

PENGARUH *BOARD STRUCTURE* DAN *OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP *MARKET CAPITALIZATION* MELALUI *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Fifi dan Saarce Elsy Hatane
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: elysehat@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung *Board structure* dan *ownership structure* terhadap *Market capitalization*. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung dari *board structure* dan *ownership structure* terhadap *market capitalization* melalui *intellectual capital disclosure* sebagai variabel mediasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan selama 2010-2015. Pengolahan data menggunakan *software* WarpPLS versi 5.0.

Hasil penelitian menemukan adanya pengaruh positif *board structure* terhadap *intellectual capital disclosure*. Pengaruh negatif *ownership structure* terhadap *intellectual capital disclosure*. Pengaruh positif *board structure* terhadap *market capitalization*, tidak adanya pengaruh *ownership structure* terhadap *market capitalization* dan adanya pengaruh positif antara *intellectual capital disclosure* dengan *market capitalization*. Selain itu penelitian ini juga menemukan bahwa *intellectual capital disclosure* berhasil memediasi pengaruh antara *board structure* terhadap *market capitalization*, dan *intellectual capital disclosure* gagal dalam memediasi pengaruh antara *ownership structure* terhadap *market capitalization*.

Kata Kunci : *Board Size, Board Independence, Managerial Ownership, Intellectual Capital Disclosure, Market Capitalization*

ABSTRACT

This research aimed to know the direct influence of Board structure and ownership structure on Market capitalization. In addition, this research also aimed to know the indirect affect of board structure and ownership structure on market capitalization through intellectual capital disclosure as a mediating variable. The sample used in the research consisted of 72 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with observation years during 2010-2015. Data processed by WarpPLS software version 5.0.

The result showed that there was a positive influence of board structure on intellectual capital disclosure, negative influence of ownership structure on intellectual capital disclosure, positive influence of board structure on market capitalization, no significant influence of ownership structure on market capitalization and positive influence of intellectual capital disclosure on market capitalization. In addition, the research also found that intellectual capital disclosure successfully mediated the influence of board structure on market capitalization, and intellectual capital disclosure failed to become a mediating variable towards the influence of ownership structure to market capitalization.

Keywords : *Board Size, Board Independence, Managerial Ownership, Intellectual Capital Disclosure, Market Capitalization*

PENDAHULUAN

Selama beberapa tahun terakhir ini, istilah *Good Corporate Governance* (GCG) kian populer. Perhatian terhadap *corporate governance* terutama dipicu oleh skandal akuntansi yang dilakukan beberapa perusahaan terkemuka seperti Enron, WorldCom dan Royal Ahold (Bauer, Gunster, Otten, 2003). Keruntuhan perusahaan-perusahaan publik tersebut dikarenakan oleh kegagalan strategi maupun kecurangan dari manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu yang cukup lama karena lemahnya pengawasan yang dilakukan oleh *board independence*. Keruntuhan perusahaan tersebut membuat para ahli dalam bidang keuangan maupun publik menyadari betapa pentingnya *corporate governance*.

Krisis keuangan yang terjadi di Asia diyakini muncul karena adanya kegagalan dalam penerapan *corporate governance*. Corsetti, Pesenti, dan Roubini (1999) mengaitkan Krisis Asia terjadi karena adanya manajemen yang tidak kompeten pada tahun 1997. Krisis tersebut juga dialami Indonesia pada tahun 1997 hingga 1998, krisis tersebut terjadi karena kurangnya implementasi *good corporate governance* di perusahaan Indonesia. Pemerintah Indonesia pun mengambil suatu langkah inisiatif yaitu dengan membentuk Komite Nasional mengenai Kebijakan Corporate Governance (KNKCG).

Praktik *corporate governance* pada umumnya bertujuan untuk mendapatkan keyakinan dan kepercayaan pasar (Ishak, Bakar, dan Kamardin, 2016). Perusahaan perlu untuk mendapatkan keyakinan pasar karena dalam membiayai kegiatan investasi dan menciptakan pertumbuhan perusahaan bergantung pada modal eksternal (modal sekuritas dan modal pinjaman) (FCGI, 2003). Shleifier dan Vishny (1997) menyatakan sebuah perusahaan cenderung mendapatkan akses pembiayaan *eksternal* karena jaminan yang diberikan oleh sistem *corporate governance* yang baik. Hal ini akan mengakibatkan *corporate governance* akan berdampak pada *market capitalization* perusahaan. Kapitalisasi pasar adalah ukuran dinamis dari nilai pasar perusahaan (Hasan dan Omar, 2015). Selain *corporate governance*, perusahaan juga harus memperhatikan faktor lain untuk mendukung perusahaan mencapai kesuksesan. Faktor tersebut adalah

intellectual capital yang seringkali diabaikan oleh perusahaan.

Pada zaman sekarang, perusahaan berkompetisi pada era '*knowledge-based economy*'. Sumber daya ekonomi utama bukan lagi modal fisik, sumber daya alam dan tenaga kerja, tapi pengetahuan itu sendiri atau biasa disebut *intellectual capital* (Abdoli, Panahi, and Rahimiyan, 2013). Berbagai bentuk pengungkapan *intellectual capital* merupakan informasi berharga bagi investor karena membantu mengurangi ketidakpastian mengenai prospek masa depan dan memfasilitasi penilaian perusahaan yang lebih tepat (Bukh, 2003). Namun, seringkali laporan keuangan gagal untuk mencerminkan berbagai aset tak berwujud yang menghasilkan nilai (Lev dan Zarowin, 1999), sehingga menimbulkan asimetri informasi antara perusahaan dan pengguna (Barth, Kasznik, dan McNichols., 2001).

Menurut Keenan dan Aggestam (2001) tanggung jawab atas pengungkapan *intellectual capital* berada pada *corporate governance* perusahaan. Garcia dan Guillaumon (2011) menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik biasanya membuat pengungkapan yang lebih realistis dan mengurangi masalah agensi dan asimetri informasi.

Manajemen perusahaan yang memiliki nilai yang baik (sebagai hasil dari proses penciptaan nilai dari modal dan sumber daya yang meliputi IC) akan mencoba untuk memberikan sinyal atas fakta ini dengan mengungkapkan informasi lebih lanjut mengenai *intellectual capital* dalam laporan tahunan kepada para pemangku kepentingan. Dengan demikian, informasi ini mungkin akan tercermin dalam nilai pasar (MCAP) dari perusahaan. Di sisi lain, jika tidak ada pengaruh informasi tersebut pada nilai pasar perusahaan, tidak akan ada alasan perusahaan untuk memberikan sinyal Abdolmohammadi (2005). Sehingga teori signalling dapat diterapkan untuk menjelaskan pengaruh antara *intellectual capital disclosure* dengan *market capitalization*.

LANDASAN TEORI

Agency Theory dan *Stewardship Theory*

Agency Theory merupakan salah satu teori yang digunakan untuk memahami bagaimana praktik *corporate governance*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Terjadinya masalah keagenan disebabkan oleh konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Mekanisme pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan diperlukan untuk mengurangi masalah agensi. Salah satu mekanisme yang dipakai adalah *Good corporate governance*.

Stewardship Theory berbicara mengenai perilaku *manager* yang sesuai dengan kepentingan organisasi, ketika kepentingan *manager* tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, maka *manager* akan menyesuaikan dengan tujuan dan kepentingan *principal*-nya hal tersebut dikarenakan *manager* akan menerima keuntungan yang lebih besar apabila bertindak kooperatif dan sesuai (Davis, Schoorman, Donaldson, 1997).

Stewardship Theory bertentangan dengan *Agency Theory*, Menurut *Stewardship theory manager* dianggap sebagai *Steward* yang baik yang akan bertindak demi kepentingan terbaik pemiliknya (Donaldson dan Davis, 1991).

Signalling Theory

Leland dan Pyle (1977) mengemukakan bahwa Teori *signalling* adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor. *Signalling* teori membahas mengenai masalah asimetri informasi. Teori ini menunjukkan asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara pihak yang lebih banyak memiliki informasi wajib memberikan sinyal ke pihak lain (Morris, 1987).

Menurut Abdolmohammadi (2005) teori *signalling* dapat diterapkan untuk menjelaskan hubungan antara *intellectual capital disclosure* dan *market capitalization*. Manajemen perusahaan yang memiliki nilai baik akan mencoba untuk memberikan sinyal informasi tersebut dengan mengungkapkan *intellectual capital* dalam laporan tahunan kepada para pemangku kepentingan. Dengan demikian informasi ini mungkin akan

tercermin dalam nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

Good Corporate Governance

Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKKG) (2006) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai suatu salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. Penerapan *good corporate governance* mendorong terciptanya persaingan yang sehat, iklim usaha yang kondusif, dan untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

Corporate governance memiliki struktur yang terdiri dari *Board structure* dan *ownership structure* (Chen, 2015). Menurut Ehikioya (2009) *Ownership structure* berkaitan dengan proporsi saham internal yaitu *Managerial* dan kepemilikan saham eksternal. Menurut Denis dan McConnell (2002) *board structure* meliputi *board size*, *proportion of outside director* dan *CEO duality*.

Penelitian ini akan berfokus pada mekanisme internal yaitu *board structure* yang terdiri dari *board size*, *board independence* dan *CEO duality*, serta *ownership structure* yang dilihat dari kepemilikan internal yaitu *managerial ownership*. Namun, dikarenakan peraturan di Indonesia tidak memperbolehkan terjadinya praktek *CEO duality*, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *board structure* yang memiliki indikator *board size*, *board independence*.

Board Size

Board size merupakan total jumlah dewan komisaris dalam sebuah perusahaan (Appuhami and Bhuyan, 2015). Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Board Independence

Menurut Cadbury report (1992) *board independence* merupakan orang-orang yang tidak memiliki hubungan bisnis dan financial dengan perusahaan, atau hubungan yang secara material dapat mengganggu pelaksanaan penilaian independen mereka selain dari *directors' fees* dan *shareholdings*.

Menurut peraturan Otoritas Jasa Keuangan bernomor 33/POJK.04/2014 menyatakan sebuah perusahaan harus memiliki komisaris independen sebanyak 30% dari total anggota dewan komisaris.

Managerial ownership

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Cruthley & Hansen, 1989).

Intellectual Capital

Intellectual capital merupakan seperangkat aset tak berwujud seperti sumber daya, kemampuan dan kompetensi yang akan meningkatkan kinerja organisasi dan menciptakan nilai tambah (Bontis (1998). Bontis (2001) menyatakan modal intelektual terdiri dari 3 komponen, yaitu *human capital (HC)*, *structural capital (SC)* dan *Relational Capital (RC)*. *Human Capital* adalah gabungan dari pengetahuan, keterampilan, inovasi dan kemampuan individu suatu karyawan perusahaan untuk memenuhi tugas yang telah diberikan (Bontis, 2001). *Structural Capital* adalah *Hardware, software, database*, struktur organisasi, paten, merek dagang dan segala sesuatu dari kemampuan organisasi untuk mendukung produktivitas karyawan mereka (Bontis, 2001). *Relational capital* membahas mengenai hubungan perusahaan dengan pihak di luar perusahaan seperti pemerintah, pasar, pemasok dan pelanggan, bagaimana loyalitas pelanggan (Bontis, 1998).

Intellectual Capital disclosure

Intellectual Capital Disclosure adalah suatu laporan yang dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan informasi yang dibutuhkan secara umum kepada pengguna yang tidak memiliki wewenang untuk memberikan perintah dalam penyusunan laporan keuangan yang berisi tentang *intellectual capital* (Abeysekara, 2006).

Pengungkapan *Intellectual Capital* juga dapat membantu untuk meningkatkan nilai

relevansi laporan keuangan. Kegagalan untuk memberikan informasi yang relevan tentang modal intelektual dapat menyebabkan untuk penurunan posisi keuangan perusahaan dan kehilangan daya saing dalam jangka panjang (Canibano, Covarsi dan Sanchez, 1999).

Market Capitalization

Pada umumnya investor menilai sebuah perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar merupakan ukuran dinamis dari nilai pasar perusahaan. Kapitalisasi pasar adalah harga saham/pasar yang dikalikan dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun akuntansi (Ibrahim et al. 2004). pertumbuhan kapitalisasi pasar merupakan suatu indikator yang penting bagi keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka (McLindon, 1996).

Menurut Imperiale (2005) Kapitalisasi pasar dari saham-saham yang diperdagangkan dipasar modal dibagi dalam tiga kelompok berdasarkan kapitalisasinya, yaitu : kapitalisasi besar, kapitalisasi sedang dan kapitalisasi kecil. Pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki resiko yang rendah.

HIPOTESA

Pengaruh board structure terhadap intellectual capital disclosure

Hildago et al. (2011); Haji dan Ghazali (2013); Allegrini dan Greco (2011) menemukan *board size* berpengaruh positif dalam pengungkapan *intellectual capital*. Jumlah dewan komisaris yang besar akan meningkatkan efektivitas dan efisiensi dalam mengontrol atau mengawasi manajemen sehingga muncul tekanan kepada manajemen untuk meningkatkan pengungkapan *intellectual capital*.

Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alexandrina (2013); Cerbioni dan Parbonetti (2007) yang menemukan *board size* yang semakin besar kurang efektif karena *board size* yang besar dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang lebih lama dan *monitoring* yang dilakukan akan semakin kurang efektif sehingga kesadaran akan pengungkapan *intellectual capital* semakin berkurang.

Li et al. (2008); Cheng dan Courtenay (2004); Donnelly dan Mulcahy (2008)

menemukan *board independence* berpengaruh positif terhadap *Intellectual capital disclosure* karena Proporsi *board independence* yang semakin tinggi akan meningkatkan efektivitas dalam *monitoring*, sehingga mendorong manajemen untuk mengikuti peraturan yang ada dalam perusahaan mengenai pengungkapan yang harus dilakukan.

Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Eng dan Mak (2003) yang menemukan *board independence* berpengaruh negatif terhadap *intellectual capital disclosure*, hubungan negatif tersebut terjadi karena dengan adanya proporsi *board independence* yang semakin banyak maka fungsi *monitoring* dalam perusahaan akan berjalan dengan baik, sehingga pengungkapan yang perlu dilakukan akan semakin berkurang

Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesa pertama dalam penelitian ini adalah

H1 = *Board structure* berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*

Pengaruh *Ownership structure* terhadap *intellectual capital disclosure*

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti pengaruh *manajerial ownership* terhadap *intellectual capital disclosure*. Li dan Qi (2008); Bukh et al. (2005); Mubaraq dan Haji (2014) menemukan *managerial ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *intellectual capital disclosure*, hal tersebut dikarenakan informasi mengenai *intellectual capital* menarik bagi pasar modal dan akan meningkatkan *market value*. Sehingga perusahaan dengan tingkat kepemilikan *managerial* yang tinggi akan mendorong tingkat pengungkapan *intellectual capital disclosure* untuk meningkatkan kesejahteraan manajer yang juga sebagai pemegang saham.

Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Eng dan Mak (2003); Haji dan Ghazali (2013); KATEB (2014) yang menemukan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *intellectual capital disclosure*. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan *managerial* yang tinggi membuat pemilik sekaligus manajer memiliki insentif yang kecil untuk memberikan pengungkapan sukarela, karena pemilik memiliki akses langsung terhadap informasi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesa kedua dalam penelitian ini adalah

H2 : *Ownership structure* berpengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*

Pengaruh *Board structure* terhadap *Market capitalization*

Alfrah et al., (2015); Habib dan Azim (2008) menemukan *board size* memiliki pengaruh positif terhadap *market capitalization*, hal tersebut dikarenakan dengan adanya dewan komisaris yang lebih besar maka pemantauan yang dilakukan akan semakin efektif, sehingga akan menghasilkan laporan keuangan berkualitas yang akan memperbaiki relevansi nilai dari informasi keuangan yang tersedia, sehingga hal tersebut akan menaikkan harga pasar perusahaan.

Hasan dan Omar (2015); Gordon (2007) menemukan pengaruh positif *board independence* dengan *market capitalization*. Proporsi *board independence* yang tinggi akan menandakan pengawasan dalam perusahaan telah berjalan dengan efektif sehingga akan membangun *image* positif perusahaan yang akan meningkatkan kapitalisasi pasar dan kesepakatan bisnis akan tercipta.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesa ketiga dalam penelitian ini adalah

H3 : *Board structure* berpengaruh positif terhadap *Market capitalization*

Pengaruh *Ownership structure* terhadap *Market capitalization*

Penelitian yang dilakukan oleh Desender et al. (2008); Nazlioglu et al. (2012) menemukan *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *market capitalization*, semakin besar kepemilikan *manajerial* maka akan mengurangi motivasi manajemen untuk melakukan perilaku yang menyimpang, sehingga laba yang dihasilkan akan semakin berkualitas dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesa keempat dalam penelitian ini adalah

H4 : *Ownership structure* berpengaruh positif terhadap *Market capitalization*

Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Market Capitalization*

Teori *signalling* dapat diterapkan untuk menjelaskan pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *market capitalization*. Manajemen perusahaan yang memiliki nilai yang baik (sebagai hasil dari proses penciptaan nilai dari modal dan sumber daya yang meliputi IC) akan mencoba untuk memberikan sinyal atas fakta ini dengan

mengungkapkan informasi lebih lanjut IC dalam laporan tahunan kepada para pemangku kepentingan. Dengan demikian, informasi ini mungkin akan tercermin dalam nilai pasar (MCAP) dari perusahaan (Abdolmohammadi 2005).

Pengaruh *Intellectual Capital disclosure* terhadap *Market capitalization* telah diteliti sebelumnya. Anam et al. (2011); Abdolmohammadi (2005) menemukan pengaruh positif dan signifikan antara *intellectual capital disclosure* dan *market capitalization*. Hal ini berarti, *Intellectual Capital Disclosure* dapat dianggap sebagai prediktor MCAP.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesa kelima dalam penelitian ini adalah

H5 : *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap *market capitalization*

METODELOGI PENELITIAN

Board structure (*board size*, *board independence*), dan *ownership structure* (*managerial ownership*) dalam model ini merupakan variabel independen dan *market capitalization* merupakan variabel dependen, *Intellectual capital disclosure* sebagai variabel mediasi

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

1. *Board size*

Board size = \sum anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan

2. *Board independence*

Board independence = $\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{total jumlah dewan komisaris}}$

3. *Managerial Ownership*

Managerial Ownership = $\frac{\sum \text{saham manajerial}}{\sum \text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$

4. *Intellectual Capital disclosure*

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

Keterangan :

ICDi = Indeks pengungkapan modal intelektual.

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

M = Jumlah maksimum item pengungkapan yang seharusnya di ungkapkan perusahaan.

5. *Market Capitalization*

Untuk mengukur *market capitalization* menggunakan kerangka regresi yang

dikembangkan oleh Ohlson (1995). Model regresi ini diadopsi dari penelitian sebelumnya (Anam et al., 2011).

$$MCAP = \alpha + \beta_1 BVALUE + \beta_2 NETPROFIT + \beta_3 LEVERAGE + e_{jt}$$

Keterangan :

MCAP = *Stock Price* x *outstanding share*

BVALUE = book value of company j at year t;

NETPROFIT_{jt} = net profit of company j at year t;

LEVERAGE_{jt} = leverage of company j at year t;

e_{jt} = error;

α = regression intercept; and

β_1 = parameters to be estimated, $i = 1, \dots, 5$

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dimana data yang ada merupakan data dalam bentuk angka. sementara data yang digunakan berupa data sekunder yaitu *board size*, *board independence*, *managerial ownership*, *intellectual capital disclosure* yang didapatkan dari *Annual Report* di *website* IDX, dan data *market capitalization* didapatkan dari Bloomberg.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 142 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pemilihan sampel akan menggunakan metode *purposive sampling*. Penetapan kriteria adalah sebagai berikut: (1) Merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Perusahaan Manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. (3) Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* sebelum tahun 2010. (4) Laporan keuangan harus dalam satuan rupiah Indonesia. (5) Laporan keuangan harus lengkap mulai tahun 2010-2015. Sample penelitian ini adalah sebanyak 72 perusahaan manufaktur dengan enam tahun pengamatan dari 2010-2015.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software Statistic for Social Science (SPSS)* versi 24 untuk melakukan analisa deskriptif. Berikut statistik dari penelitian ini:

Berikut analisa deskriptif untuk variabel independen, dependen, dan mediasi :

Tabel 1 (a). Analisa deskriptif

Variable	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
BOS	432	0	11	2,3450	2,3373
OS	432	0	0,2561	0,0294	0,0622
ICD	432	0	1	0,4731	0,2149
MCAP	432	(79.469.039.576.404)	404.795.619.204.358	16.475.994.670.112	53.156.307.365.285

Tabel 1 (b). Analisa deskriptif

INDIKATOR	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
X1_BSIZE	432	2	11	4,2917	1,8223
X1_BIND	432	0	1	0,3984	0,1470
Y2_MOWN	432	0	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_MCAP	432	(79.469.039.576.404)	404.795.619.204.358	16.475.994.670.112	53.212.116.208.152

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data structural equation modelling (SEM) dengan menggunakan software WarpPLS 5.0. untuk mengolah data menganalisa seluruh data penelitian.

Goodness of Fit Test – Inner Model

Tabel 2. Model Fit And Quality Indices

No	Model fit and quality indeces	Kriteria Fit	Hasil
1	Average path coefficient (APC)	p < 0.05	0,231, P<0,001
2	Average R-squared (ARS)	p < 0.05	0,238, P<0,001
3	Average adjusted R-squared (AARS)	p < 0.05	0,234, P<0,001
4	Average block VIF (AVIF)	Acceptable if <= 5, ideally <= 3.3	1,14
5	Average full collinearity VIF (AFVIF)	Acceptable if <= 5, ideally <= 3.3	1,233
6	Tenenhaus GoF (GoF)	Small >= 0.1, medium >= 0.25, large >= 0.36	0,434
7	Sympson'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	0,8

The Profile of Variable

Tabel dibawah ini akan menunjukan nilai *Indicator weights* masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Namun *Indicator weight* dari *ownership*

structure dan *market capitalization* tidak disertakan karena hanya memiliki *indicator weight* sebesar 1

Table 3. Indicator Weights of Board structure

No	Indicator	Weight Indicator	Mean
1.	X1_BS	0.745	4,2916
2.	X1_BIND	0.745	0,3983

Variabel *board structure* memiliki 2 indikator yaitu *Board size* dan *Board independence*. *Board size* dan *board independence* memiliki *Indicator weights* yang sama yaitu sebesar 0,745, hal ini berarti kedua indikator tersebut sama pentingnya dalam membentuk variabel *board structure*.

Table 4. Indicator Weights of Intellectual capital disclosure

No	Indicator	Weight Indicator	Mean
1.	Y1_HCD	0.388	0,4780
2.	Y1_SCD	0.399	0,5900
3.	Y1_RCD	0.386	0,3511

Variabel *Intellectual capital disclosure* memiliki 3 indikator yaitu *Human capital disclosure (HCD)*, *Structural capital disclosure (SCD)*, dan *Relational capital disclosure (RCD)*. SCD memiliki *Indicator weights* tertinggi dengan nilai 0.399 sehingga Indikator terpenting dalam variabel ini adalah *Structural capital disclosure (SCD)*.

Pengujian Hipotesa

Table 5. Path Coefficients and P Values

	BOS		OS		ICD	
	Coeff.	P values	Coeff.	P values	Coeff.	P values
ICD	0.443*	<0.001	-0.089**	0.031		
MCAP	0.325*	<0.001	-0.041	0.193	0.256*	<0.001

Pengaruh dari *board structure* terhadap *intellectual capital disclosure* dalam penelitian ini menunjukan *Path Coefficients* sebesar 0.443 dan *P-value* <0.001. Karena *P-value* kurang dari 1% maka hubungan ini dianggap signifikan pada tingkat $\alpha = 1\%$. Sehingga H_1 dari penelitian ini diterima dimana *board structure* memiliki pengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*. Koefisien tersebut menunjukan tanda positif yang berarti ketika *board structure* meningkat maka akan menghasilkan *intellectual capital disclosure* yang lebih tinggi.

Pengaruh dari *ownership structure* terhadap *intellectual capital disclosure* dalam penelitian ini menunjukkan *Path Coefficients* sebesar -0.089 dan *P-value* 0.031. Karena *P-value* kurang dari 5% maka hubungan ini dianggap signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$. Sehingga H_2 dari penelitian ini diterima dimana *ownership structure* memiliki pengaruh terhadap *intellectual capital disclosure*. Koefisien tersebut menunjukkan tanda negatif yang berarti ketika *ownership structure* meningkat maka akan menghasilkan *intellectual capital disclosure* yang lebih rendah.

Pengaruh dari *board structure* terhadap *market capitalization* dalam penelitian ini menunjukkan *Path Coefficients* sebesar 0.325 dan *P-value* <0.001. Karena *P-value* kurang dari 1% maka hubungan ini dianggap signifikan pada tingkat $\alpha = 1\%$. Sehingga H_3 dari penelitian ini diterima dimana *board structure* memiliki pengaruh positif terhadap *market capitalization*. Koefisien tersebut menunjukkan tanda positif yang berarti ketika *board structure* meningkat maka akan menghasilkan *market capitalization* yang lebih tinggi.

Pengaruh dari *ownership structure* terhadap *market capitalization* dalam penelitian ini menunjukkan *Path Coefficients* sebesar -0.041 dan *P-value* 0.193. Karena *P-value* lebih dari tingkat $\alpha = 10\%$, maka pengaruh hubungan *ownership structure* terhadap *market capitalization* dianggap tidak signifikan. Oleh karena itu, H_4 dari penelitian ini ditolak dimana *ownership structure* tidak memiliki pengaruh terhadap *market capitalization*.

Pengaruh dari *intellectual capital disclosure* terhadap *market capitalization* dalam penelitian ini menunjukkan *Path Coefficients* sebesar 0.256 dan *P-value* <0.001. Karena *P-value* kurang dari 1% maka hubungan ini dianggap signifikan pada tingkat $\alpha = 1\%$. Sehingga H_5 dari penelitian ini diterima dimana *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *market capitalization* yang berarti ketika *intellectual capital disclosure* meningkat maka akan menghasilkan *market capitalization* yang lebih tinggi.

Pengaruh tidak langsung *board structure* terhadap *market capitalization* ditunjukkan dalam tabel 4.7. Pengaruh tidak langsung dari *board structure* terhadap *market capitalization* menunjukkan *path coefficient* 0.113 dan *p-value* <0.001, sehingga pengaruh tidak langsung dapat dikatakan signifikan pada $\alpha = 1\%$. Hal ini berarti *voluntary disclosure of intellectual capital* merupakan variabel mediasi yang sesuai dalam pengaruh *board structure* terhadap *market capitalization*.

Selain itu, tabel 4.7 juga menunjukkan bahwa *voluntary disclosure of intellectual capital* telah gagal menjadi variabel mediasi antara *ownership structure* terhadap *market capitalization*. Pengaruh tidak langsung dari *ownership structure* terhadap *market capitalization* melalui *voluntary disclosure of intellectual capital* memiliki *path coefficient* -0.023 dan *p-value* 0.251 dimana *p-value* tersebut lebih dari tingkat $\alpha = 10\%$. Oleh karena itu, pengaruh tidak langsung model ini tidak signifikan.

Pembahasan Hipotesa

1. Pengaruh *board structure* terhadap *intellectual capital disclosure*

H_1 dari penelitian ini diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hildago et al. (2011); Haji dan Ghazali (2013); Allegrini dan Greco (2011) yang menemukan bahwa *board size* berpengaruh secara positif dalam pengungkapan *intellectual capital*. Hal tersebut dikarenakan dengan jumlah dewan komisaris yang besar akan meningkatkan efektivitas dan efisiensi dalam mengontrol atau mengawasi manajemen sehingga muncul tekanan kepada manajemen untuk meningkatkan pengungkapan *intellectual capital*.

Menurut Cheng dan Courtenay (2004); Li et al. (2008); Donnelly dan Mulcahy (2008) Proporsi *board independence* yang semakin tinggi akan meningkatkan pengungkapan *intellectual capital* karena Proporsi *board independence* yang semakin tinggi akan meningkatkan efektivitas dalam *monitoring*, sehingga mendorong manajemen untuk mengikuti peraturan yang ada dalam perusahaan mengenai pengungkapan yang harus dilakukan.

2. Pengaruh *ownership structure* terhadap *intellectual capital disclosure*

H_2 dari penelitian ini diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan

Table 6. Indirect Effects and P Values

	BOS		OS	
	Coeff.	P values	Coeff.	P values
MCA P	0.113*	<0.001	-0.023	0.251

oleh Kateb, 2014; Eng dan Mak (2003); Haji dan Ghazali (2013) yang menemukan kepemilikan managerial yang tinggi akan mengurangi pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan perusahaan, karena manajer sekaligus pemegang saham yang memiliki akses langsung terhadap informasi kemungkinan mencoba menyimpan informasi bagi dirinya sendiri untuk mendapatkan keuntungan sehingga pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan berkurang.

3. Pengaruh board structure terhadap market capitalization

H₃ dari penelitian ini diterima. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfraih et al, 2015; Habib dan Azim (2008) yang menemukan *Board size* yang besar akan menaikkan *market capitalization* perusahaan hal ini dikarenakan dengan adanya dewan komisaris yang lebih besar maka pemantauan yang dilakukan akan semakin efektif, sehingga akan menghasilkan laporan keuangan berkualitas yang akan memperbaiki relevansi nilai dari informasi keuangan yang tersedia, sehingga akan berdampak pada naiknya *market capitalization* perusahaan. Hasan dan Omar (2015); Gordon (2007); menemukan proporsi *board independence* yang semakin tinggi akan menaikkan *market capitalization* perusahaan. Proporsi *board independence* merupakan faktor penting untuk membangun efektivitas dalam monitoring manajemen. Jika pimpinan perusahaan mempunyai motivasi untuk meningkatkan independen dalam proporsi dewan perusahaan, hal tersebut akan menandakan pengawasan dalam perusahaan telah berjalan dengan efektif sehingga akan membangun image positif perusahaan yang akan meningkatkan kapitalisasi pasar dan kesepakatan bisnis akan tercipta.

4. Pengaruh ownership structure terhadap market capitalization

H₄ dari penelitian ini ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Molaeinezhad dan Karimi, 2016). *Managerial ownership* mungkin tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *market capitalization* karena menurut Lamech dan Saeed (2003) kepemilikan managerial bukan merupakan salah satu faktor yang dilihat investor sebelum melakukan investasi, investor melihat faktor seperti kerangka hukum yang mendefinisikan hak dan kewajiban investor, kontrol operasional dan tersedianya jaminan

dari pemerintah sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan. Sehingga dalam hal ini kepemilikan managerial tidak dapat mempengaruhi *market capitalization* perusahaan.

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh *Board structure* dan *Ownership structure* terhadap *market capitalization* dengan menggunakan *intellectual capital disclosure* sebagai variabel mediasi. Sampel perusahaan yang digunakan berasal dari 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan diteliti selama tahun 2010-2015. Jumlah sampel akhir sebanyak 432 data. Hipotesa H₁ diterima karena penelitian ini menemukan bahwa *board structure* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *intellectual capital disclosure*. Hipotesa H₂ diterima karena penelitian ini menemukan bahwa *ownership structure* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *intellectual capital disclosure*. Hipotesa H₃ diterima karena penelitian ini menemukan bahwa *board structure* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *market capitalization*. Hipotesa H₄ ditolak karena penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara *ownership structure* dengan *market capitalization*. Hipotesa H₅ diterima karena penelitian ini menemukan bahwa *intellectual capital disclosure* berhubungan signifikan dan positif terhadap *market capitalization*.

Pada tabel 4.7 untuk *indirect effect* dalam model penelitian, dapat dilihat bahwa *intellectual capital disclosure* berhasil menjadi variabel mediasi dalam pengaruh *board structure* terhadap *market capitalization* dan memiliki pengaruh positif, kemudian jika dilihat pada tabel 4.6 untuk *direct effect* dalam model penelitian, masing-masing variabel memiliki *P-value direct effect* yang signifikan dan positif. Hal tersebut berarti *board structure* dapat berpengaruh langsung terhadap *market capitalization* baik melalui variabel mediasi (*intellectual capital disclosure*) maupun tanpa melalui variabel mediasi (*intellectual capital disclosure*).

Pada tabel 4.7 untuk *indirect effect* dalam model penelitian, dapat dilihat bahwa *intellectual capital disclosure* gagal menjadi variabel mediasi dalam pengaruh *ownership structure* terhadap *market capitalization*. Kemudian jika dilihat pada table 4.6 untuk

direct effect dalam model penelitian, variabel *ownership structure* memiliki *P-value direct effect* yang tidak signifikan terhadap *market capitalization*. Hal tersebut berarti *ownership structure* tidak memiliki pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap *market capitalization*.

SARAN

Berikut merupakan saran yang dapat diberikan : 1. Manajemen/ perusahaan, Perusahaan sebaiknya meningkatkan implementasi *good corporate governance*, yaitu dengan meningkatkan ukuran dewan komisaris dan proporsi komisaris independen sehingga monitoring yang dilakukan akan semakin efektif dan efisien. Selain itu, Manajemen juga sebaiknya mengungkapkan informasi mengenai *intellectual capital* dalam laporan tahunan perusahaan agar dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modal dalam perusahaan dan hal tersebut akan berdampak pada naiknya *market capitalization* perusahaan. 2. Bagi Potential Investors, Shareholders dan Creditors. Investor sebaiknya memperhatikan perusahaan dengan tingkat implementasi *good corporate governance* yang tinggi yaitu khususnya perusahaan yang memiliki ukuran dewan komisaris yang besar dan proporsi komisaris yang tinggi. Hal ini dikarenakan besarnya ukuran dewan komisaris dan proporsi komisaris dapat meningkatkan pengungkapan *intellectual capital*. Selain itu investor sebaiknya mempertimbangkan perusahaan yang melakukan pengungkapan *intellectual capital* karena hal tersebut dapat meningkatkan *market capitalization* yang dapat membantu investor mengurangi ketidakpastian mengenai prospek masa depan dan membantu investor dalam menilai perusahaan yang memiliki resiko yang rendah.

KETERBATASAN HASIL DAN SARAN UNTUK PENELITIAN MASA DEPAN

Berikut keterbatasan penelitian dalam penelitian ini : 1. penelitian ini gagal menemukan pengaruh langsung *ownership structure* terhadap *market capitalization* dan pengaruh tidak langsung *ownership structure* terhadap *market capitalization* melalui *ICD*

sebagai variabel mediasi. Salah satu cara untuk mengatasi keterbatasan penelitian ini adalah dengan memasukkan variabel atau indikator tambahan dari *ownership structure* yang dapat mempengaruhi *ICD* dan *market capitalization*. Contoh indikator tambahan yang dapat digunakan seperti *foreign ownership*, atau *public ownership*

DAFTAR REFERENSI

- Abdoli, M., Panahi, H., and Rahimiyan, F. (2013). The effect of corporate governance factors on the improvement of intellectual capital. *Journal of Social Issues & Humanities*, 1(7), 74-80.
- Abdolmohammadi, M. J. (2005). Intellectual capital disclosure and market capitalization, *Journal of Intellectual Capital*, 6 (3), 397-416.
- Abeyssekera, I. (2006). The Project of Intellectual Capital Disclosure: Researching the Research. *Journal of Intellectual Capital*, 7 (1), 61-77.
- Alexandrina, S. C. (2013). How do board of director affect corporate governance disclosure?: the case of banking system. *The romanian economic journal*, 47
- Alfraih, M. M. (2015). Do the Characteristics of the board of director affect the value relevance of accounting information?. *International Journal of Accounting and Finance*, 5(2), 172-187.
- Allegrini, M. and Greco, G. (2011). Corporate Boards, Audit Committees and Voluntary Disclosure : Evidence from Italian Listed Companies. *Journal of Management and Governance*, 15(4), 1-30.
- Anam, O. A., Fatima, A. H. and Majdi, A. R. H. (2011). Effects of intellectual capital information disclosed in annual reports on market capitalization Evidence from Bursa Malaysia. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(2), 85-101.
- Appuhami, A. and Bhuyan, M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency. *Managerial Auditing Journal*, 30(4/5), 347-372.
- Barth, M.E., Kasznik, R., and McNichols, M. (2001). Analyst Coverage and Intangible Assets, *Journal of Accounting Research*, 39 (1), 1-34
- Bauer, R., Gunster, N., and Otten, R. (2003). Empirical Evidence on Corporate

- Governance in Europe : The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance. *Journal of Asset management*, 1-24.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.
- Bontis, N. (2001). Assessing Knowledge Assets: a Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital. *International Journal of technology Management*. 3(1): 41-60.
- Bukh, P. N. (2003). Commentary: The Relevance of Intellectual capital Disclosure: A Paradox?, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16 (1), 49-56.
- Bukh, P. N., Nielsen, C., Gormsen, P., and Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. *Journal Accounting, Auditing & Accountability*, 18(6), 713-732.
- Cadbury, S. A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance: The Code of Best Practice. London, Gee Professional Publishing.
- Canibano, L., Covarsi, M.G.A. and Sanchez, M.P. (1999), The value relevance and managerial implications of intangibles: a literature review, paper presented at International Symposium: Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects, Amsterdam, June.
- Cerbioni, F. And Parbonetti, A. (2007). Exploring the effect of corporate governance on intellectual capital disclosure : an analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review*, 16(4), 791-826.
- Chen, T. S. (2015) Ownership Structure, The Board Structure, and Level of Information Disclosure: View of Corporate Governance, *Review of contemporary business research*, 4(1), 15-23.
- Cheng, E. C. M. And Courtenay, S. M. (2004). Board Composition, Regulatory Regime and Voluntary Disclosure. *The international journal of accounting*.
- Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8.
- Corsetti, G., Pesenti, P. dan Roubini, N. (1999). What caused the Asian currency and financial crisis. *Japan and the World Economy journal*, 11(3), 305-373.
- Crutchley, C. E. And Hansen, R. S. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36-46
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., and Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20-47
- Denis, D. K. And McConnell, J. J. (2002). International Corporate Governance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*
- Desender, K. A., Crespi-Cladera, R. And Garcia-Cestona, M. A. (2008). Stock price performance and ownership structure during periods of stock market crisis: the Spanish case. Financial Accounting & Reporting section (FARS) meeting.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Donnelly, R. and Mulcahy, M. (2008). Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland. *Journal compilation*, 16(5), 416-429.
- Eng, L.L. and Mak, Y.T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure, *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2003). Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate governance) Jilid II. Jakarta: FCGI
- Garcia, O. B. and Guillaumon, S. E. (2011), Corporate governance and impression management in annual results press releases, *Accounting, Organizations and Society*, 36(4), 187-208.
- Gordon, J. N. (2007). Independent Directors and Stock Market Prices, *Journal of Banking and Finance*.
- Habib, A. And Azim, I. (2008). Corporate governance and the value-relevance of accounting information: evidence from Australia. *Accounting Research Journal*, 21(2), 167-194
- Haji, A. A. and Ghazali, N. A. M. (2013). A longitudinal examination of intellectual capital disclosures and corporate

- governance attributes in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 21(1), 27-52.
- Hasan, M. S. And Omar, N. B. (2015). The Impact of Firm's Level Corporate Governance on Market Capitalization. *Journal of Investment and Management*, 4(4), 119-13
- Hidalgo, R. L., Garcia-Meca, E. And Martinez, I. (2011). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100:483-495.
- Huafang, Xiao and Jianguo, Yuan (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.
- Ibrahim, M.K., Raudah, D., Haslinda, Y. and Normahiran, Y. (2004). Market value and balance sheet numbers: evidence from Malaysia. *Financial Reporting in Malaysia: Some Empirical Evidence*, 40-51.
- Imperiale, R. (2005) *The Micro Cap Investor: strategies for making big returns in small companies*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New jersey
- Ishak, R., Bakar, R. A., and Kamardin, H. (2016). Intellectual capital disclosure and firm governance: Malaysian evidence. *The Social sciences*, 11(6), 7224-7229.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4), 305-360.
- Kamardin, H., and Haron, H. (2011). Board performance and firm performance of Malaysian listed companies. *International Journal Economics and Accounting*, 2(3).
- KATEB, I. (2014). The determinants of intellectual capital disclosure: Evidence from French stock exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2).
- Keenan, J., and Aggestam, M. (2001). Corporate Governance and Intellectual Capital: Some Conceptualisations, *Journal Corporate Governance*, 9(4), 259-275.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Leland, H.E. and Pyle, D. H. (1977). Informational Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32 (2), 371-387.
- Lev, B., and Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them, *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-386.
- Li, H., and Qi, H. (2008). Impact of Corporate Governance on Voluntary Disclosure in Chinese Listed Companies, *Journal Corporate Ownership and Control*, 5(2).
- Li, J., Pike, R., and Haniffa, R. (2008). Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK Firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159.
- McLindon, M. P. (1996). Privatization and Capital Market Development: Strategies to promote economic growth.
- Molaeinezhad, M. And Karimi, S. (2016). Studying the relation between elements of corporate governance and stock price jerks in Stock Exchange of Tehran. *International Journal Of Humanities And Cultural Studies*.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory Accounting Policy Choice, *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Mubaraq, S. And 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, 144-163
- Nazlioglu, B., Sendurur, U., Yanik, S.S. and Ozerhan, Y (2012), The effect of ownership structure on stock prices during crisis periods: a study on ise 100 index, *International Journal of Business and Social Science*, 3(6).
- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation, *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan*.
- Shleifer, A., and R. Vishny. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783.