

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Novianti\* dan Merry Susanti

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta*

\*Email: [novianti.12570341@stu.untar.ac.id](mailto:novianti.12570341@stu.untar.ac.id)

**Abstract:** *This research aimed to obtain empirical evidence about the effect of profitability, firm size, intellectual capital and good corporate governance on firm value. This study used 84 data samples of manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017-2019. This study used Eviews 11 program to process data. Sample was selected using purposive sampling method. The statistical method used to test the hypothesis was the multiple linear regression. The results of this research showed that profitability, firm size and intellectual capital had no effect on firm value, while good corporate governance had a positive effect on firm value. The implication of this research is the need to improve management performance in managing its assets to generate profits, determine strategies, and supervise company operations to increase company value which will provide good signals for investors.*

**Keywords:** *Firm Value, Profitability, Firm Size, Intellectual Capital, Good Corporate Governance.*

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, modal intelektual dan tata kelola perusahaan yang baik terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 84 sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan program Eviews 11 untuk melakukan pengolahan data. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini memperoleh temuan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan kinerja manajemen dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba, menentukan strategi, dan pengawasan kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akan memberikan sinyal yang baik bagi investor.

**Kata kunci:** *Firm Value, Profitability, Firm Size, Intellectual Capital, Good Corporate Governance*

## PENDAHULUAN

Di era globalisasi, persaingan yang semakin ketat dalam industri manufaktur menuntut setiap perusahaan untuk mampu menghadapi dan mengantisipasi segala situasi guna mencapai tujuannya. Dalam jangka panjang, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran citra perusahaan yang dapat mempengaruhi kepercayaan masyarakat dan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan harus meningkatkan atau paling tidak mempertahankan nilainya untuk mendorong investasi guna menjaga keberlangsungan perusahaan (Ratnawati, Freddy dan Wahyuni, 2018). Dalam memutuskan untuk menginvestasikan dana di suatu perusahaan, investor melihat nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dapat memanfaatkan peluang tersebut untuk menarik investor berinvestasi pada perusahaan, karena semakin tinggi laba usaha perusahaan maka dividen yang akan diterima oleh pemegang saham juga akan semakin tinggi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon sinyal tersebut secara positif dengan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Ukuran perusahaan juga memainkan peran penting dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah mengakses pasar modal, sehingga memungkinkan perusahaan memiliki kemampuan dan fleksibilitas untuk mengumpulkan dana, suatu kondisi yang dianggap investor sebagai sinyal positif untuk berinvestasi (Zuhroh, 2019).

Di era persaingan global, setiap perusahaan harus memiliki keunggulan bersaing. Salah satu keunggulan kompetitif perusahaan adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* merupakan bagian dari aset pengetahuan perusahaan, yang merupakan salah satu aset tidak berwujud (Nuryaman, 2015). Kapasitas intelektual perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dan mempertahankan kelangsungan usaha, perusahaan perlu menerapkan *good corporate governance (GCG)*. Penerapan *GCG* ditunjukkan dengan adanya kepemilikan institusional yang merupakan proporsi kepemilikan saham oleh lembaga. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga dapat menjamin peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Sukmawardini & Ardiansari, 2018).

Dinamika globalisasi yang berubah dengan cepat dan persaingan pasar yang meningkat, perusahaan-perusahaan di seluruh dunia menghadapi beberapa tantangan dan peluang baru. Salah satu tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk menciptakan nilai dengan memberikan keuntungan bagi pemiliknya yang disebut pemegang saham. Setiap perusahaan yang *go public* pasti ingin menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mereka adalah salah satu alternatif terbaik untuk berinvestasi. Investor membutuhkan jaminan atas dana yang telah mereka investasikan dan pengembalian atas investasi mereka. Perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai investasi pemegang saham, dengan meningkatkan kinerja perusahaan. Perkembangan yang pesat menyebabkan risiko bisnis yang semakin kompleks sehingga perusahaan perlu menyediakan alat manajemen yang dapat mengelola risiko, meningkatkan keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan bagi investor untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi dengan memperhatikan nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Oleh karena itu, diharapkan juga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengevaluasi dan memperbaiki kinerja untuk meningkatkan nilai perusahaan.

## KAJIAN TEORI

**Agency Theory.** Prinsip teori keagenan adalah hubungan kedua belah pihak antara prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pemilik perusahaan atau investor, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemiliknya (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan dapat menimbulkan “*Managerial Mischief*” karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen (Dalton, 2007). Perbedaan kepentingan ini disebut masalah keagenan, yang kemudian menimbulkan asimetri informasi antara investor dan manajemen. Dalam hal ini, terdapat perbedaan antara kepentingan para pemegang saham (prinsipal) yang mengharapkan pengembalian optimal atas modal yang telah diinvestasikan dengan manajemen (agen) yang menginginkan kompensasi yang wajar atas kinerja yang dihasilkan (Agustina & Baroroh, 2016).

**Signalling Theory.** Dalam memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut (Spence, 1973). Sinyal ini bisa berupa informasi apa saja yang berkaitan dengan upaya manajemen untuk mewujudkan apa yang dibutuhkan investor, atau informasi lain yang dapat menunjukkan perusahaannya lebih baik dari perusahaan lain. Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan (Luthfia & Suherman, 2018). Sinyal ini diberikan untuk mengurangi asimetri informasi dimana pihak internal lebih memahami kondisi perusahaan (Fajaria & Isnalita, 2018).

**Resource-based Theory (RBT).** Teori berbasis sumber daya berasumsi bahwa perumusan strategi dan keberhasilan implementasi sangat dipengaruhi oleh sumber daya unik perusahaan yang memiliki kompetensi inti (Solihin, 2012). Ide modal intelektual mempengaruhi kinerja keuangan, dan nilai perusahaan sejalan dengan teori RBT yang menyarankan perusahaan mengidentifikasi dan mengelola sumber daya mereka secara efektif (Abdullah & Sofian, 2012). Teori berbasis sumber daya menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pemanfaatan dan pengelolaan sumber daya yang efektif; sehingga mampu mencapai keunggulan bersaing yang mendorong peningkatan nilai perusahaan (Puspita, 2016).

**Firm Value.** Nilai perusahaan merupakan cerminan pencapaian kinerja dalam menjalankan perusahaan sejak berdirinya hingga saat ini (Nugraha, 2016). Investor yang menilai bahwa suatu perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham menjadi lebih tinggi karena investor memberikan nilai yang tinggi kepada perusahaan (Zuhroh, 2019). Hal ini sesuai dengan tujuan utama suatu perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan para pemilik dan pemegang sahamnya (Iswajuni, Manasikana & Soetedjo, 2018).

**Profitability.** Rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan persediaan modal tertentu (Hanafi dan Halim, 2016). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang ditunjukkan dengan keuntungan dari penjualan dan pendapatan investasi, dimana juga menunjukkan efisiensi perusahaan (Fajaria & Isnalita, 2018). Simamora

(2014) menjelaskan profitabilitas sebagai ukuran kunci dari kesuksesan perusahaan secara keseluruhan.

**Firm Size.** Ukuran perusahaan adalah rasio yang menjelaskan tentang besarnya aset yang dimiliki suatu perusahaan yang diukur dari besarnya total penjualan perusahaan, aktiva perusahaan, rata-rata tingkat penjualan perusahaan, dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014). Ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar, menengah dan kecil. Semakin besar total aset dan penjualan, semakin besar ukuran sebuah perusahaan (Iswajuni, Manasikana & Soetedjo, 2018). Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu faktor penentu dalam pencapaian efisiensi dalam operasi perusahaan.

**Intellectual Capital.** *Intellectual capital* merupakan aset tak berwujud yang tak ternilai yang dikelola dan digunakan untuk merangsang inovasi, kreativitas, daya saing, penciptaan nilai dan meningkatkan kinerja perusahaan (Abdullah dan Sofian, 2012). Terdapat tiga komponen dasar modal intelektual, yaitu modal manusia, modal struktural, dan modal pelanggan (Kalkan, Bozkurt & Arman, 2014). Kreativitas dan inovasi yang ada di dalam perusahaan juga dapat dipicu oleh sumber daya manusia. Modal struktural adalah infrastruktur yang memungkinkan modal manusia berfungsi (Subaida, Nurkholis & Mardiaty, 2018). Modal pelanggan adalah kemampuan hubungan organisasi dengan pihak lain untuk menjaga keberlangsungan perusahaan (Nuryaman, 2015).

**Good Corporate Governance.** *GCG* adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan dan pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak dan kewajiban, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Suryanto & Dai, 2016). Sebagai pedoman dalam pengembangan tata kelola perusahaan yang baik, terdapat beberapa prinsip tata kelola perusahaan yang paling berpengaruh, yaitu keadilan, akuntabilitas, transparansi, tanggung jawab dan independensi (Gosal, Pangemanan & Tielung, 2018). Penerapan *GCG* menunjukkan pengelolaan manajemen yang baik sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada para pemangku kepentingan.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Profitability dan Firm Value.** Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon sinyal tersebut secara positif dengan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Ogbulu dan Emeni (2012); Febrianti (2012); Wulandari (2013); serta Hasbi (2015) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dapat menunjukkan prospek yang lebih baik kepada investor. Berbeda dengan penelitian Sukmawardini dan Ardiansari (2018); Apriada dan Suardikha (2016); serta Moniaga (2013) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tarima, Parengkuan dan Untu (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meskipun perusahaan mengalami peningkatan keuntungan namun perusahaan menggunakan keuntungan tersebut untuk saldo laba dan tidak dibagikan kepada pemegang saham.

**Firm Size dan Firm Value.** Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin mampu mengendalikan kondisi pasar dan menghadapi persaingan ekonomi yang dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan, dan juga menentukan tingkat kepercayaan investor (Iswajuni,

Manasikana & Soetedjo, 2018). Hasil penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011); Husna dan Satria (2019); serta Nuraina (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Hirdinis (2019); Kausar, dkk. (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Astuti, Wahyudi dan Mawardi (2018); serta Rahmawati (2015) menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

***Intellectual Capital dan Firm Value.*** Seiring dengan pengelolaan sumber daya manusia yang baik, keterampilan, kompetensi, kreativitas, dan inovasi karyawan dapat berkontribusi pada penciptaan nilai yang didukung oleh manajemen modal struktural yang baik dari sistem informasi, prosedur, strategi manajemen, dan budaya organisasi yang dapat mendukung upaya karyawan untuk melaksanakan kinerja yang optimal, yang pada akhirnya memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Deniswara, Uyuun, Lindawati dan Willnaldo, 2019). Hasil penelitian Ahmed, Khurshid dan Yousaf (2019); serta Nuryaman (2015) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Gultom, Agustina dan Wijaya (2013); serta Lestari (2017) yang menemukan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Subaida, Nurkholis dan Mardiaty (2018); serta Wulandari (2013) menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, hal ini dikarenakan investor cenderung tidak fokus pada sumber daya intelektual perusahaan dibandingkan dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan.

***Good Corporate Governance dan Firm Value.*** Penerapan GCG juga ditunjukkan dengan adanya kepemilikan institusional yang dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga dapat menjamin peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Sukmawardini & Ardiansari, 2018). Hasil penelitian Gosal, Pangemanan dan Tielung (2018) serta Ratnawati, Freddy dan Wahyuni (2018) menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Darmayanti, Sanusi dan Widya (2018); serta Nuraina (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Nugroho dan Agustia (2017); Pertiwi dan Hermanto (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen.

### **Pengembangan Hipotesis**

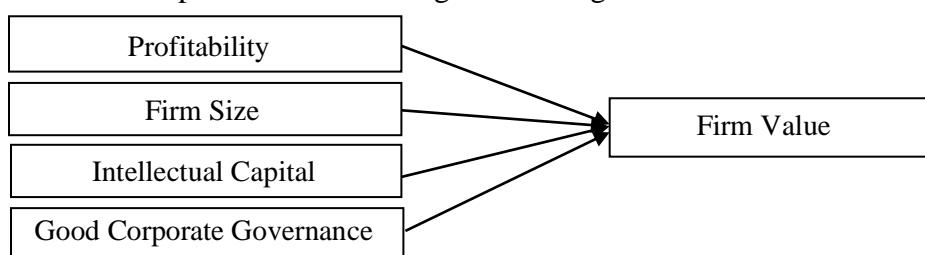
Profitabilitas yang tinggi dapat memacu perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang akan direspon secara positif oleh investor dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan *brand image* atau citra perusahaan yang baik bagi konsumen atau pelanggan, sehingga dapat meningkatkan penjualan yang diikuti peningkatan nilai perusahaan. Ha1: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Ukuran perusahaan yang lebih tinggi dianggap lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan untuk pengembangan perusahaan dan akan meningkatkan nilai saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar dinilai memiliki peluang lebih baik untuk menghindari risiko pasar dan ketidakpastian. Hal tersebut dipandang investor sebagai sinyal positif karena perusahaan dinilai memiliki prospek yang bagus. Ha2: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Modal intelektual dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pemanfaatan dan pengelolaan sumber daya yang efektif sehingga dapat memberikan keunggulan kompetitif yang mendorong peningkatan nilai perusahaan. Ha3: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Mekanisme *GCG* yang kredibel dan efektif menunjukkan sumber pembiayaan yang lebih stabil karena dapat mengurangi potensi masalah keagenan dan menurunkan biaya modal. Penerapan *GCG* ditunjukkan dengan adanya kepemilikan institutional dapat mendorong pengendalian kinerja manajemen yang semakin efektif. Hal tersebut dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Ha4: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dituangkan dalam gambaran di bawah ini:



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran

## METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1. Perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2019. 2. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO pada tahun 2018 dan 2019. 3. Perusahaan manufaktur menyajikan laporan keuangan yang lengkap di BEI selama periode 2017-2019. 4. Perusahaan yang menyediakan data harga saham secara lengkap pada akhir tahun (*Closing Price*) selama periode 2017-2019. 5. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019. 6. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama periode 2017-2019. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 84 perusahaan

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

**Tabel 1.** Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	Firm Value	Iswajuni, Manasikana, & Soetedjo (2018)	$Q = \frac{(\sum \text{outstanding shares} \times \text{Closing Price}) + \text{TL}}{\text{TA}}$	Rasio
2	Profitability	Iswajuni, Manasikana, & Soetedjo (2018)	$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
3	Firm Size	Iswajuni, Manasikana, & Soetedjo (2018)	Ln TA	Rasio
4	Intellectual Capital	Pulic (2004)	VAIC = ICE + CEE	Rasio
5	Good Corporate Governance	Sukmawardini dan Adiansari (2018)	$IO = \frac{\text{Number of shares owned by institution}}{\text{Number of shares outstanding}}$	Rasio

## HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen adalah < 0,8. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model tidak memiliki masalah multikolinieritas antar variabel independen.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawa ini:

**Tabel 2.** Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Variable	Coefficient	Prob.
C	29.89040	0.0062
X1	0.363650	0.6871
X2	-1.013705	0.0082
X3	0.000523	0.9285
X4	1.306993	0.0101

Hasil uji parsial (uji t) di atas menunjukkan nilai probabilitas variabel *profitability* (X1) sebesar 0.6871. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas yang > dari taraf signifikansi 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *profitability* (X1) tidak berpengaruh terhadap *firm value* (Y). Nilai probabilitas variabel *firm size* (X2) menunjukkan angka sebesar 0.0082. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas yang < dari 0.05 dengan nilai koefisien -1.013705 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size* (X2) tidak berpengaruh terhadap *firm value* (Y). Hal ini dikarenakan tidak sesuai dengan hipotesis awal yang telah dirumuskan yaitu *firm size* (X2) berpengaruh positif terhadap *firm value* (Y). Nilai probabilitas variabel *intellectual capital* (X3) sebesar 0.9285. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas yang > dari taraf signifikansi 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* (X3) tidak berpengaruh terhadap *firm value* (Y). Nilai probabilitas variabel *good corporate governance* (X4) menunjukkan angka sebesar 0.0101. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai probabilitas yang < dari 0.05 sehingga dapat

disimpulkan bahwa variabel *good corporate governance* (X4) berpengaruh terhadap *firm value* (Y). Adapun pengaruh variabel *good corporate governance* (X4) terhadap *firm value* (Y) bersifat positif.

## DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, *profitability*, *firm size* dan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap peningkatan *firm value*. Hal ini dikarenakan kurangnya kemampuan manajemen dalam menentukan strategi, pengawasan kegiatan operasional perusahaan, dan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba secara efektif. Ukuran perusahaan yang besar tidak dapat menjamin nilai perusahaan yang tinggi, karena adanya perbedaan antara kepentingan para pemegang saham (prinsipal) dengan manajemen (agen) yang memiliki tujuan untuk memperoleh bonus maupun insentif tanpa mempertimbangkan risiko kerugian sehingga berdampak terhadap nilai perusahaan maupun bagi para pemegang saham. Dalam mekanisme *good corporate governance*, kepemilikan institusional memegang peranan penting, yaitu meminimalkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Hasil penelitian ini menunjukkan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan yang berakibat pada peningkatan nilai perusahaan yang diikuti dengan penurunan kecenderungan perilaku oportunistik atau *self-serving*. Kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan mekanisme pengendalian atas kinerja manajemen semakin efektif yang membuat manajemen memilih keputusan yang terbaik untuk meningkatkan kemajuan perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hasil dalam penelitian ini belum menjadi hasil yang dapat digeneralisasi atas pengaruh *profitability*, *firm size*, *intellectual capital* dan *good corporate governance* terhadap *firm value*. Penelitian ini hanya terbatas pada sampel data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 sehingga tidak dapat memberikan gambaran lengkap dari keadaan sesungguhnya. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk memperluas sampel yang diteliti, memperpanjang periode penelitian menjadi 5 tahun atau lebih, dan menambah atau mengganti variabel independen dalam model penelitian yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, baik dari faktor fundamental maupun faktor ekonomi seperti *corporate social responsibility*, *enterprise risk management*, *dividend payout ratio*, *dividend policy*, *firm growth*, dan faktor lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, D. F. & Sofian, S. (2012). The relationship between intellectual capital and corporate performance. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 40, 537-541.
- Agustina, L. & Baroroh, N. (2016). The relationship between enterprise risk management (ERM) and firm value mediated through the financial performance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(1), 128-138.
- Ahmed, A., Khurshid, M. K., & Yousaf, M. U. (2019). Impact of intellectual capital on firm value: the moderating role of managerial ownership. *Smart Journal of Business Management Studies*, 15(2), 28-37.



- Apriada, K. & Suardikha, M. S. (2016). Effect of share ownership structure, capital structure and profitability on firm value. *E-Journal of Economics and Business*, 5(2),201-218.
- Astuti, F. Y., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2018). Analysis of effect of firm size, institutional ownership, profitability, and leverage on firm value with corporate social responsibility (CSR) disclosure as intervening variables (study on banking companies listed on BEI period 2012-2016). *Journal of Business Strategy*, 27(2), 95-109.
- Dalton, D. (2007). The fundamental agency problem and its mitigation: independence, equity, and the market for corporate control. *The Academy of Management Annals*, 1(1), 1-64.
- Darmayanti, F. E., Sanusi, F., & Widya, I. U. (2018). The effect of managerial ownership, institutional ownership and debt policies on company value (study on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015). *Journal of Management and Business*, 11(1), 1-20.
- Deniswara, K., Uyuun, R. M. F., Lindawati, A. S. L., & Willnaldo. (2019). Intellectual capital effect, financial performance, and firm value: an empirical evidence from real estate firm, in Indonesia. *Journal the Winners*, 20(1), 49-60.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The effect of profitability, liquidity, leverage and firm growth of firm value with its dividend policy as a moderating variable. *International Journal of Managerial Studies And Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.
- Febrianti, M. (2012). Factors affecting firm value of mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business and Accounting*, 14(2), 141-156.
- Gosal, M. M., Pangemanan, S. S., & Tielung, M. V. J. (2018). The influence of good corporate governance on firm value: empirical study of companies listed in IDX30 index within 2013-2017 period. *Journal of Economic Research, Management, Business and Accounting*, 6(4), 2688-2697.
- Gultom, R., Agustina, & Wijaya, S. W. (2013). Analysis of factors affecting firm value in pharmaceutical companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Micro-Political Economy Entrepreneurs*, 3(1), 51-60.
- Hanafi, M. M. & Halim, A. (2016). *Analysis of financial statements*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hansen, V. & Juniarti. (2014). Effect of family control, size, sales growth and leverage on profitability. *Business Accounting Review*, 2(1).
- Hasbi, H. (2015). Islamic microfinance institution: the capital structure, growth, performance and value of firm in Indonesia. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211(November), 1073–1080.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics & Business Administration (IJEBA)*, 7(1), 174–191.
- Husna, A. & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50-54.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224-235.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kalkan, A., Bozkurt, C.O., & Arman, M. (2014). The impacts of intellectual capital, innovation and organizational strategy on firm performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 150, 700-70.

- Kausar, A., Nazir, M. S., & Butt, H. A. (2014). Capital structure and firm value: empirical evidence from Pakistan. *Asian Journal of Research in Economics and Finance*, 1(1), 11-22.
- Lestari, H. S. (2017). The influence of intellectual capital on the performance of insurance companies in Indonesia. *Journal of Management*, 21(3), 491-509.
- Luthfiah, A. A. & Suherman. (2018). The effects of financial performance toward firm value with ownership structure as moderating variable (the study on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2012-2016). *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 18-27.
- Moniaga, F. (2013). Capital structure, profitability and cost structure towards company value for the ceramic, porcelain and glass industry for the 2007-2011 period. *Journal of Economic, Management, Business and Accounting Research*, 1(4), 433-442.
- Nugraha, R. (2016). Analysis of the influence of capital labour intensive, investment, managerial ownership, operating leverage through dividend and financial leverage as intervening variable on firm value in Indonesia non financial sector companies. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(1), 1-21.
- Nugroho, W. C. & Agustia, D. (2017). Corporate governance, tax avoidance, and firm value. *AFEBI accounting review (AAR)*, 2(02), 15-29.
- Nuraina, E. (2012). Effect of institutional ownership and company size on debt policy and firm value. *Journal of Business and Economics*, 19(2), Hal 110-125.
- Nuryaman. (2015). The influence of intellectual capital on the firm's value with the financial performance as intervening variable. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 211, 292-298.
- Ogbulu, O. M. & Emeni, F. K. (2012). Capital structure and firm value: empirical evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3(19), 252-261.
- Pertiwi, S. T. & Hermanto, S. B. (2017). Effect of ownership structure, dividend policy, debt and profitability on firm value. *Journal of Science and Accounting Research*, 6(7).
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital does it create or destroy value. *Measuring Business Excellence*, 8(1), 62-68.
- Puspita, A. E. (2016). Is disclosure of intellectual capital important in increasing company value? *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 205-210.
- Rahmawati, A. D. (2015). The effect of company size, profitability, capital structure, and investment decisions on company value (study on property sector companies, real estate, and building construction listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period). *Journal of Business Administration*, 23(2).
- Ratnawati, V., S, A., Freddy, D., & Wahyuni, N. (2018). The impact of institutional ownership and a firm's size on firm value: tax avoidance as a moderating variable. *Journal of Finance and Banking Review*, 3(1), 1-8.
- Simamora, H. (2014). *Accounting basis for business decision making*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, S. & Hardiningsih, P. (2011). Ownership structure, dividend policy, debt policy and company value. *Journal of Financial and Banking Dynamics*, 3(1), 68-87.
- Solihin, I. (2012). *Manajemen strategik*. Jakarta: Erlangga.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Subaida, I., Nurkholis, & Mardiaty, E. (2018). Effect of intellectual capital and intellectual capital disclosure on firm value. *Journal of Applied Management (JAM)*, 16(1), 125-135.
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Effect of share ownership structure, leverage, internal factors and external factors on firm value. *Journal of Management and Entrepreneurship*, 9(1), 41-48.

- Sukmawardini, D. & Ardiansari, A. (2018). The influence of institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy on firm value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Suryanto & Dai, R. M. (2016). Good corporate governance, capital structure, and firm's values: empirical studies food and beverage companies in Indonesia. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 4(11), 35-49.
- Tarima, G., Parengkuan, T., & Untu, V. (2016). The effect of profitability, investment decisions and funding decisions on the value of pharmaceutical companies listed on the IDX for the 2011-2014 period. *Scientific Journal of Efficiency*, 16(4), 465-474.
- Wulandari, D. R. (2013). Effect of profitability, operating leverage, liquidity on firm value with capital structure as an intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 455-463.
- Zuhroh, I. (2019). The effects of liquidity, firm size, and profitability on the firm value with mediating leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203-230.