894
KM	-0.0382	0.0018	-0.0223	-0.0625	-0.0513	1.0000	0.0242	0.0245
TQ	-0.0018	0.2527	0.0713	-0.0037	-0.1031	0.0242	1.0000	-0.0448
VAIC	-0.0210	0.0005	0.0926	0.1008	0.0894	0.0245	-0.0448	1.0000

Sumber : *Olahan data sekunder Eviews, 2019.*

Hasil olah data diatas terlihat bahwa nilai koefisien regresi seluruh variabel independen kurang 0.8. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### 4.1.2 Uji Autokorelasi

Untuk menganalisis ada atau tidaknya autokorelasi dapat dengan menggunakan Uji *Correlogram Squared of Residual* dengan ketentuan apabila nilai probabilitas lebih dari 0.1 maka tidak terjadi autokorelasi.

#### Hasil Uji Autokorelasi

Date: 01/10/19 Time: 21:39			
Sample: 1 144			
Included observations: 144			
AC	PAC	Q-Stat	Prob
0.014	0.014	0.0296	0.863
0.047	0.047	0.3583	0.836

Sumber : *Olahan data sekunder Eviews, 2019.*

Berdasarkan hasil analisis diatas, nilai probabilitas diatas 0.1 sehingga dapat disimpulkan penelitian ini tidak mengalami autokorelasi.

### 4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji Glejser dengan ketentuan pengambilan keputusan apabila nilai probabilitas Obs\*R-squared >  $\alpha$  sebesar 10% (0.1) maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

#### Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	4.981279	Prob. F(12,131)	0
Obs*R-squared	45.1193	Prob. Chi-Square(12)	0
Scaled explained SS	63.90279	Prob. Chi-Square(12)	0

Sumber: *Olahan data sekunder Eviews, 2019.*

Berdasarkan hasil analisis diatas terlihat bahwa nilai probabilitas Obs\*R-squared sebesar 0.0, yaitu kurang dari  $\alpha = 10\%$  (0.1), sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

### 4.2 Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan uji asumsi klasik terdapat penyimpangan heteroskedastisitas sehingga analisis regresi linear berganda disesuaikan dengan metode HAC Newey West untuk menyesuaikan *standard error* agar lebih konsisten, sehingga dapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil olah data, persamaan regresi linearnya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} TQ = & 0.187950 - 0.452741*KM - 0.506554*KI - 0.032168*DK + 0.603150*DKI + \\ & 0.482838*KA - 0.005077*VAIC + 2.368587 \text{ DUMMY*}KM - 0.692207 \\ & \text{DUMMY*}KI - 0.026722 \text{ DUMMY*}DK + 9.100316*\text{DUMMY} \text{ DKI} - \\ & 0.808238 \text{ DUMMY*}KA - 0.042369 \text{ DUMMY*}VAIC \end{aligned}$$

Dari persamaan regresi linear diatas dapat diartikan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil olah data terlihat bahwa variabel independen / variabel bebas menunjukkan nilai F hitung sebesar 2.745334 dan tingkat signifikansi Prob(F-statistic) sebesar 0.002365, sehingga nilainya kurang dari 0.1 ( $\alpha=10\%$ ). Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen (kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, *intellectual capital*) dan interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Dalam persamaan regresi tersebut nilai konstanta C sebesar 0.187950, artinya apabila variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), ukuran dewan komisaris (DK), proporsi dewan komisaris independen (DKI), ukuran komite audit (KA), *intellectual capital* (VAIC), dan interaksi variabel *dummy* merger dan akuisisi (D) pada kepemilikan manajerial (DUMMY\*KM), kepemilikan institusional (DUMMY\*KI), ukuran dewan komisaris (DUMMY\*DK), proporsi dewan komisaris independen (DUMMY\*DKI), ukuran komite audit (DUMMY\*KA), *intellectual capital* (DUMMY\*VAIC) tidak berubah atau sama dengan 0 (nol), maka nilai perusahaan (TQ) sebesar 0.187950.

Variabel independen kepemilikan manajerial (KM) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.452741. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel kepemilikan manajerial (KM) adalah sebesar 0.7988 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen kepemilikan institusional (KI) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.506554. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel kepemilikan institusional (KI) adalah sebesar 0.3420 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen ukuran dewan komisaris (DK) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.032168. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel ukuran dewan komisaris (DK) adalah sebesar 0.6498 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris (DK) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen proporsi dewan komisaris independen (DKI) memiliki koefisien regresi positif yaitu sebesar 0.603150. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel proporsi dewan komisaris independen (DKI) adalah sebesar 0.6984 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris (DKI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen ukuran komite audit (KA) memiliki koefisien regresi positif yaitu sebesar 0.482838. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel ukuran komite audit (KA) adalah sebesar 0.0434 dimana nilainya kurang dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran komite audit (KA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen *intellectual capital* (VAIC) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.005077. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel *intellectual capital* (IC) adalah sebesar 0.6725 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* (IC) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial (DUMMY\*KM) memiliki koefisien regresi positif yaitu sebesar 2.368587. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial (DUMMY\*KM) adalah sebesar 0.2004 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial (DUMMY\*KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional (DUMMY\*KI) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.692207. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional (DUMMY\*KI) adalah sebesar 0.6943 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa

interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional (DUMMY\*KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris (DUMMY\*DK) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.026722. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris (DUMMY\*DK) adalah sebesar 0.8154 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris (DUMMY\*DK) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen (DUMMY\*DKI) memiliki koefisien regresi positif yaitu sebesar 9.100316. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen (DUMMY\*DKI) adalah sebesar 0.0817 dimana nilainya kurang dari 0.1, sehingga interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen (DUMMY\*DKI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit (DUMMY\*KA) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar - 0.808238. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit (DUMMY\*KA) adalah sebesar 0.0258 dimana nilainya kurang dari 0.1, sehingga interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit (DUMMY\*KA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual capital* (DUMMY\*VAIC) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar - 0.042369. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual capital* (DUMMY\*VAIC) adalah sebesar 0.3059 dimana nilainya kurang dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi

antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual* (DUMMY\*VAIC) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

#### **4.3 Pembahasan**

##### **4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.**

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas kepemilikan manajerial adalah 0.7988, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi mungkin karena jumlah kepemilikan manajerial yang masih rendah yang menyebabkan pihak manajemen belum maksimal dalam mengelola perusahaan dan tidak memiliki peran yang maksimal dalam mengambil keputusan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian yang dilakukan Dewi & Sanica (2017) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bententangan dengan hasil penelitian Mukhtaruddin (2014) yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lalu berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial yaitu sebesar 0.2004 lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian tidak ada perbedaan pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut terjadi mungkin karena merger dan akuisisi belum tentu meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, sehingga peran manajemen dapat belum lebih maksimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.**

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas kepemilikan institusional adalah 0.3420, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Devi (2013) kepemilikan institusional yaitu merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti asuransi, bank, perusahaan investasi atau kepemilikan institusi lain. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional tidaklah terpusat sehingga dimungkinkan pengawasan yang dilakukan menjadi kurang optimal. Selain itu ketika investor institusi kurang puas maka mereka dapat menarik sahamnya kembali sehingga pengawasan berkurang untuk memicu peningkatan kerja manajerial. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Vintilla *et al.* (2015) dan Dewi & Sanica (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan oleh hasil penelitian yang dilakukan. Mc Connel & Servaes dalam Vintilla *et al.* (2015) dan Mukhtaruddin (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Lalu berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional yaitu sebesar 0.6943 lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian tidak ada perbedaan pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut terjadi mungkin karena merger dan akuisisi belum tentu meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan menjadi lebih mapan, sehingga tingkat pengawasan belum tentu lebih maksimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4.3.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.**

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas ukuran dewan komisaris adalah 0.6498, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena ukuran dewan komisaris yang terlalu kecil sehingga dapat memperlamban prosens pengambilan keputusan sehingga kurang efektif dan berdampak pada tingkat pengawasan yang kurang optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Bukhori dalam Sairoh (2013) dan Sairoh *et al* (2013) bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Mukhtaruddin (2014) dan Siahaan (2013) bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Lalu berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris yaitu sebesar 0.8154 lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Sehingga menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian tidak ada perbedaan pengaruh dari ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun pada saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut terjadi mungkin karena merger dan akuisisi belum tentu meningkatkan komposisi atau perubahan komposisi dewan komisaris sehingga tidak menjamin bahwa fungsi pengawasan akan berjalan lebih optimal dan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4.3.4 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.**

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas proporsi dewan komisaris independen adalah 0.6984, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1.

Artinya variabel proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena penambahan proporsi dewan komisaris independen mungkin hanya sebagai formalitas ditambah dengan dewan komisaris independen kurang efektif dalam menjalankan fungsinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Siahaan (2013), Mukhtaruddin *et al* (2014) dan Sairoh *et al* (2013) bahwan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen yaitu sebesar 0.0817, kurang dari taraf signifikansi 0.1 dengan koefisien regresi sebesar 8.801664. Sehingga menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian terdapat perbedaan pengaruh dari proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut terjadi mungkin karena melalui masalah yang timbul dalam merger dan akuisisi menyebabkan kinerja dewan komisaris independen lebih optimal dan mampu mengurangi kerucurangan dalam pelaporan keuangan ataupun menangani masalah yang muncul antara dewan direksi dan pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4.3.5 Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.**

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas ukuran komite adalah 0.0434, kurang dari taraf signifikansi 0.1 dengan koefisien regresi 0.511433. Artinya variabel ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tugas komite audit berjalan dengan baik sehingga tanggung jawab manajemen yang dilaporkan dalam laporan keuangan lebih transparan sehingga mampu menarik pasar modal dan meningkatkan nilai

perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Siallagan dan Machfoedz dalam Mukhtaruddin *et al* (2014) dan Obradovich dan Gill (2013).

Berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit yaitu sebesar 0.0258, kurang dari taraf signifikansi 0.1 dengan koefisien regresi negatif sebesar -0.828827. Sehingga menunjukkan bahwa ukuran komite audit lebih berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian terdapat perbedaan pengaruh dari ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi. Akan tetapi pengaruh komite audit pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi melemah. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika ukuran komite audit bertambah maka akan mengurangi nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Mungkin semakin banyak jumlah komite audit belum menjamin peningkatan mutu kinerja perusahaan, bisa saja dengan meningkatkan ukuran komite audit akan memecah belah pekerjaan, sehingga tidak berjalan secara efektif dan efisien.

#### **4.3.6 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.**

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas *intellectual capital* adalah 0.6091, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin terjadi karena investor belum mempertimbangkan seluruh kompone dari *intellectual capital* (VAIC), dimana investor lebih melihat komponen fisik dan keuangan (*capital employed / VACA*) sebagai bahan pertimbangan, sehingga hal ini mungkin menyebabkan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sriastutik (2017) bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual*

*capital* yaitu sebesar 0.3502, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Sehingga menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian tidak ada perbedaan pengaruh dari *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun pada saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi dalam hal ini mungkin tidak memberikan sumber daya yang tepat, efektif dan efisien dan belum tentu menciptakan *intellectual capital* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan, sehingga belum tentu berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan dan nilai dari perusahaan.

## **V. PENUTUP**

### **5.1 KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil uji pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, *intellectual capital* (VAIC), *dummy* (merger dan akuisisi) dan nilai perusahaan (Tobin's Q), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris dan *intellectual capital* (VAIC) tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan proporsi dewan komisaris independen lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Lalu, ukuran komite audit lebih berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

## VI. DAFTAR PUSTAKA

- Aida, R. N., Rahmawati, E. (2015). *Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek Intervening Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi & Investasi Vol. 14 No. 2 pg: 96-109.
- Arifin. (2005). *Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan)* Disampaikan Pada Sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro.
- Berzkaine, I., Zelgalve, E. (2014). *Intellectual Capital and Company Value*. Social and Behavioral Sciences (110): 887-896. Latvia, 2013: Contemporary Issues in Business, Management and Education
- Debby, J. F. Mukhtaruddin., Yuniarti, E., Saputra, D., Abukosim. (2014). *Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange*. GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol.3 No.4.
- Devi, Aslintania. (2013). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (Gcg) Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2013)*. Jurnal TEKUN Vol. 4 No. 2
- Dewi, K., Sanica I. Gede. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Vol. 2 No. 1
- Guthrie, J. Petty, R. Ricceri, F. (2006). *The voluntary reporting of intellectual capital Comparing evidence from Hong Kong and Australia*. Journal of Intellectual Capital Vol 7 No 2 pg: 254-271.
- Hit, M. A., Xu, K., Carnes, C. M. (2016). *Resource Based Theory In Operations Management Research*. Journal of Operations Management Vol. 41 pg: 77-94.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. Journal of Financial Economics Vol.3 pg: 305-360.
- Lestari. (2017). *Pengaruh Intellectual Capital & Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis Vol. 14 No. 1 pg: 17-39.
- Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi Jilid 1*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Mukhtaruddin., Relasari., Felmania, M. (2014). *Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange*. International Journal of Finance & Accounting Studies Vol. 2 No. 1

- Nuryaman.(2015). *The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable*. Social and Behavioral Sciences (211): 292-298. Bali, 17-18 September 2015: 2nd Global Conference on Business and Social Science.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2013). *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms*. International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 91, 1-14.
- Outlook Ekonomi Indonesia* Bank Indonesia, 2009.
- Sairoh, ZF. Swandari, F., Effendi, W. (2013). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (Gcg) Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 1, No. 3
- Selcuk, E. A. (2015). *Do mergers and acquisitions create value for Turkish target firms? An event study analysis*. Procedia Economics and Finance (30 ) 15 – 21. Rome, Italy, 14-17 April 2015 dan London, UK, 25-28 Agustus 2015: 3rd & 4th Economics & Finance Conference.
- Siahaan F. O. P. (2013). *The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value*. GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol.2 No.4,
- Sriastutik, W. (2017) *Pengaruh Intellectual Capital, Pengungkapan Intellectual Capital Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 6 No. 12
- Sudarsanam, P. S. (1995). *The Essence of Merger and Acquisitions*. Yogyakarta: Penerbit ANDI dan Simon Schuster (Asia) Pte. Ltd.
- Surya, I., Yustiavandana, I. (2006). *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Suwarjuwono, T. Kadir A. P. (2003). *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. Jurnal Akuntansi Keuangan Vol 5. No. 1 pg: 35-57.
- Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). *Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*. Journal of Intellectual Capital Vol 8, pg:76–95.
- Tjager, I.N., Alijoyo, F. A., Djemat, H.R., dan Soe mbodo, B. (2003). *Corporate Governance*. Jakarta: Prenhallindo.
- Ulum, Ihyaul. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Vintila, G., Gherghina, S. C. (2015). *Does Ownership Structure Influence Firm Value? An Empirical Research towards the Bucharest Stock Exchange Listed Companies*. International Journal of Economics and Financial Issues Vol. 5 No.2 pg: 501-514.