

**PERAN KOMISARIS INDEPENDEN DALAM MENDUKUNG
PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *VALUE*
*ADDED INTELLECTUAL CAPITAL***

SKRIPSI

**Untuk memenuhi sebagai persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S1**

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh :

Afridatul Maulida

NIM : 30401612055

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG**

2021

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**PERAN KOMISARIS INDEPENDEN DALAM MENDUKUNG
PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *VALUE
ADDED INTELLECTUAL CAPITAL***

Disusun Oleh :

Afridatul Maulida

NIM : 30401612055

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 8 April 2021

Pembimbing



Dr. Sri Hartono, SE, M. Si
NIK. 210495037

**PERAN KOMISARIS INDEPENDEN DALAM MENDUKUNG
PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *VALUE*
*ADDED INTELLECTUAL CAPITAL***

**Disusun Oleh:
Afridatul Maulida
30401612055**

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada Tanggal, 12 Juni 2021

Pembimbing



Dr. Sri Hartono, SE, M. Si
NIK. 210495037

Penguji I



Dr. Mutamimah, SE, MSi
NIK. 210791026

Penguji II



Prof. Dr. H. Ibnu Khajar, SE, M. Si
NIK. 210491028

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen Tanggal, 21 Februari 2020

Ketua Program Studi Manajemen



Dr. H. Ardian Adhiatma, SE, MM
NIK. 210499042

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang menyatakan serta bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Afridatul Maulida

NIM : 30401612055

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Dengan pernyataan ini saya menyatakan bahwa karya tulis ilmiah berupa skripsi dengan judul:

**“PERAN KOMISARIS INDEPENDEN DALAM Mendukung
Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis *VALUE ADDED*
INTELLECTUAL CAPITAL”**

Merupakan karya yang dalamnya tidak terdapat tindakan – tindakan plagiasi yang dapat menyalahi kaidah penulisan karya tulis ilmiah penelitian. Apabila pada kemudian hari ditemukan bukti tindakan plagiasi yang menyalahi aturan maka peneliti bersedia menerima konsekuensi yang ditetapkan pihak Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 18 Agustus 2021



Afridatul Maulida

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Selalu berusaha yang terbaik untuk menjadi lebih baik dari sebelumnya

Perjuangan akan terus berlanjut tetap kuat dan terus maju

Gagal adalah ketika kita sudah berhenti mencoba dan berusaha

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Ayah

Ibu

Adik

Sahabat

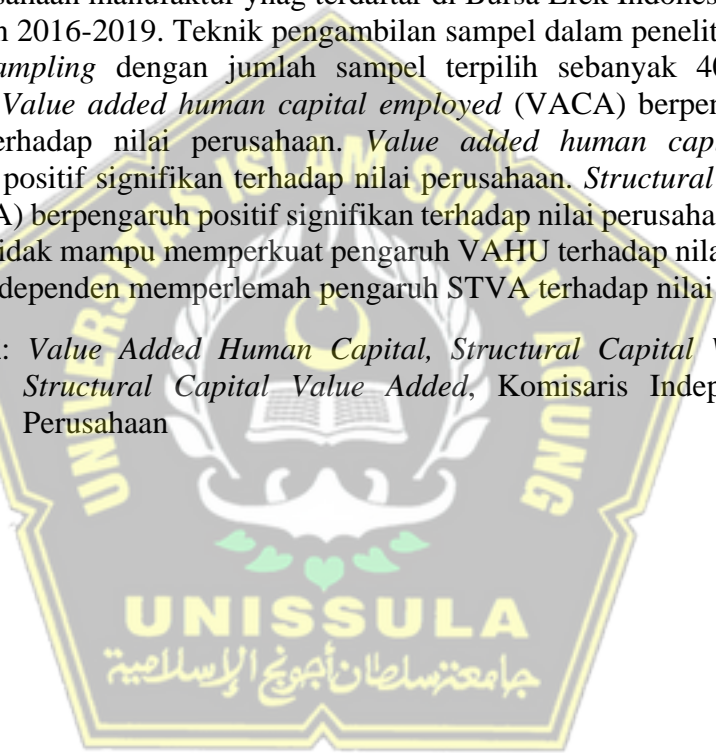
Seluruh teman seperjuangan



ABSTRAK

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengidentifikasi dan menganalisis bagaimana pengaruh *value added capital employed* terhadap nilai perusahaan. *Value added human capital* terhadap nilai perusahaan. *Structural capital value added* terhadap nilai Perusahaan. Menguji komisaris independen dalam memoderasi hubungan antara VACA (*value added capital employed*) dan nilai perusahaan. komisaris independen dalam memoderasi hubungan antara VAHU (*value added human capital*) dan nilai perusahaan serta kapabilitas komisaris independen dalam memoderasi hubungan antara STVA (*structural capital value added*) dan nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel terpilih sebanyak 40 perusahaan manufaktur. *Value added human capital employed* (VACA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Value added human capital* (VAHU) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen tidak mampu memperkuat pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen memperlemah pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan.

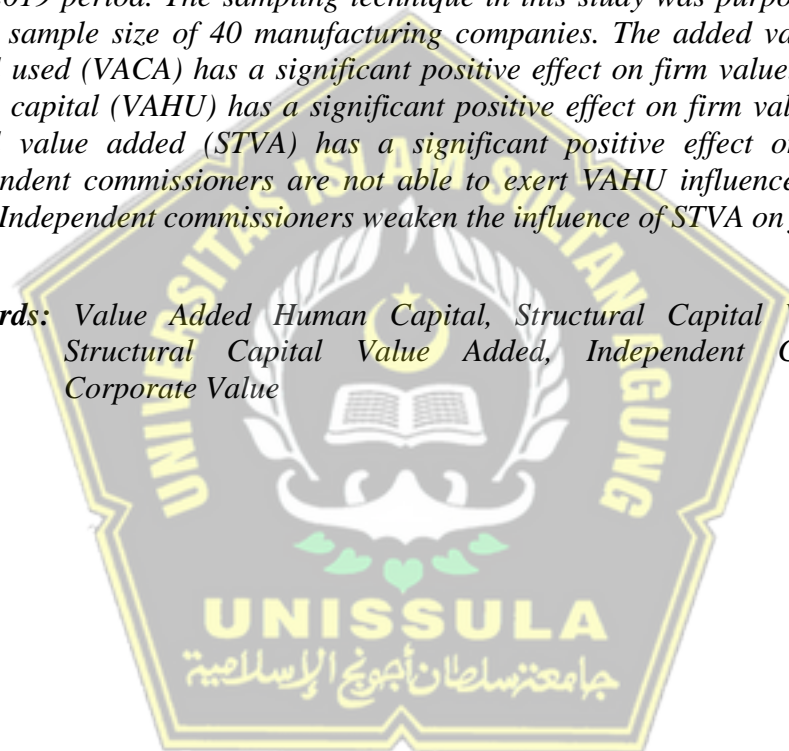
Kata Kunci: *Value Added Human Capital, Structural Capital Value Added, Structural Capital Value Added, Komisaris Independen, Nilai Perusahaan*



ABSTRACT

This study identifies and analyzes how the effect of added value used on firm value. The added value of human capital to company value. The added value of structural capital to the value of the company. Test the independent commissioners in moderating the relationship between VACA (value added capital used) and firm value. Independent commissioners in moderating the relationship between VAHU (value added human capital) and firm value and the capability of independent commissioners in moderating the relationship between STVA (structural capital value added) and firm value. The population used in this research is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2016-2019 period. The sampling technique in this study was purposive sampling with a sample size of 40 manufacturing companies. The added value of human capital used (VACA) has a significant positive effect on firm value. Value added human capital (VAHU) has a significant positive effect on firm value. Structural capital value added (STVA) has a significant positive effect on firm value. Independent commissioners are not able to exert VAHU influence on company value. Independent commissioners weaken the influence of STVA on firm value.

Keywords: *Value Added Human Capital, Structural Capital Value Added, Structural Capital Value Added, Independent Commissioner, Corporate Value*



INTISARI

Intellectual capital adalah sumber daya perusahaan yang berbasis pengetahuan dalam bentuk aset tidak berwujud yang ada di dalam perusahaan jika digunakan secara optimal memungkinkan perusahaan untuk menjalankan strategi secara efektif dan efisien, sehingga dapat menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan dalam bentuk keunggulan kompetitif perusahaan (Bemby S. et al., 2015). Intellectual capital terdiri dari tiga komponen yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. *Intellectual capital* adalah sumber daya terpenting, sehingga investasi dalam *intellectual capital* sangat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Noradiva et al., 2016). *Intellectual capital* dengan metode VAIC (*value added intellectual coefficient*). Metode VAIC didesain untuk menyajikan *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang ada dalam perusahaan. Komponen utama dari VAIC yaitu *physical capital* (VACA – *value added capital employed*), *human capital* (VAHU – *value added human capital*), dan *structural capital* (STVA- *structural capital value added*). VACA menunjukkan *value added* (VA) yang dapat dihasilkan perusahaan dalam mengelola *capital employed* (Barokah et al., 2018). Penelitian yang dilakukan oleh (Nurwani, 2019) menunjukkan VACA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Modal fisik yang dikelola secara efisien dan dapat menghasilkan nilai tambah untuk menghasilkan nilai perusahaan (Utami, 2018).

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Sayyidah & Saifi, 2017) dan (Mahrina, 2019) menunjukkan modal fisik (VACA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. VAHU menunjukkan seberapa besar nilai tambah dibentuk oleh setiap unit mata uang (rupiah) yang dihabiskan untuk membayar karyawan yang ada dan bekerja di perusahaan (Utami, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Utami (2018) menunjukkan bahwa VAHU mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber daya manusia yang dikelola dengan baik akan menghasilkan keunggulan kompetitif yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Binastuti, 2017) berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwani (2019) yang menunjukkan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2019.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel terpilih sebanyak 40 perusahaan manufaktur. *Value added human capital employed* (VACA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Value added human capital* (VAHU) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Structural capital value added* (STVA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen tidak mampu memperkuat pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen memperlemah pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarokatuh

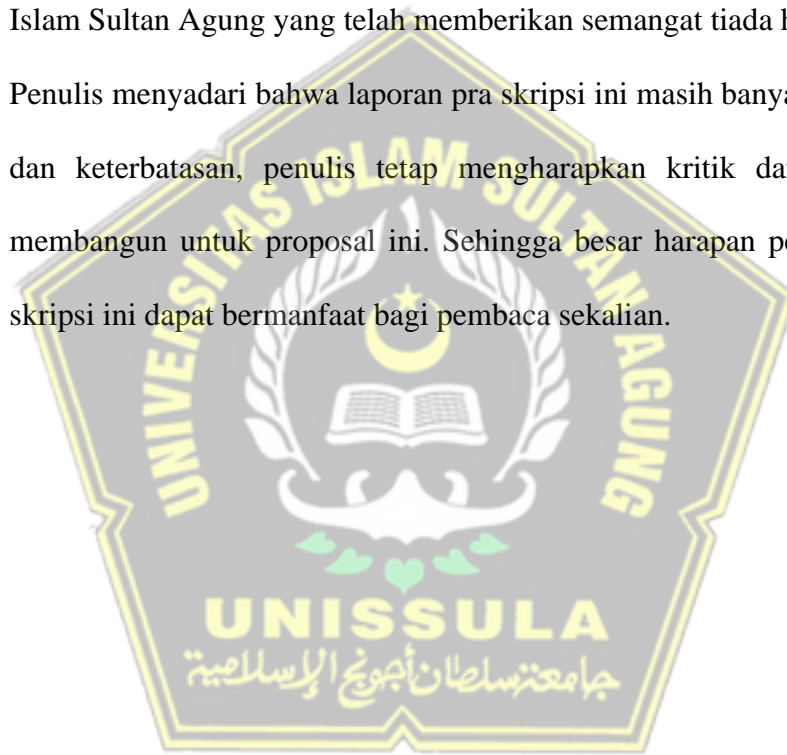
Segala Puja dan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan segala nikmat dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan usulan penelitian pra skripsi ini. Shalawat serta salam senantiasa kita haturkan kepada Nabi Muhammad SAW sebagai penerang kalbu bagi umatnya. Atas doa serta bantuan dari berbagai pihak, penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini dengan judul “Pengaruh Komisaris Independen Dalam Mendukung Nilai Perusahaan Berbasis *Value Added Intellectual*”.

Peneliti menyadari bahwa laporan pra Skripsi masih mempunyai kekurangan, tetapi dalam penyusunan laporan pra skripsi ini dapat terselesaikan berkat bantuan, bimbingan serta dukungan dari berbagai pihak. Sehingga pada kesempatan kali ini penulis menyampaikan rasa terima kasih dengan tulus kepada :

1. Bapak Dr. Sri Hartono, SE., M. Si selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya dengan sangat sabar untuk memberikan bimbingan, motivasi, masukan-masukan, pengarahan dan saran yang sangat bermanfaat bagi penulis.
2. Ibu Prof. Hj. Olivia Fachrunnisa, SE., M.Si., Ph. D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Bapak Dr. H. Ardian Adiatma, SE., M.Si., Ph. D selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.

4. Seluruh dosen dan staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung, yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang sangat bermanfaat dan berharga.
5. Kedua orang tua saya yang selalu mendukung dan memenuhi kebutuhan selama berkuliah di Universitas Islam Sultan Agung.
6. Sahabat dan teman-teman selama kuliah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung yang telah memberikan semangat tiada henti.

Penulis menyadari bahwa laporan pra skripsi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan, penulis tetap mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk proposal ini. Sehingga besar harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca sekalian.



DAFTAR ISI

| | |
|--|-------|
| HALAMAN PENGESAHAN..... | II |
| PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN | III |
| HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN..... | V |
| ABSTRAK | VIII |
| <i>ABSTRACT</i> | IX |
| INTISARI..... | X |
| KATA PENGANTAR | XII |
| DAFTAR ISI..... | XIV |
| DAFTAR TABEL..... | XVIII |
| DAFTAR GAMBAR | XIX |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | XX |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 6 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 7 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 8 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA | 9 |
| 2.1 Landasan Teori | 9 |
| 2.1.1 <i>Resources Based Theory</i> | 9 |
| 2.1.2 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>) | 9 |
| 2.1.3 Nilai Perusahaan..... | 10 |
| 2.1.4 Modal Intelektual (<i>Intellectual Capital</i>)..... | 11 |
| 2.1.4.1 <i>Human Capital</i> | 11 |
| 2.1.4.2 <i>Structural Capital</i> | 12 |
| 2.1.4.3 <i>Relational Capital</i> | 12 |
| 2.1.5 <i>Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAICTM)</i> | 13 |
| 2.1.5.1 <i>Value Added Capital Employed (VACA)</i> | 13 |
| 2.1.5.2 <i>Value Added Human Capital (VAHU)</i> | 14 |
| 2.1.5.3 <i>Value Added Structural Capital (STVA)</i> | 14 |

| | | |
|--------------------------------|---|----|
| 2.1.6 | <i>Good Corporate Governance</i> | 15 |
| 2.1.6.1 | Komisaris Independen | 16 |
| 2.1.7 | Profitabilitas | 16 |
| 2.1.8 | Ukuran Perusahaan..... | 17 |
| 2.2 | Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis | 18 |
| 2.2.1 | Pengembangan Hipotesis | 18 |
| 2.2.1.1 | Pengaruh VACA (<i>Value Added Capital Employed</i>) terhadap Nilai Perusahaan | 18 |
| 2.2.1.2 | Pengaruh VAHU (<i>Value Added Human Capital</i>) terhadap Nilai Perusahaan | 18 |
| 2.2.1.3 | Pengaruh STVA (<i>Structural Capital Value Added</i>) terhadap Nilai Perusahaan | 19 |
| 2.2.1.4 | Pengaruh Komisaris Independen yang memoderasi hubungan antara VACA (<i>Value Added Capital Employed</i>) dan Nilai Perusahaan..... | 20 |
| 2.2.1.5 | Pengaruh Komisaris Independen yang memoderasi hubungan antara VAHU (<i>Value Added Human Capital</i>) dan Nilai Perusahaan | 21 |
| 2.2.1.6 | Pengaruh Komisaris Independen yang memoderasi hubungan antara STVA (<i>Structural Capital Value Added</i>) dan Nilai Perusahaan..... | 22 |
| 2.2.2 | Kerangka Pemikiran | 23 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | | 24 |
| 3.1 | Jenis Penelitian | 24 |
| 3.2 | Variabel dan Indikator | 24 |
| 3.3 | Populasi dan Sampel..... | 26 |
| 3.4 | Sumber dan Jenis Data..... | 28 |
| 3.5 | Teknik pengumpulan Data..... | 28 |
| 3.6 | Teknik Analisis Data | 28 |
| 3.6.1 | Analisis Regresi Data Panel | 28 |
| 3.6.2 | <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> | 32 |

| | |
|--|-----------|
| 3.6.3 Uji Asumsi Klasik..... | 33 |
| 3.6.3.1 Uji Normalitas | 33 |
| 3.6.3.2 Uji Mulltikolinieritas | 33 |
| 3.6.3.3 Uji Autokorelasi | 34 |
| 3.6.3.4 Uji Heteroskedastisitas | 34 |
| 3.6.4 Uji Hipotesis | 34 |
| 3.6.4.1 Uji Parameter (F)..... | 34 |
| 3.6.4.2 Uji Koefisien Determinasi (adjusted R ²) | 35 |
| 3.6.4.3 Uji Parsial (Uji-t)..... | 35 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | 36 |
| 4.1 Deskripsi Sampel Perusahaan | 36 |
| 4.2 Analisis Deskriptif Variabel | 38 |
| 4.2.1 Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>)..... | 38 |
| 4.2.2 <i>Value Added Human Capital Employed</i> (VACA)..... | 39 |
| 4.2.3 <i>Value Added Human Capital Employed</i> (VAHU)..... | 40 |
| 4.2.4 <i>Structural Capital Value Added</i> (STVA) | 41 |
| 4.2.5 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)..... | 42 |
| 4.2.6 Profitabilitas..... | 43 |
| 4.2.7 Komisaris Independen | 44 |
| 4.3 Pemilihan Model Regresi..... | 45 |
| 4.3.1 Uji Chow | 45 |
| 4.3.2 Uji Hausman..... | 46 |
| 4.3.3 Uji Lagrange Multiplier..... | 46 |
| 4.4 Analisis Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis</i>) | 48 |
| 4.5 Uji Asumsi Klasik..... | 50 |
| 4.5.1 Uji Normalitas | 50 |
| 4.5.2 Uji Mulltikolinieritas | 50 |
| 4.5.3 Uji Autokorelasi | 51 |
| 4.5.4 Uji Heteroskedastisitas | 51 |
| 4.6 Uji Hipotesis | 52 |
| 4.6.1 Uji Parameter (F)..... | 54 |

| | |
|--|----|
| 4.6.2 Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R-Squared</i>)..... | 55 |
| 4.7 Pembahasan | 55 |
| BAB V PENUTUP..... | 61 |
| 5.1 Kesimpulan | 61 |
| 5.2 Saran | 63 |
| 5.3 Keterbatasan Penelitian..... | 64 |
| 5.4 Agenda Penelitian Mendatang | 65 |
| DAFTAR PUSTAKA | 66 |
| LAMPIRAN..... | 72 |



DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 3. 1 Variabel dan Indikator | 24 |
| Tabel 3. 2 Kriteria Pemilihan Sampel | 27 |
| Tabel 4. 1 Data Sampel Perusahaan | 36 |
| Tabel 4. 2 Deskriptif Nilai Perusahaan (Kali)..... | 38 |
| Tabel 4. 3 Deskriptif VACA (Rasio) | 39 |
| Tabel 4. 4 Deskriptif VAHU (Rasio) | 40 |
| Tabel 4. 5 Deskriptif STVA (Rasio) | 41 |
| Tabel 4. 6 Deskriptif Ukuran Perusahaan (Ln Total Asset)..... | 42 |
| Tabel 4. 7 Deskriptif Profitailitas (Prosentase)..... | 43 |
| Tabel 4. 8 Deskriptif Komisaris Independen (Prosentase)..... | 44 |
| Tabel 4. 9 Hasil Uji Chow | 45 |
| Tabel 4. 10 Hasil Uji Hausman | 46 |
| Tabel 4. 11 Hasil Uji Lagrange Multiplier..... | 47 |
| Tabel 4. 12 Hasil Analisis Regresi Moderasi..... | 48 |
| Tabel 4. 13 Hasil Uji Normalitas | 50 |
| Tabel 4. 14 Hasil Uji Multikolinieritas | 50 |
| Tabel 4. 15 Hasil Uji Autokorelasi | 51 |
| Tabel 4. 16 Hasil Uji Heterokedastisitas..... | 51 |
| Tabel 4. 17 Hasil Uji Hipotesis | 52 |
| Tabel 4. 18 Hasil Uji Parameter | 54 |
| Tabel 4. 19 Hasil Uji Koefisien Determinasi | 55 |

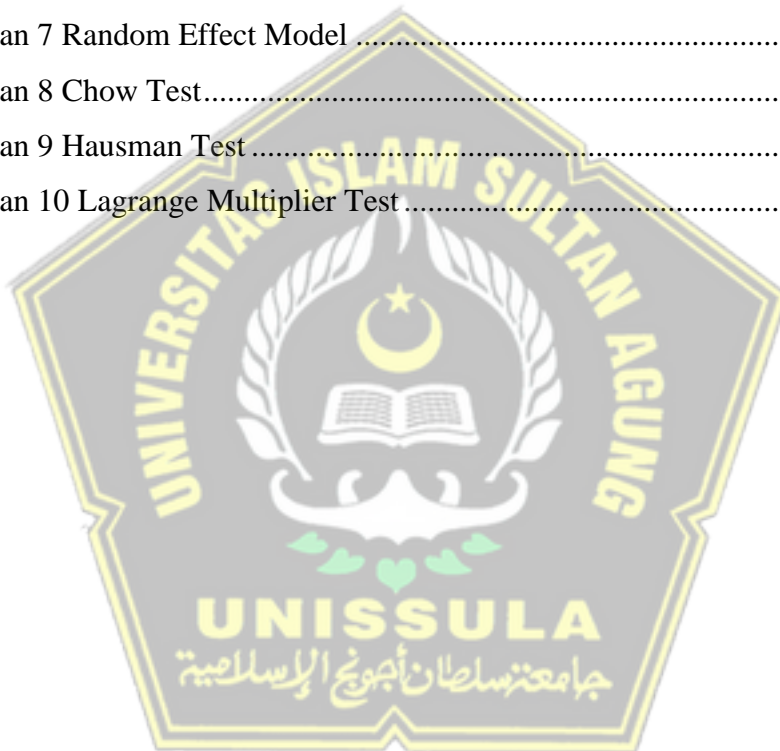
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Empirik Penelitian 23



DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|----|
| Lampiran 1 Tabulasi Data..... | 72 |
| Lampiran 2 Uji Normalitas | 93 |
| Lampiran 3 Uji Multikolinieritas | 93 |
| Lampiran 4 Uji Autokorelasi | 94 |
| Lampiran 5 Common Effect Model | 94 |
| Lampiran 6 Fixed Effect Model..... | 95 |
| Lampiran 7 Random Effect Model | 96 |
| Lampiran 8 Chow Test..... | 97 |
| Lampiran 9 Hausman Test | 98 |
| Lampiran 10 Lagrange Multiplier Test..... | 99 |



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Emiten atau entitas usaha dibentuk untuk memperoleh keuntungan jangka panjang oleh para pemilik saham dimana pada konteks ini merujuk pada pihak investor. Kinerja dari sebuah emiten harus mampu dipertahankan keberlangsungan dan konsistensinya secara berkelanjutan sehingga nilai profit dan pendapatan dari hasil perputaran dana dapat terus diperoleh para pemilik usaha. Di era seperti sekarang emiten-emiten yang telah terdaftar di dalam bursa efek memiliki kesempatan baru untuk memperoleh banyak tambahan modal melalui penjualan saham atau lembar proporsi surat kepemilikan modal usaha. Semakin tinggi nilai saham yang dimiliki pihak investor maka semakin tinggi nilai profit yang akan diperoleh ketika nilai dividen dibagikan (Susanti, 2016). Pihak pemilik saham juga dapat menjual nilai saham yang dimilikinya melalui pasar modal atau bursa efek. Persepsi perolehan keuntungan dari penanaman saham ini terdiri dari dua jenis cara yaitu *capital gain* dan *dividend gain*. *Capital gain* merupakan cara perolehan keuntungan melalui penjualan saham entitas usaha ketika nilai saham mengalami kenaikan sementara *dividen gain* mengarah pada kebijakan pembagian nilai dividen dari hasil profit emiten selama periode tertentu sesuai kesepakatan pemilik usaha.

Nilai perusahaan menjadi aspek krusial di dalam keberlangsungan operasional usaha. Ketika sebuah emiten memiliki kinerja yang baik, susunan manajerial yang bertanggung jawab, Kesehatan finansial yang selalu terjaga maka

akan mendorong banyak investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan metode investasi saham karena investor menaruh kepercayaan yang tinggi terhadap emiten tersebut (Daromes, 2016).

Di era modern ini dimana teknologi mengalami pengembangan yang sangat pesat, suatu emiten tidak hanya membutuhkan nilai modal dengan jumlah yang mencukupi tetapi juga memerlukan adanya nilai kapabilitas SDM yang terampil dan mampu menyelesaikan tugas secara efisien. Dalam menghadapi persaingan tersebut emiten-emiten khususnya emiten yang bersifat terbuka (Tbk) melakukan pengembangan usaha melalui kegiatan usaha berlandaskan nilai pengetahuan atau dikenal dengan nama (*labor based business*). Komponen turunan dari LBB dalam lingkup emiten perusahaan diketahui dengan nama asset pengetahuan dan modal intelektual (Kadir, 2003).

Modal intelektual merupakan sumber daya emiten dimana nilai kekuatannya berada pada kapabilitas berpikir inovatif para SDM emiten untuk melakukan kegiatan operasional usaha yang lebih terarah, lebih baik dan mampu memaksimalkan potensi profit emiten (Bembut S *et al*, 2015). Modal intelektual terklasifikasi menjadi 3 komponen parsial antara lain modal SDM, modal struktural serta modal relasional. Untuk menaikkan nilai potensi dan peluang usaha modal intelektual berperan besar dalam menciptakan cara berpikir SDM yang berkembang dan menyesuaikan keadaan bisnis yang sesungguhnya (Noradiva *et al*, 2016).

Investasi modal yang diterapkan di dalam pengembangan modal intelektual dengan menitikberatkan pada kapabilitas *soft skill* karyawan merupakan tindakan investasi penting yang dapat menjaga keberlangsungan kinerja emiten secara jangka panjang (Mahrina, 2019). Dampak positif dari investasi di pada modal intelektual, emiten akan memperoleh nilai tambah (*value added*) dengan kuantitas yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan nilai modal yang dikeluarkan (Chen, 2005). Dengan merealisasikan investasi di bidang pengembangan modal pengetahuan SDM maka kapabilitas SDM dalam menghasilkan nilai yang lebih produktif bagi emiten menjadi semakin tinggi dimana hal ini kemudian mendorong peningkatan nilai perusahaan di pasar modal (Ahmed *et al*, 2019).

Konsep modal intelektual terkalkulasi menjadi VAIC, VAHU dan STVA. VAIC atau *value added intellectual coefficient* dijabarkan untuk mengkalkulasi aset berwujud dan aset modal intelektual yang tidak terlihat (*intangible*) di dalam emiten usaha. VAIC tersusun atas unsur integratif yang disebut VACA atau *value added capital employed* serta STVA atau *structural value added*. Kalkulasi atas nilai VACA memberikan penjabaran mengenai penambahan nilai profit yang diperoleh dari hasil manajemen dan pengelolaan nilai modal SDM (*capital employed*) (Barikah *et al*, 2018).

Riset studi yang direalisasikan oleh Utami (2018) serta Nurwanti (2019) mengkonklusikan bahwa VACA memberikan dampak terhadap potensi kenaikan nilai emiten di pasar modal. Analisa riset studi dengan konklusi berbeda oleh Sayyidah dan Saifi (2017) serta Mahrina (2019) menerangkan bahwa VACA tidak berperan signifikan di dalam fluktuasi kenaikan nilai emiten.

Kalkulasi VAHU memperlihatkan perolehan penambahan nilai profit dari penambahan nilai biaya SDM oleh emiten dimana peningkatan nilai VAHU ini memberikan peran terhadap fluktuasi kenaikan nilai emiten di pasar modal secara jangka panjang (Utami, 2018). Analisa riset oleh Utami (2018) serta Nurwani (2019) mengkonklusikan VAHU berperan kuat dalam meningkatnya nilai emiten sementara analisa riset lain oleh Nurwani (2019) mengkonklusikan secara kontra dimana VAHU tidak berperan signifikan dalam meningkatnya nilai emiten.

Dalam realisasi riset ini yang didasarkan pada hasil riset terdahulu, terlihat bahwa emiten masih belum mampu menunjukkan kapabilitas manajerial optimal di dalam pengelolaan modal intelektual sehingga belum memberikan andil besar dalam kenaikan nilai emiten. Analisa riset Wirama (2018) mengkonklusikan STVA menunjukkan potensi pengaruh fluktuatif naik terhadap nilai emiten. Analisa kontra oleh Utami (2018) mengkonklusikan bahwa STVA tidak menunjukkan potensi terhadap kenaikan maupun penurunan dari nilai emiten.

Berpedoman atas konklusi analisa riset terdahulu ini dapat diperoleh penjabaran bahwa masih terdapat differensiasi hasil analisa riset terkait modal intelektual yang mencakup aspek VACA, VAIC, VAHU dan STVA. Ketidakmampuan pengelolaan nilai modal intelektual tersebut sering kali merupakan akibat dari perbedaan persepsi antara pihak *principal* dan *agency* sehingga berdampak pada munculnya informasi asimetris dan konflik kepentingan yang berpotensi kuat menurunkan nilai jual entitas (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Maka dari itu guna melakukan antisipasi dan meminimalkan munculnya konflik tersebut, diperlukan adanya komisararis independen yang pada dasarnya

ditujukan sebagai pihak mediator yang menghubungkan serta mengintegrasikan keinginan pihak pemilik usaha dengan jajaran agensi atau jajaran manajerial. Adanya komisaris independen yang merupakan pihak non-affiliator *principal* maupun *agency* maka akan mampu merealisasikan fungsi *supervising* atau pengawasan yang maksimal terhadap kinerja agensi agar sesuai dengan keinginan dan kepentingan pihak pemilik entitas. Komisaris independen juga ditugaskan untuk menuliskan pelaporan pertanggungjawaban dari kinerja pengawasan yang telah direalisasikannya. Sehingga melalui fungsi *supervising* dan integratif ini nilai kinerja entitas usaha akan semakin optimal yang kemudian mampu memberikan nilai pengaruh kuat terhadap fluktuasi kenaikan nilai entitas (Nugrahanti, 2014). Analisa riset oleh Oktaviani (2019) mengkonklusikan komisaris independen mampu menaikkan nilai emiten di bursa efek secara signifikan

Selanjutnya profitabilitas dan ukuran perusahaan digunakan dalam riset ini sebagai aspek kontrol untuk menaikkan nilai determinasi dari nilai emiten. Maksud dari penggunaan aspek kontrol ialah untuk menghindari adanya kemungkinan faktor lain selain komponen VAIC. Berpedoman atas penjabaran pokok permasalahan serta adanya riset gap maka ditetapkan judul riset ini **“Peran Komisaris Independen Dalam Mendukung Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis VAIC pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2019”**.

1.2 Rumusan Masalah

Riset ini memiliki pokok permasalahan studi **Bagaimana peran komisaris independen dalam mendukung peningkatan nilai perusahaan berbasis VAIC pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2019?**

Sedangkan pertanyaan riset ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh VACA (*Value Added Capital Employed*) terhadap Nilai Perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh VAHU (*Value Added Human Capital*) terhadap Nilai Perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh STVA (*Structural Capital Value Added*) terhadap Nilai Perusahaan?
4. Bagaimana Peran Komisaaris Independen dalam memoderasi hubungan antara VACA (*Value Added Capital Employed*) dan Nilai Perusahaan?
5. Bagaimana Peran Komisaaris Independen dalam memoderasi hubungan antara VAHU (*Value Added Human Capital*) dan Nilai Perusahaan?
6. Bagaimana Peran Komisaaris Independen dalam memoderasi hubungan antara STVA (*Structural Capital Value Added*) dan Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berpedoman atas identifikasi pertanyaan riset yang dikaji maka diketahui bahwa maksud diimplementasikannya riset ini antara lain:

1. Menganalisis dan menguji pengaruh VACA (*Value Added Capital Employed*) terhadap Nilai Perusahaan.
2. Menganalisis dan menguji pengaruh VAHU (*Value Added Human Capital*) terhadap Nilai Perusahaan.
3. Menganalisis dan menguji pengaruh STVA (*Structural Capital Value Added*) terhadap Nilai Perusahaan.
4. Menganalisis dan menguji Komisarisi Independen dalam memoderasi hubungan antara VACA (*Value Added Capital Employed*) dan Nilai Perusahaan.
5. Menganalisis dan menguji Komisarisi Independen dalam memoderasi hubungan antara VAHU (*Value Added Human Capital*) dan Nilai Perusahaan.
6. Menganalisis dan menguji Komisarisi Independen dalam memoderasi hubungan antara STVA (*Structural Capital Value Added*) dan Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Aspek Teoritis

Bagi akademisi, riset ini diharapkan menjadi referensi dan kontribusi pada riset-riset selanjutnya guna menambah penjabaran wawasan dan ilmiah terkait potensi pengaruh modal intelektual pada nilai emiten dengan adanya dukungan dan peran dari komisaris independen.

2. Aspek Praktis

1.) Bagi perusahaan

Riset ini diharapkan mampu memberikan saran bermanfaat bagi entitas manufaktur, khususnya melalui manajemen *intellectual capital* dan *good corporate governance* melalui peran dari komisaris independen.

2.) Bagi investor

Riset ini diharapkan mampu memberikan pandangan dan persepsi baru mengenai pentingnya modal intelektual dalam menjaga keberlangsungan emiten serta pengembangan pola berpikir kreatif SDM guna menghasilkan nilai profit yang lebih menguntungkan bagi entitas usaha.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Resources Based Theory*

Resources Based Theory adalah teori yang menjelaskan bahwa emiten yang mampu memanfaatkan dan mengelola *intellectual capital* berupa karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital* secara maksimal maka dapat menciptakan nilai bagi emiten (Simanungkalit, 2015). Emiten akan unggul dan bersaing melalui maksimalisasi unsur penyusun modal intelektual sehingga mampu memperoleh nilai tambah (*value added*) yang sesuai dengan harapan entitas. Nilai *value added* yang tinggi ini kemudian mendorong peningkatan jumlah investor sehingga nilai entitas di pasar modal menjadi lebih konsisten untuk mengalami kenaikan.

2.1.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi ditelaah sebagai teori ilmiah bahwa konsepsi agen haruslah berasal dari pihak-pihak yang memiliki kapabilitas dan keahlian yang tinggi di dalam bidang manajemen bisnis sehingga pemilik usaha atau *principal* mampu menghasilkan nilai profit sebagaimana yang ditargetkan. Teori ilmiah ini juga menjelaskan bahwa antara pihak *principal* dan agensi berpotensi mengalami gangguan kinerja berupa adanya konflik kepentingan dan kesalahpahaman mengenai tata cara pengelolaan emiten. Oleh karena itu antara pihak agensi dan pemilik usaha harus senantiasa melakukan evaluasi usaha secara jangka panjang

untuk mengetahui potensi kekuatan dan kelemahan emiten sehingga keputusan manajerial yang ditetapkan agensi dimana hal ini akan menjadi bahan pertanggungjawaban terhadap pemilik saham menjadi lebih sesuai dan searah dengan ketetapan visi pemilik emiten. Dalam rangka meminimalkan potensi atas terjadinya konflik pemilik saham dan agensi yang dapat memberikan degresi kinerja emiten, diperlukan adanya implementasi sistem tata kelola yang baik yang termaksimalkan.

Keberadaan *good corporate governance* mampu menjembatani antara pihak investor dan pihak manajemen perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). GCG untuk mensejajarkan kepentingan antara agen dan pemilik emiten tujuan emiten berupa maksimalisasi nilai entitas dapat lebih mudah tercapai.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditealaah sebagai satuan nilai yang ditetapkan emiten kepada calon investor dimana investor apabila ingin menanamkan modalnya terhadap emiten tersebut harus membayar nilai harga emiten yang ditetapkan dalam bentuk nilai harga saham entitas di pasar modal (Daromes, 2016). Ketika sebuah emiten memiliki kinerja yang baik, susunan manajerial yang bertanggung jawab, Kesehatan finansial yang selalu terjaga maka akan mendorong banyak investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan metode investasi saham karena investor menaruh kepercayaan yang tinggi terhadap emiten tersebut.

Analisa kalkulatif nilai perusahaan diukur dengan rumus matematis *price to book value* atau PBV yang tertera dalam satuan prosentase dan tertulis di ringkasan laporan keuangan maupun laporan tahunan emiten yang bersangkutan.

Rasio nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan nilai harga saham yang sejajar dengan nilai rasio. Peningkatan nilai rasio PBV bermakna pada peningkatan nilai harga saham emiten di pasar modal sehingga potensi perolehan nilai *capital gain* dari penjualan saham emiten menjadi lebih mudah dipahami.

2.1.4 Modal Intelektual (*Intellectual Capital*)

Model intelektual ditelaah sebagai satuan nilai modal yang dipergunakan entitas untuk pengembangan nilai intelektualitas SDM sehingga nilai kinerja dan tata cara berpikir SDM emiten menjadi senantiasa berkembang mengikuti fenomena di lapangan sehingga potensi peningkatan profit usaha menjadi semakin pasti (Bemby *et al*, 2015). Implementasi modal intelektual secara berkelanjutan akan mengembangkan kinerja SDM sehingga nilai keunggulan emiten untuk bersaing menghadapi berbagai emiten kompetitor semakin kuat sehingga nilai tambah berupa profit yang mampu dihasilkan emiten semakin tinggi, jauh lebih tinggi dari nilai modal intelektual yang diinvestasikan emiten untuk proses pengembangan SDM tersebut (Simarta, 2016). Sebagaimana yang telah dijabarkan pada pembahasan latar belakang modal intelektual terdiri atas tiga komponen penyusun yaitu modal SDM, modal struktural dan relasional (Bontis *et al*, 2016).

2.1.4.1 *Human Capital*

Human capital atau modal SDM terklasifikasi sebagai tingkat kapabilitas kerja, kecerdasan berpikir serta ketrampilan inovatif yang didukung nilai moral dan kesungguhan diri yang tinggi pada diri karyawan (SDM) untuk menghasilkan nilai produktifitas yang senantiasa meningkat sehingga target pencapaian usaha emiten dapat terus terangkat naik (Barokah *et al.*, 2018).

Nilai *human capital* yang kuat didorong dengan ketersediaan sumber modal untuk melakukan pengembangan ketrampilan karyawan akan memberikan nilai jaminan yang lebih tinggi terhadap kepastian keberlangsungan usaha jangka panjang.

2.1.4.2 Structural Capital

Modal struktural ditelaah sebagai kapabilitas emiten dalam memberikan beragam fasilitas penting yang mampu memberikan manfaat signifikan terhadap peningkatan kinerja SDM demi meraih nilai profit yang lebih signifikan (Fajriani, 2017). Klasifikasi atas modal struktural mencakup penerapan sistem kerja emiten, budaya organisasional serta aspek yang paling terlihat berupa adanya beragam asset-asset produktif berwujud yang mampu meningkatkan nilai kinerja SDM melalui proses pemanfaatan yang lebih termaksimalisasi.

2.1.4.3 Relational Capital

Modal relasional ditelaah sebagai nilai kapabilitas emiten dalam menjalin sikap kooperatif, kerja sama saling menguntungkan dan nilai komunikasi terarah yang mampu menaikkan nilai penjualan produk dan pertumbuhan jumlah konsumen yang berkelanjutan (Lestari 2016). Modal relasional juga mengarah pada segi internal emiten dimana modal relasional ditelaah sebagai nilai kemampuan *principal* dan agensi dalam melakukan komunikasi manajerial yang saling kooperatif, meminimalkan ego dan kepentingan pribadi serta saling terintegrasi untuk meraih tujuan maupun visi dari emiten. Maksimalisasi dari komponen modal SDM, struktural dan relasional ini akan memberikan pengaruh kuat pada kenaikan nilai kinerja SDM secara khusus serta emiten secara keseluruhan sehingga nilai

emiten di pasar saham menjadi semakin tinggi karena emiten memiliki SDM yang berkualitas dan mampu menerapkan pola berpikir inovatif yang mampu menaikkan nilai profit emiten sehingga harga saham emiten juga mengalami kenaikan secara lebih konsisten (Nuryaman, 2015).

2.1.5 Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAICTM)

VAIC memberikan penjabaran nilai mengenai efisiensi yang terklasifikasikan dalam 3 komponen penyusun mencakup VACA, VAHU dan STVA. VAIC memberikan penjabaran konkrit mengenai kapabilitas emiten dalam menghasilkan nilai tambah bagi emiten didasarkan pada investasi modal terhadap ketiga komponen penyusun tersebut. Kalkulasi dari nilai VA (nilai tambah) emiten diukur melalui persamaan matematis berikut:

$$VA = \text{Output (OUT)} - \text{Input (IN)}$$

Keterangan:

Output (OUT): Total Penjualan dan pendapatan lain

Input (IN) : Kalkulasi biaya beban diluar beban gaji SDM

Melalui penjabaran persamaan matematis ini maka kalkulasi tersebut terjabarkan kembali menjadi 3 unsur kalkulasi penyusun meliputi:

2.1.5.1 Value Added Capital Employed (VACA)

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Penjabaran;

VA = Nilai differensiasi dana modal VACA dan pendapatan

CE = Nilai dana yang bersumber dari ekuitas dan pendapatan bersih

2.1.5.2 *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU ditelaah sebagai nilai kapabilitas emiten dalam menciptakan cara-cara kreatif dan inovatif guna menunjang keberlangsungan usaha dilandaskan pada nilai pengetahuan yang dimiliki SDM emiten. Emiten dengan kuantitas SDM cerdas, konsisten dan berkualitas dari segi pemikiran dan mental akan memudahkan emiten memperoleh nilai tambah yang lebih tinggi dibandingkan emiten kompetitor (Mahrina, 2019). Mempertahankan nilai VACA yang menjadi indikasi optimalnya pengelolaan penganggaran dana perusahaan yang digunakan untuk kepentingan pelatihan dan pengembangan kompetensi karyawan. VAHU terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Oleh karena itu penetapan anggaran upah dan tunjangan kerja yang optimal dan sesuai proporsi kerja dapat menjadi aspek penting dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga sebaiknya perusahaan selalu melakukan pengkajian terkait nilai proporsi gaji yang sesuai dengan beban kerja yang diberikan karena berdampak langsung terhadap produktivitas karyawan dan nilai perusahaan.

Kalkulasi matematis VAHU dideterminasi melalui persamaan berikut:

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

VA = Nilai differensiasi dana modal VAHU dan pendapatan

HC = Nilai dana beban yang bersumber dari gaji dan insentif SDM

2.1.5.3 *Value Added Structural Capital (STVA)*

Structural capital value added (STVA) merupakan indikasi nilai yang memberikan cerminan dan penggambaran mengenai kapabilitas emiten dalam

menyediakan berbagai struktur pendukung kinerja karyawan seperti aturan, kewajiban maupun tata cara kerja yang berpotensi kuat menaikkan nilai produktifitas SDM dan profit emiten.

Kalkulasi matematis STVA dideterminasi melalui persamaan berikut:

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

VA = Perolehan nilai tambah

SC = Nilai differensiasi dana modal STVA dan pendapatan

2.1.6 *Good Corporate Governance*

GCG ditelaah sebagai sistem tata kelola yang mencakup aturan, sistem kerja serta bagaimana manajemen hubungan antara pihak *principal* dan *agensi* agar selalu terjaga dengan baik guna meminimalkan terjadinya beragam konflik yang berpotensi menurunkan nilai kinerja emiten. Implementasi GCG dimaksudkan untuk menjaga nilai relasional positif antara seluruh *stakeholder* baik dari segi internal maupun eksternal sehingga kinerja dan keberlanjutan usaha dapat didukung dengan maksimal (Virna *et al.*, 2018).

Prinsip – prinsip corporate governance digunakan untuk mengendalikan dan mengarahkan aktivitas didalam perusahaan agar operasional dan tindakan yang dilakukan manajemen sejalan dengan tujuan perusahaan dan stakeholders. Prinsip GCG mencakup pengelolaan yang mengedepankan transparansi, sistem pertanggungjawaban pelaporan keuangan yang akuntabel, pertanggungjawaban yang tinggi dari pihak emiten serta prinsip independensi yang memberikan kesempatan bagi jajaran manajerial untuk tidak mengalami interupsi dan intimidasi

dari pihak lain serta prinsip keadilan dimana segala sesuatu yang tertera di dalam aturan emiten harus diterapkan dengan adil. Mekanisme *corporate governance* bertujuan bahwa tindakan yang dilakukan manajemen sudah sesuai dengan kepentingan shareholders.

2.1.6.1 Komisaris Independen

Komisaris independen ditelaah sebagai jajaran komisaris yang bukan merupakan afiliasi dari pihak pemilik entitas maupun jajaran direksi sehingga kegiatan pengawasan yang dilakukan akan lebih objektif sesuai kenyataan di lapangan tanpa adanya interupsi negatif dari pihak-pihak lain yang lebih mengedepankan kepentingan pribadi. Kuantitas proporsional minimal komisaris independen di dalam sebuah emiten adalah 1/3 dari keseluruhan jumlah dewan komisaris yang bertugas di dalam emiten. Komisaris independen berfungsi penting dalam menjaga stabilitas, objektivitas serta realisasi GCG yang lebih konsisten dari period eke periode. Kalkulasi matematis nilai proporsional komisaris independen dideterminasi melalui persamaan berikut:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah komisaris}} \times 100\%$$

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas ditelaah sebagai kapabilitas dan ketrampilan emiten usaha dalam menghasilkan nilai profit atau laba pada periode waktu kerja yang telah ditentukan pihak emiten yang bersangkutan. Peningkatan nilai profitabilitas menjadi indikasi krusial investor dalam menentukan apakah emiten tersebut mampu merealisasikan kegiatan operasional usaha dengan maksimal atau tidak. Nilai profitabilitas yang tinggi menandakan emiten memiliki nilai kesehatan finansial

yang terjaga serta prospek usaha positif jangka panjang. Apabila sebaliknya maka dapat dipersepsikan bahwa kapabilitas emiten untuk menghasilkan nilai profit buruk sehingga mengakibatkan nilai kesehatan emiten terganggu. Kalkulasi matematis nilai profitabilitas dideterminasi melalui persamaan *return on asset* berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{net income}}{\text{total asset}}$$

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran emiten ditelaah sebagai seberapa besar ukuran emiten yang dikalkulasi berdasarkan nilai asset dan ekuitas yang dimiliki pada periode waktu kalkulasi yang ditentukan. Nilai ukuran emiten yang tinggi atau besar menjadi indikasi emiten memiliki ketersediaan dana modal dan asset yang melimpah sehingga realisasi investasi menjadi semakin mudah. Emiten dengan nilai ukuran yang tinggi cenderung mempunyai nilai kondisi finansial yang stabil serta kapabilitas perolehan laba yang cenderung meningkat dari periode waktu kerja satu ke periode waktu kerja berikutnya. Kalkulasi matematis nilai profitabilitas dideterminasi melalui persamaan *return on asset* berikut (Novari dan Lestari, 2016):

$$\text{Ukuran Emiten} = \ln \text{ Total Aktiva}$$

2.2 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengembangan Hipotesis

2.2.1.1 Pengaruh VACA (*Value Added Capital Employed*) terhadap Nilai Perusahaan

VACA yang ditelaah sebagai penambahan nilai profit yang diperoleh emiten dari hasil pengelolaan asset untuk menunjang nilai kapabilitas SDM sehingga nilai profit emiten mampu mengalami peningkatan. Adanya investasi nilai VACA yang tepat dimana emiten menggunakan beragam asset produktifnya untuk meningkatkan kapabilitas SDM berdampak terhadap terstabilkannya kinerja emiten dan kemudian menaikkan nilai profit sehingga nilai emiten di pasar modal semakin meningkat karena banyak investor yang berminat berinvestasi pada emiten tersebut.

Analisa riset oleh Nurwani (2019) mengkonklusikan bahwa VACA memberikan efek positif terhadap peningkatan nilai emiten sehingga ditetapkan hipotesis riset 1:

H₁: VACA (*Value Added Capital Employed*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.1.2 Pengaruh VAHU (*Value Added Human Capital*) terhadap Nilai Perusahaan

VAHU ditelaah sebagai nilai kapabilitas emiten dalam menciptakan cara-cara kreatif dan inovatif guna menunjang keberlangsungan usaha dilandaskan pada nilai pengetahuan yang dimiliki SDM emiten. Emiten dengan kuantitas SDM cerdas, konsisten dan berkualitas dari segi pemikiran dan mental akan memudahkan emiten memperoleh nilai tambah yang lebih tinggi dibandingkan emiten kompetitor

menciptakan *value added* bagi emiten yang akan meningkatkan nilai emiten. Dengan demikian nilai investasi modal intelektual pada unsur VAHU dengan nilai yang tinggi akan memberikan dampak pada peningkatan nilai emiten di pasar modal karena SDM emiten yang bersangkutan memiliki nilai kualitas yang tinggi

Analisa riset oleh Simarta dan Subowo (2016); Juwita dan Angela (2016) serta Sayyidah dan Saifi (2017) mengkonklusikan bahwa VAHU mampu memberikan efek positif pada kenaikan nilai emiten sehingga terjabarkan hipotesis riset 2:

H₂: VAHU (*Value Added Human Capital*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.1.3 Pengaruh STVA (*Structural Capital Value Added*) terhadap Nilai Perusahaan

Structural capital value added (STVA) merupakan indikasi nilai yang memberikan cerminan dan penggambaran mengenai kapabilitas emiten dalam menyediakan berbagai struktur pendukung kinerja karyawan seperti aturan, kewajiban maupun tata cara kerja yang berpotensi kuat menaikkan nilai produktifitas SDM dan profit emiten. Peningkatan kapabilitas emiten dalam mengelola struktur peraturan dan komponen dukunga lain dalam menciptakan nilai STVA yang tinggi berdampak terhadap kenaikan nilai emiten yang terindikasi dari inkresi nilai harga saham emiten di bursa efek.

Analisa riset oleh Juwita dan Angela (2016); Wirama (2018) serta Mahrina (2019) mengkonklusikan nilai STVA yang termaksimalkan mendorong kenaikan nilai saham emiten di pasar modal sehingga ditetapkan hipotesis riset 3:

H₃: STVA (*Structural Capital Value Added*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.1.4 Pengaruh Komisaris Independen yang memoderasi hubungan antara VACA (*Value Added Capital Employed*) dan Nilai Perusahaan

Komisaris independen sebagai jajaran komisaris yang bukan merupakan afiliasi dari pihak pemilik entitas maupun jajaran direksi sehingga kegiatan pengawasan yang dilakukan akan lebih objektif sesuai kenyataan di lapangan tanpa adanya interupsi negatif dari pihak-pihak lain yang lebih mengedepankan kepentingan pribadi akan memberikan pengawasan dan evaluasi yang tepat terhadap nilai VACA yang diperoleh emiten apakah sesuai dengan target entitas atau tidak. Semakin tinggi nilai proporsional komisaris independen maka nilai VACA yang dihasilkan menjadi lebih objektif sehingga inkresi pada nilai saham emiten menjadi lebih terjaga.

Analisis riset oleh Nugrahanti (2014) dan Oktaviani (2019) mengkonklusikan komisaris independen mampu menguatkan nilai dampak dari VACA pada kenaikan nilai harga saham emiten sehingga ditetapkan hipotesis riset 4:

H₄: Komisaris Independen memoderasi hubungan VACA (*Value Added Capital Employed*) terhadap Nilai Perusahaan

2.2.1.5 Pengaruh Komisaris Independen yang memoderasi hubungan antara VAHU (*Value Added Human Capital*) dan Nilai Perusahaan

Kapabilitas perusahaan dalam menyediakan berbagai fasilitas dan infrastruktur yang diperlukan karyawan untuk meningkatkan produktivitasnya bagi perusahaan sudah dilakukan dengan optimal sehingga beragam fasilitas dan infrastruktur kerja seperti ketersediaan beragam mesin dan peralatan yang disediakan untuk peningkatan kualitas dan kuantitas kerja mampu meningkatkan hasil kerja dari karyawan dimana hal ini kemudian berdampak terhadap peningkatan nilai profit perusahaan. Semakin tinggi nilai anggaran fasilitas dan prasarana untuk mendukung kepentingan kerja terbukti mampu meningkatkan produktivitas kerja sehingga para investor memberikan persepsi bahwa perusahaan terkait mampu memberikan fasilitas yang mampu dimanfaatkan untuk meningkatkan nilai profit dan produktivitas kerja karyawan. Komisaris independen berperan dalam memastikan jalannya aktivitas perusahaan khususnya dalam menerapkan nilai anggaran untuk kepentingan perputaran modal guna menghasilkan profit. Komisaris independen juga memegang peranan penting dalam menetapkan kebijakan penting perusahaan yang ditetapkan bersamaan dengan dewan komisaris direksi lainnya sehingga prinsip transparansi semakin tinggi yang kemudian berdampak pada peningkatan nilai emiten di pasar modal.

Analisa riset oleh Nugrahnti (2014); Bemby *et al* (2015) serta Ahmed *et al* (2019) mengkonklusikan bahwa Komiaris independen memoderasi hubungan VAHU (*Value Added Human Capital*) terhadap Nilai Perusahaan sehingga ditetapkan hipotesis riset 5:

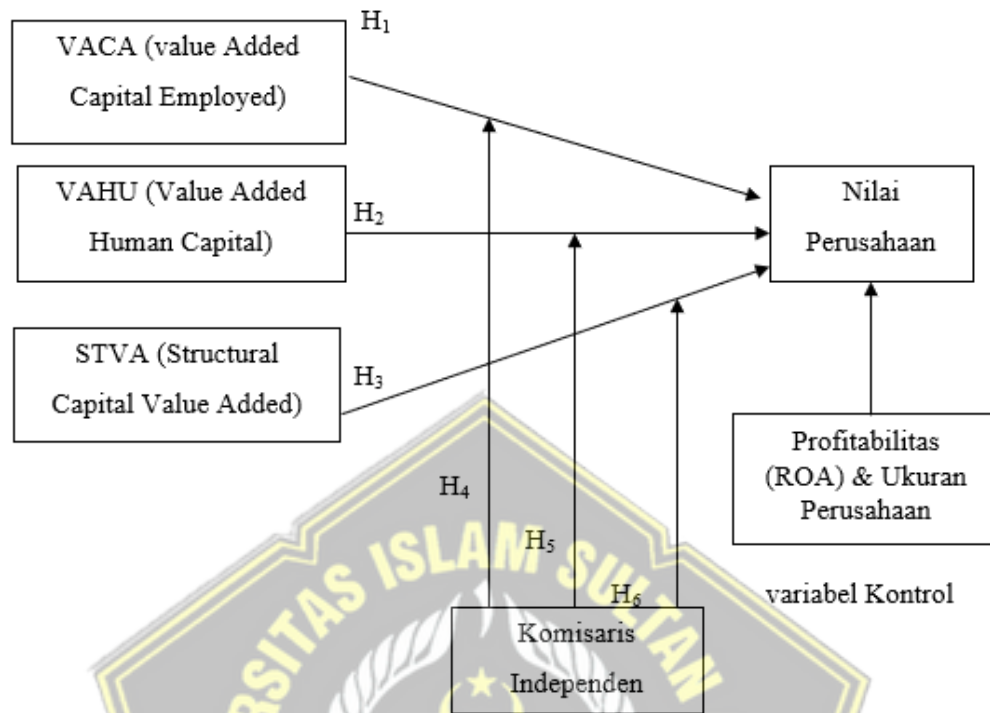
H₅: Komisaris independen memoderasi hubungan VAHU (*Value Added Human Capital*) terhadap Nilai Perusahaan

2.2.1.6 Pengaruh Komisaris Independen yang memoderasi hubungan antara STVA (*Structural Capital Value Added*) dan Nilai Perusahaan

Komisaris independen sebagai jajaran komisaris yang bukan merupakan afiliasi dari pihak pemilik entitas maupun jajaran direksi sehingga kegiatan pengawasan yang dilakukan akan lebih objektif. jajaran komisaris independen mampu merealisasikan kebijakan manajemen perusahaan dengan sebaik mungkin sehingga memperoleh nilai kepercayaan investor secara maksimal karena dengan adanya jajaran komisaris independen yang baik maka kegiatan operasional dan kebijakan perusahaan dapat berjalan dengan baik. jajaran komisaris independen mampu menguatkan pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan sehingga masalah penelitian mampu terjawab sehingga keberadaan komisaris independen di dalam lembaga perbankan Syariah mampu mengatasi inkonsistensi terkait hasil penelitian sebelumnya mengenai mampu tidaknya komisaris independen memoderasi pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan

H₆: Komisaris Independen memoderasi hubungan STVA (*Structural Capital Value Added*) terhadap Nilai Perusahaan

2.2.2 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Empirik Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Analisa riset ini diimplikasikan untuk mengetahui nilai dan arah pengaruh yang diberikan aspek eksogen terhadap aspek endogen riset untuk kemudian diambil konklusi ilmiah dari hasil analisa tersebut.

3.2 Variabel dan Indikator

Tabel 3.1
Variabel dan Indikator

| No. | Variabel | Definisi Operasional | Indikator |
|---------------------|------------------|--|---|
| Variabel Dependen | | | |
| 1. | Nilai Perusahaan | Satuan nilai yang ditetapkan kepada calon investor dimana investor apabila ingin menanamkan modalnya terhadap emiten tersebut harus membayar nilai harga emiten yang ditetapkan dalam bentuk nilai harga saham entitas di pasar modal (Utami, 2018). | $PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$ (Mahrina, 2019) |
| Variabel Independen | | | |
| 2. | VACA | Nilai kapabilitas emiten dalam melakukan manajerialisasi modal asset guna peningkatan profit | $VACA = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Capital Employed (CE)}}$ (Utami, 2018) |

| | | |
|-------------------------------|--|---|
| | emiten dengan lebih signifikan | |
| 3. VAHU | <p>Nilai kapabilitas emiten dalam menciptakan cara-cara kreatif dan inovatif guna menunjang keberlangsungan usaha dilandaskan pada nilai pengetahuan yang dimiliki SDM emiten (Utami, 2018)</p> | $VAHU = \frac{Value\ Added\ (VA)}{Human\ Capital\ (HC)}$ <p>(Utami, 2018)</p> |
| 4. STVA | <p>Indikasi nilai yang memberikan cerminan dan penggambaran mengenai kapabilitas emiten dalam menyediakan berbagai struktur pendukung kinerja karyawan seperti aturan, kewajiban maupun tata cara kerja yang berpotensi kuat menaikkan nilai produktifitas SDM dan profit emiten</p> | $STVA = \frac{Structural\ Capital\ (SC)}{Value\ Added\ (VA)}$ <p>(Utami, 2018)</p> |
| Variabel Moderating | | |
| 5. Dewan Komisaris Independen | <p>Jajaran komisaris yang bukan merupakan afiliasi dari pihak pemilik entitas maupun jajaran direksi sehingga kegiatan pengawasan yang dilakukan akan lebih objektif sesuai kenyataan di lapangan tanpa adanya interupsi negatif dari pihak-pihak lain yang lebih</p> | $Komisaris\ Independen = \frac{Jumlah\ Komisaris\ Independen}{Jumlah\ Komisaris} \times 100\%$ <p>(Rahmawati, 2018)</p> |

mengedepankan
kepentingan pribadi.
(Rahmawati, 2018)

Variabel Kontrol

| | | | |
|----|-------------------------|---|---|
| 6. | Profitabilitas (ROA) | Kapabilitas dan ketrampilan emiten usaha dalam menghasilkan nilai profit atau laba pada periode waktu kerja yang telah ditentukan pihak emiten yang bersangkutan | $ROA = \frac{net\ income}{total\ asset}$ (Muhadi, 2013) |
| 7. | Ukuran Perusahaan | Seberapa besar ukuran emiten yang dikalkulasi berdasarkan nilai asset dan ekuitas yang dimiliki pada periode waktu kalkulasi yang ditentukan. Nilai ukuran emiten yang tinggi atau besar menjadi indikasi emiten memiliki ketersediaan dana modal dan asset yang melimpah sehingga realisasi investasi menjadi semakin mudah (Riyanto, 2008). | Ukuran perusahaan = Ln Total Aktiva Riyanto (2008) |

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi yang dianalisa pada riset ini adalah emiten manufaktur Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada jangka periode tahun 2016-2019 yang dapat diakses melalui website resmi BEI dengan determinan sampel melalui teknik *sampling* purosif. Tujuan penggunaan metode ini untuk mempermudah dalam

menganalisis dan nantinya sampel yang diambil sesuai dengan nilai klasifikasi sampel antara lain:

1. Emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang secara konsisten pada tahun 2016-2019.
2. Emiten manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan untuk periode 31 Desember 2016-2019.
3. Emiten manufaktur menuliskan data keuangan dalam bentuk satuan rupiah.
4. Emiten yang memiliki data secara lengkap pada tahun 2016-2019 mencakup data nilai emiten saham, VACA, VAHU, STVA, Profitabilitas, ukuran emiten, komisaris independen.

Tabel 3. 2
Kriteria Pemilihan Sampel

| Kriteria Sampel | Jumlah |
|--|------------|
| Emiten manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2019 | 145 |
| Perusahaan yang menerbitkan <i>annual report</i> dan laporan keuangan untuk periode 31 desember 2016-2019 | 96 |
| Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah (Rp) | 78 |
| Emiten yang memiliki data secara lengkap pada tahun 2016-2019 berkaitan dengan variabel penelitian yaitu nilai perusahaan, VACA, VAHU, STVA, Profitabilitas, ukuran perusahaan, komisaris independen | 40 |
| Jumlah Sampel (40 x 4) | 160 |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

3.4 Sumber dan Jenis Data

Data yang diperlukan dalam riset ini yaitu komisararis independen, data pendapatan, pendapatan bersih dan data beban bersumber dari dalam laporan keuangan emiten sampel sehingga terkonklusi bahwa data riset ini adalah data sekunder.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Berpedoman pada keterangan pada penjabaran sub bab sebelumnya maka dapat terkonklusi bahwa teknik kolektivitas data pada riset ini adalah teknik dokumentasi dimana periset mendokumentasikan data keuangan yang tergolong aspek endogen dan eksogen ke dalam tabulasi data yang runtut untuk kemudian dilakukan analisa kuantitatif yang terintegrasi.

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam riset ini adalah model analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh dari variabel moderasi dengan menggunakan aplikasi Eviews. Menggunakan eviews sangat baik ketika dalam hal uji statistik terkait data *time series*.

3.6.1 Analisis Regresi Data Panel

Analisa regresi data panel ditelaah oleh Sriyana (2014) sebagai analisa data dengan mengkombinasikan data kuantitatif yang berdasarkan pada periode waktu dengan data yang didasarkan pada jumlah sampel terobservasi. Data periode waktu

yang digunakan pada riset ini ialah periode waktu operasional emiten sampel yaitu tahun 2016 hingga 2019 sementara data jumlah sampel terobservasi adalah kuantitas sampel emiten sendiri dengan jumlah senilai 40 sampel riset.

Model kalkulasi persamaan data panel pada riset ini ditelaah sebagaimana persamaan ini:

$$NP_{it} = \beta_0 + \beta_1 VACA_{it} + \beta_2 VAHU_{it} + \beta_3 STVA_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Penjabaran:

| | |
|--|---|
| NP | : Nilai perusahaan (aspek endogen) |
| B ₀ | : Konstanta |
| β ₁ β ₂ β ₃ | : Koefisien aspek eksogen |
| β ₄ β ₅ | : Koefisien aspek kontrol |
| VACA | : <i>Value Added Capital Employed</i> (aspek eksogen) |
| VAHU | : <i>Value Added Human Capital</i> (aspek eksogen) |
| STVA | : <i>Structural Capital Value Added</i> (aspek eksogen) |
| ROA | : Profitabilita (aspek kontrol) |
| SIZE | : Ukuran Perusahaan (aspek kontrol) |
| E | : Error |
| i | : Jumlah unit observasi |
| t | : Banyaknya periode waktu |

3.6.1.1 Estimasi Model Regresi Data Panel

1. Common Effect Model

Common effect model mengasumsikan bahwa nilai periode waktu antara data kuantitatif di dalam sampel terobservasi adalah sama sehingga didapatkan model kalkulasi matematis:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it}$$

2. Fixed Effect Model

Fixed effect model mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan nilai periode waktu antara data kuantitatif di dalam sampel terobservasi dengan menggunakan differensiasi nilai intersep melalui penambahan variabel *dummy* sehingga didapatkan model kalkulasi matematis:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 D_{1i} + \beta_7 D_{2i} + \dots + \varepsilon_{it}$$

3. Random Effect Model

Random effect model mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan nilai periode waktu antara data kuantitatif di dalam sampel terobservasi dengan menggunakan differensiasi nilai error melalui kalkulasi derajat kebebasan (DoF) sehingga didapatkan model kalkulasi matematis:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it} + \mu_i$$

3.6.1.2 Pemilihan Model Regresi

1. *Chow Test*

Analisa uji chow ditujukan untuk menganalisa komparasi antara *common effect* atau *fixed effect* yang lebih baik untuk digunakan sebagai model riset. Koefisien kalkulasi prob c. square dengan prosentase tidak lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *fixed effect* sebagai model. Koefisien kalkulasi prob c. square dengan prosentase lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *common effect* sebagai model.

2. Uji Hausman

Analisa uji Hausman ditujukan untuk menganalisa komparasi antara *random effect* atau *fixed effect* yang lebih baik untuk digunakan sebagai model riset. Koefisien kalkulasi prob CS-c. square dengan prosentase tidak lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *fixed effect* sebagai model. Koefisien kalkulasi prob CS-c. square dengan prosentase lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *random effect* sebagai model.

3. Uji Lagrange Multiplier

Analisa uji LM ditujukan untuk menganalisa komparasi antara *random effect* atau *common effect* yang lebih baik untuk digunakan sebagai model riset. Koefisien kalkulasi prob CS-c. square dengan prosentase tidak lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *common effect* sebagai model. Koefisien kalkulasi prob CS-c. square dengan prosentase lebih dari

5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *random effect* sebagai model.

3.6.2 *Moderated Regression Analysis (MRA)*

MRA ialah metode analisis regresi riset untuk menentukan kapabilitas aspek moderator riset dalam memberkan pengaruh berupa menguatkan atau justru melemahkan nilai pengaruh terhadap aspek eksogen riset. Model kalkulasi matematis analisa MRA pada riset ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \beta_0 + \beta_1 VACA + \beta_2 VAHU + \beta_3 STVA + \beta_4 SIZE + \beta_5 ROA + \beta_6 VACA * KI + \beta_7 VAHU * KI + \beta_8 STVA * KI + \epsilon$$

Keterangan:

| | |
|--|---|
| NP | : Nilai Perusahaan (Aspek Endogen) |
| B ₀ | : Konstanta |
| β ₁ β ₂ β ₃ | : Koefisien regresi masing-masing aspek eksogen |
| β ₄ β ₅ | : Koefisien regresi aspek kontrol |
| β ₆ β ₇ β ₈ | : Koefisien regresi dari interaksi VACA, VAHU, STVA dengan KI |
| VACA | : <i>Value Added Human Capital Employed</i> |
| VAHU | : <i>Value Added Human Capital</i> |
| STVA | : <i>Structural Capital Value Added</i> |
| SIZE | : Ukuran Perusahaan (aspek kontrol) |
| ROA | : Profitabilitas (aspek kontrol) |
| KI | : Komisaris Independen (variabel moderating) |
| VACA*KI | : Interaksi VACA dengan Komisaris Independen |
| VAHU*KI | : Interaksi VAHU dengan Komisaris Independen |

STVA*KI : Interaksi STVA dengan Komisaris Independen

ε : Error

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Analisa uji normalitas data kuantitatif diimplementasikan guna mengidentifikasi potensi terjadinya tingkat persebaran data yang tidak merata pada setiap kalkulasi kuantitatif analisis yang dilakukan (Ghozali, 2018). Data yang tersebar dengan memenuhi asumsi normalitas akan memudahkan peneliti untuk memperoleh hasil analisis data yang konkrit dan bernilai akurat. Metode identifikasi uji normalitas data pada riset ini dipedomankan pada analisis normalitas *Jarque Bera*. Kalkulasi JB kurang dari 2 satuan serta sig JB diatas 5 % menjadi indikasi bahwa nilai persebaran data kuantitatif tergolong normal.

3.6.3.2 Uji Multikolinieritas

Analisa multikolinierisasi diimplementasikan guna mengidentifikasi potensi munculnya nilai korelasional antara aspek eksogen yang dianalisis di dalam riset (Ghozali, 2018). Kemunculan nilai korelasional dapat berakibat pada hasil analisis data yang kurang tepat dan tidak akurat. Oleh karena itu diperlukan adanya pengujian ini di dalam model regresi riset. Metode identifikasi uji multikolinieritas pada riset ini dipedomankan pada nilai inflasi faktor varian atau VIF dengan kriteria. Kalkulasi nilai VIF berkofisien kurang dari 10 satuan menjadi indikasi bahwa tidak terdapat permasalahan korelasional antara aspek eksogen riset. Kalkulasi nilai VIF berkofisien lebih dari 10 satuan menjadi indikasi bahwa terdapat permasalahan korelasional antara aspek eksogen riset.

3.6.3.3 Uji Autokorelasi

Analisa autokorelasi diimplementasikan guna mengidentifikasi kemungkinan adanya nilai kuantitas variabel yang mengganggu hasil analisa data yang dilakukan (Ghozali, 2018). Kalkulasi nilai signifikansi *Breusch-Godfrey* yang melebihi 5 % menjadi landasan konklusi bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi data. Kalkulasi nilai signifikansi *Breusch-Godfrey* yang kurang dari 5 % menjadi landasan konklusi bahwa terdapat masalah autokorelasi data.

1. Uji Heteroskedastisitas

Metode identifikasi uji heterokedastisitas pada riset ini dipedomankan pada kalkulasi uji Glestjer dengan kriteria (*conditions*): Kalkulasi nilai signifikansi Glestjer lebih tinggi dari taraf signifikansi 5 % menjadi indikasi bahwa asumsi asumsi non-heterokedastisitas pada model regresi riset terpenuhi. Kalkulasi nilai signifikansi Glestjer lebih rendah dari taraf signifikansi 5 % menjadi indikasi bahwa asumsi asumsi non-heterokedastisitas pada model regresi riset terpenuhi.

3.6.4 Uji Hipotesis

3.6.4.1 Uji Parameter (F)

Analisa uji F diajukan untuk mengetahui kapabilitas pengaruh simultan aspek eksogen pada aspek endogen dimana nilai indeks F tersebut memiliki batas maksimal 5 % untuk memperoleh asumsi bahwa aspek eksogen secara keseluruhan memberikan pengaruh simultan pada aspek endogen dengan konklusi yang berlaku sebaliknya ketika nilai batas kesalahan maksimal kalkulasi lebih dari 5 %.

3.6.4.2 Uji Koefisien Determinasi (adjusted R²)

Analisa determinan *value* diajukkan untuk mengidentifikasi seberapa kuat kapabilitas aspek eksogen untuk tiap model regresi riset dalam menjabarkan nilai aspek endogennya. Nilai determinan yang tinggi menandakan kapabilitas penjabaran aspek eksogen tinggi. Hasil berlaku sebaliknya ketika nilai determinan semakin rendah sehingga tingkat keakurasian penjabaran menjadi rendah yang berpotensi menimbulkan kelemahan hasil riset.

3.6.4.3 Uji Parsial (Uji-t)

Uji hipotesa t diimplementasikan untuk mengidentifikasi apakah rumusan hipotesis yang diajukan di dalam riset yang dilakukan terbukti diterima atau tidak diterima. Metode identifikasi uji hipotesis riset dipedomankan pada nilai p-value hasil kalkulasi data kuantitatif dengan kriteria. Kalkulasi koefisien p-value lebih rendah dari 5 % menjadi indikasi bahwa hipotesis studi memiliki tingkat proporsi kalkulasi ketepatan yang tinggi sehingga dapat diterima. Kalkulasi koefisien p-value lebih tinggi dari 5 % menjadi indikasi bahwa hipotesis studi memiliki tingkat proporsi kalkulasi ketepatan yang rendah sehingga hipotesis ditolak.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Sampel Perusahaan

Sampel emiten yang dikaji pada riset ini mencakup 40 emiten manufaktur yang terdaftar secara resmi di Bursa Efek Indonesia serta sesuai dengan kriteria sampel yang dijelaskan pada pembahasan sebelumnya. Periode observasi riset ini direalisasikan selama 4 tahun yaitu tahun 2016-2019 sehingga jumlah keseluruhan data keuangan yang dianalisis sebanyak (4 x 40) 160 data keuangan. Keterangan terkait sampel emiten yang diteliti dituliskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Data Sampel Perusahaan

| No | Nama Perusahaan | Kode BEI | Bidang Industri |
|-----|----------------------------|----------|-----------------|
| 1. | Akasha Wira International | ADES | Olahan Minuman |
| 2. | Tri Banyan Tirta | ALTO | Olahan Minuman |
| 3. | Bumi Teknokultura Unggul | BTEK | Perkebunan |
| 4. | Cahaya Kalbar | CEKA | Olahan Makanan |
| 5. | Delta Djakarta | DLTA | Olahan Minuman |
| 6. | Indofood CBP Sukses Makmur | ICBP | Olahan Makanan |
| 7. | Indofood Sukses Makmur | INDF | Olahan Makanan |
| 8. | Multi Bintang Indonesia | MLBI | Olahan Minuman |
| 9. | Prasidha Aneka Niaga | PSDN | Olahan Makanan |
| 10. | Nippon Indosari Corpindo | ROTI | Olahan Makanan |
| 11. | Sekar Laut | SKLT | Olahan Makanan |
| 12. | Ultra Jaya | ULTJ | Olahan Minuman |
| 13. | Gudang Garam | GGRM | Produksi Rokok |
| 14. | HM Sampoerna | HMSP | Produksi Rokok |
| 15. | Bentoel Internasional | RMBA | Produksi Rokok |
| 16. | Indofarma | INAF | Obat-Obatan |
| 17. | Kimia Farma | KAEF | Obat-Obatan |
| 18. | Kalbe Farma | KLBF | Obat-Obatan |
| 19. | Merck | MERK | Obat-Obatan |
| 20. | Pyridam Farma | PYFA | Obat-Obatan |
| 21. | Surya Toto Indonesia | TOTO | Olahan Keramik |
| 22. | Tempo Scan Pasific | TSPC | Obat-Obatan |

| | | | |
|-----|--------------------------|------|----------------------|
| 23. | Siantar Top | STTP | Olahan Makanan |
| 24. | Chitose International | CINT | Produksi Mebel |
| 25. | Martina Berto | MBTO | Produksi Kosmetik |
| 26. | Mandom | TCID | Alat Kebersihan Diri |
| 27. | Unilever | UNVR | Alat Kebersihan Diri |
| 28. | Mustika Ratu | MRAT | Produksi Kosmetik |
| 29. | Langgeng Makmur Industri | LMPI | Alat Rumah Tangga |
| 30. | Mayora Indah | MYOR | Olahan Makanan |
| 31. | KMI Wire and Cable | KBLI | Produksi Kabel |
| 32. | Astra Otoparts | AUTO | Suku Cadang |
| 33. | Astra International | ASII | Otomotif |
| 34. | Lion Metal Works | LION | Olahan Logam |
| 35. | Kino Indonesia | KINO | Olahan Makanan |
| 36. | Pelangi Indah Canindo | PICO | Produksi Kabel |
| 37. | Betonjaya Manunggal | BTON | Bahan Bangunan |
| 38. | Saranacental Bajatama | BAJA | Olahan Logam |
| 39. | Waskita Beton Precast | WSBP | Bahan Bangunan |
| 40. | Wijaya Karya Beton | WTON | Bahan Bangunan |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel 4.1 tersebut, dapat diketahui bahwa jumlah sampel emiten manufaktur yang bergerak di bidang industri olahan makanan sebanyak 9 emiten, olahan minuman sebanyak 5 emiten, perkebunan, olahan keramik, produksi mebel, alat rumah tangga, suku cadang kendaraan dan otomotif masing-masing sebanyak 1 emiten, produksi rokok dan bahan bangunan masing-masing 3 emiten, obat-obatan 6 emiten, produksi kosmetik, alat-alat kebersihan diri, produksi kabel dan olahan logam masing-masing 2 emiten. Mengacu pada penjelasan ini maka dapat disimpulkan sampel emiten yang bergerak di bidang olahan makanan dan minuman paling dominan dikarenakan nilai kestabilan kinerja bisnis dan rasio keuangan yang baik dalam kurun waktu 2016-2019 yang tercatat di pelaporan keuangan yang diterbitkan sehingga emiten di bidang industri ini lebih banyak dijadikan sampel dibandingkan kelompok emiten di bidang industri lainnya.

4.2 Analisis Deskriptif Variabel

Analisis deskriptif variabel riset mencakup nilai rata-rata, nilai maksimal, nilai minimal dan standar deviasi dari nilai perusahaan, *value added human capital employed*, *value added human capital*, *structural capital value added*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan komisaris independen.

4.2.1 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Hasil analisis deskriptif nilai perusahaan dijabarkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 2
Deskriptif Nilai Perusahaan (Kali)

| Tahun | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Rata-Rata | 5.77 | 6.12 | 5.63 | 5.78 |
| Nilai Maksimum | 47.54 | 82.44 | 41.00 | 50.34 |
| Nilai Minimum | 0.01 | 0.24 | 0.21 | 0.19 |
| Stdev | 10.72 | 14.18 | 10.55 | 10.89 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel deskriptif nilai perusahaan tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai perusahaan rata-rata dari keseluruhan sampel pada tahun 2016 sebesar 5,77 kali. Ini artinya nilai rata-rata perusahaan termasuk kategori tinggi karena nilai *market price per share* sebesar 5,77 kali dari nilai bku per lembar saham (*book value per share*). Tahun 2017 mengalami kenaikan 0,34 menjadi 6,12 kali. Tahun 2018 mengalami penurunan 0,49 menjadi 5,63 kali dan Tahun 2019 mengalami kenaikan 0,16 kali menjadi 5,78 kali. Untuk nilai perusahaan maksimum selama 4 tahun periode diperoleh sebesar 82,44 kali pada tahun 2017 sementara nilai minimum diperoleh 0,01 kali pada tahun 2016. Nilai standar deviasi tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 14,18 kali sementara nilai standar deviasi terendah terjadi pada tahun 2018 sebesar 10,55 kali. Mengacu pada keterangan ini

maka dapat diambil kesimpulan bahwa nilai perusahaan rata-rata pada 4 tahun periode penelitian mengalami fluktuasi.

4.2.2 Value Added Human Capital Employed (VACA)

Hasil analisis deskriptif *value added human capital employed* dijabarkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.3
Deskriptif VACA (Rasio)

| Tahun | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|-------|-------|
| Rata-Rata | 1.68 | 1.77 | 1.92 | 1.98 |
| Nilai Maksimum | 6.10 | 7.02 | 16.55 | 14.29 |
| Nilai Minimum | 0.15 | 0.42 | 0.38 | -0.13 |
| Stdev | 1.24 | 1.45 | 2.58 | 2.38 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel deskriptif VACA tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai rata-rata VACA dari keseluruhan sampel penelitian pada tahun 2016 sebesar 1,68 kali. Ini artinya nilai tambah (*value added*) yang dihasilkan dari pembiayaan karyawan sebesar 1,68 kali dari jumlah ekuitas perusahaan. Tahun 2017 mengalami kenaikan 0,09 kali menjadi 1,77 kali. Tahun 2018 mengalami kenaikan 0,16 kali menjadi 1,92 kali. Tahun 2019 mengalami kenaikan 0,05 kali menjadi 1,98 kali. Untuk nilai maksimum VACA selama 4 tahun periode diperoleh nilai 16,55 kali yang terjadi pada tahun 2018 sementara untuk nilai minimum diperoleh pada tahun 2019 sebesar - 0, 13 kali. Nilai standar deviasi terbawah terjadi pada tahun 2016 sebesar 1,24 kali sementara nilai standar deviasi teratas terjadi pada tahun 2019 sebesar 2,38 kali. Mengacu pada keterangan ini maka dapat diambil kesimpulan bahwa dari segi nilai rata-rata VACA sampel perusahaan dari tahun 2016 – 2019 selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya.

4.2.3 Value Added Human Capital Employed (VAHU)

Hasil analisis deskriptif *value added human capital* dijabarkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 4
Deskriptif VAHU (Rasio)

| Tahun | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| Rata-Rata | 36.09 | 34.55 | 39.89 | 39.61 |
| Nilai Maksimum | 288.28 | 214.45 | 458.01 | 399.24 |
| Nilai Minimum | 3.03 | 2.35 | 2.88 | 2.95 |
| Stdev | 57.01 | 48.41 | 76.34 | 74.84 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel deskriptif VAHU tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai rata-rata VAHU dari keseluruhan sampel penelitian tahun 2016 sebesar 36,09 kali. Ini artinya nilai tambah (*value added*) yang didapatkan perusahaan dari penganggaran gaji karyawan sebesar 36,09 kali dari jumlah pembiayaan gaji. Tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 1,54 kali menjadi 34,55 kali. Tahun 2018 mengalami kenaikan 5,35 kali menjadi 39,89 kali dan tahun 2019 mengalami penurunan kembali sebesar 0,28 kali menjadi 39,61 kali. Nilai VAHU maksimum selama 4 tahun periode terjadi pada tahun 2018 sebesar 458,01 kali sementara nilai VAHU minimum terjadi pada tahun 2017 sebesar 2.35 kali. Nilai standar deviasi tertinggi terjadi pada tahun 2018 sebesar 76,34 kali sementara standar deviasi terendah terjadi pada tahun 2017 sebesar 48,41 kali. Mengacu pada keterangan ini maka dapat disimpulkan bahwa dari segi nilai rata-rata VAHU sampel perusahaan dari tahun 2016 – 2019 selalu mengalami fluktuasi setiap tahunnya.

4.2.4 *Structural Capital Value Added (STVA)*

Hasil analisis deskriptif *structural capital value added* dijabarkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 5
Deskriptif STVA (Rasio)

| Tahun | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Rata-Rata | 0.891 | 0.904 | 0.906 | 0.931 |
| Nilai Maksimum | 0.997 | 0.995 | 0.998 | 1.865 |
| Nilai Minimum | 0.670 | 0.575 | 0.653 | 0.661 |
| Stdev | 0.163 | 0.097 | 0.091 | 0.175 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel deskriptif STVA tersebut diperoleh keterangan bahwa nilai rata-rata STVA dari keseluruhan sampel perusahaan pada tahun 2016 sebesar 0,891 kali. Ini artinya nilai tambah (*value added*) yang dihasilkan dari penganggaran perusahaan terhadap fasilitas dan prasarana untuk kepentingan kerja karyawan sebesar 0,891 kali dari jumlah anggaran tersebut. Tahun 2017 mengalami kenaikan 0,014 kali menjadi 0,904. Tahun 2018 mengalami kenaikan 0,002 kali menjadi 0,906 kali dan tahun 2019 mengalami kenaikan 0,025 kali menjadi 0,931 kali. Nilai STVA maksimum selama 4 tahun periode observasi ialah 0,998 kali pada tahun 2018 sementara nilai minimum yang didapatkan sebesar 0,575 kali pada tahun 2016. Nilai standar deviasi teratas terjadi pada tahun 2019 sebesar 0,175 kali dan nilai standar deviasi terbawah terjadi pada tahun 2018 sebesar 0,091 kali. Mengacu pada keterangan ini maka dapat disimpulkan bahwa dari segi nilai rata-rata STVA keseluruhan sampel perusahaan dari tahun 2016 – 2019 selalu mengalami fluktuasi.

4.2.5 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Hasil analisis deskriptif ukuran perusahaan dijabarkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 6
Deskriptif Ukuran Perusahaan (Ln Total Asset)

| Tahun | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Rata-Rata | 28.04 | 28.84 | 28.92 | 28.99 |
| Nilai Maksimum | 33.20 | 33.32 | 33.47 | 33.49 |
| Nilai Minimum | 25.84 | 25.80 | 25.95 | 25.97 |
| Stdev | 4.80 | 1.73 | 1.74 | 1.78 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel deskriptif ukuran perusahaan tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai rata-rata ukuran emiten pada tahun 2016 sebesar 28,04. Tahun 2017 mengalami kenaikan 0,80 menjadi 28.84. Tahun 2018 mengalami kenaikan kembali sebesar 0,007 menjadi 28,92 dan tahun 2019 mengalami kenaikan lagi sebesar 0,08 menjadi 28.99. Nilai ukuran perusahaan maksimum selama 4 tahun periode observasi ialah 33,49 yang terjadi pada tahun 2019 dan nilai ukuran perusahaan minimum sebesar 25,80 yang terjadi pada tahun 2017. Nilai standar deviasi teratas terjadi pada tahun 2016 sebesar 4,80 dan nilai standar deviasi terbawah terjadi pada tahun 2017 sebesar 1,73. Mengacu pada keterangan ini maka dapat disimpulkan bahwa dari segi nilai rata-rata ukuran perusahaan dari keseluruhan sampel dari tahun 2016 – 2019 selalu mengalami peningkatan.

4.2.6 Profitabilitas

Hasil analisis deskriptif profitabilitas dijabarkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 7
Deskriptif Profitailitas (Prosentase)

| Tahun | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|--------|-------|-------|--------|
| Rata-Rata | 8.48 | 9.10 | 7.92 | 8.42 |
| Nilai Maksimum | 43.00 | 53.00 | 46.30 | 42.00 |
| Nilai Minimum | -15.48 | -3.73 | -9.35 | -11.33 |
| Stdev | 10.73 | 11.29 | 11.03 | 10.50 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel diskriptif profitabilitas tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai rata-rata profitabilitas (ROA) dari keseluruhan sampel perusahaan pada tahun 2016 sebesar 8,46 %. Ini artinya nilai rata-rata profit yang dihasilkan pada tahun 2016 sebesar 8,46 % dari jumlah asset total yang dimiliki perusahaan. Tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,61 % menjadi 9,10 %. Tahun 2018 mengalami penurunan 1,18 % menjadi 7,92 % dan tahun 2019 mengalami kenaikan 0,50 % menjadi 8,42 %. Nilai maksimum profitabilitas dari 4 tahun periode observasi diperoleh sebesar 53 % sementara nilai minimum profitabilitas diperoleh sebesar -15,48 %. Nilai standar deviasi tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 11,29 kali dan nilai standar deviasi terendah terjadi pada tahun 2019 sebesar 10,50 kali. Mengacu pada penjelasan ini, dilihat dari segi rata – rata dalam 4 tahun periode nilai profitabilitas rata-rata perusahaan selalu mengalami fluktuasi.

4.2.7 Komisaris Independen

Hasil analisis komisaris independen dijabarkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 8
Deskriptif Komisaris Independen (Prosentase)

| Tahun | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|------|------|
| Rata-Rata | 41 | 43 | 43 | 43 |
| Nilai Maksimum | 83 | 83 | 83 | 83 |
| Nilai Minimum | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Stdev | 16 | 14 | 15 | 14 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel deskriptif komisaris independen tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai rata-rata dari proporsi komisaris independen pada tahun 2016 sebesar 41 % dan tahun 2017-2019 proporsi dewan komisaris independen relatif sama yaitu 43 %. Untuk nilai maksimum proporsi dari dewan komisaris independen sebesar 83 % sementara nilai minimum dari proporsi dewan komisaris independen sebesar 20 %. Nilai standar deviasi tertinggi terjadi pada tahun 2016 sebesar 16 % dan nilai standar deviasi terendah terjadi pada tahun 2017 dan 2019 sebesar 14 %, Mengacu pada penjelasan ini dilihat dari segi rata-rata dalam 4 tahun periode observasi jumlah rata-rata dewan komisaris independen cenderung sama.

4.3 Pemilihan Model Regresi

4.3.1 Uji Chow

Analisa uji chow ditujukan untuk menganalisa komparasi antara *common effect* atau *fixed effect* yang lebih baik untuk digunakan sebagai model riset. Koefisien kalkulasi prob c. square dengan prosentase tidak lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *fixed effect* sebagai model. Koefisien kalkulasi prob c. square dengan prosentase lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *common effect* sebagai model.

Tabel 4. 9
Hasil Uji Chow

| Effects Test | Statistic | d.f | Prob. |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 13.217405 | (39,112) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 275.713762 | 39 | 0.0000 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel hasil uji Chow tersebut, diperoleh nilai *cross section chi-square* sebesar 0,000 tidak lebih dari 0,05 sehingga terkonklusi *fixed effect model* lebih baik dari *common effect*.

4.3.2 Uji Hausman

Analisa uji Hausman ditujukan untuk menganalisa komparasi antara *random effect* atau *fixed effect* yang lebih baik untuk digunakan sebagai model riset. Koefisien kalkulasi prob CS-c. square dengan prosentase tidak lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *fixed effect* sebagai model. Koefisien kalkulasi prob CS-c. square dengan prosentase lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *random effect* sebagai model.

Tabel 4. 10
Hasil Uji Hausman

| Test-Summary | Chi-Sq Statistic | Chi-Sq-d. f | Prob. |
|----------------------|------------------|-------------|--------|
| Cross-section Random | 13.914802 | 8 | 0.0840 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel hasil uji Hausman tersebut, diperoleh nilai *cross section random* sebesar $0,0840 > 0,05$ sehingga terkonklusi *random effect model* lebih baik dibandingkan *fixed effect model*.

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Analisa uji LM ditujukan untuk menganalisa komparasi antara *random effect* atau *common effect* yang lebih baik untuk digunakan sebagai model riset. Koefisien kalkulasi prob CS-c. square dengan prosentase tidak lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *common effect* sebagai model. Koefisien kalkulasi prob CS-c. square dengan prosentase lebih dari 5 % mengindikasikan sebaiknya menggunakan *random effect* sebagai model.

Tabel 4. 11
Hasil Uji Lagrange Multiplier

| Null (no rand. Effect) Alternative | Cross-section One-sided | Period One-sided | Both |
|---------------------------------------|----------------------------|---------------------|--------|
| Breusch-Pagan | 116.5000 | 1.795346 | 0.0000 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel hasil uji Lagrange Multiplier tersebut, diperoleh nilai indikasi *Breusch-Pagan both* sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *random effect model* lebih baik dibandingkan *common effect model*. Mengacu pada ketiga metode pemilihan model regresi terbaik tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *random effect model* merupakan model regresi terbaik yang dapat digunakan pada penelitian ini.



4.4 Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Analisis regresi moderasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar nilai dan sifat pengaruh yang diberikan dari variabel independen dengan moderasi (*value added human capital employed*, *value added human capital* dan *structural capital value added* dengan masing-masing variabel dimoderasi komisaris independent) yang disertai dengan variabel kontrol (nilai perusahaan dan ROA). Berikut hasil analisis regresi moderasi riset:

Tabel 4. 12
Hasil Analisis Regresi Moderasi

| Variable | Coefficient | Std. Error | t - Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|---------------|--------|
| C | 2881,364 | 794.3085 | 3.627490 | 0,0004 |
| VACA | 6,364308 | 1.263552 | 5.036837 | 0,0000 |
| VAHU | 0,206221 | 0.556309 | 2.110485 | 0,0122 |
| STVA | 17,00987 | 5.816081 | 2.924627 | 0,0040 |
| UPER | 0,217635 | 0.621129 | 0.350386 | 0,7625 |
| ROA | 0,211340 | 0.074215 | 2.847664 | 0,0050 |
| VACAKIND | 20,55391 | 3.057920 | 6.721533 | 0,0000 |
| VAHUKIND | -0,088068 | 0.135950 | -0.647798 | 0,5181 |
| STVAKIND | -1366.210 | 375.3131 | -3.640188 | 0,0004 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berikut hasil pembacaan hasil analisis regresi moderasi:

- 1.) Nilai konstanta nilai perusahaan sebagai variabel dependen sebesar 2881,364. Ini artinya apabila nilai variabel lain adalah nol (0) maka diperoleh nilai perusahaan sebesar 2881,364.
- 2.) Nilai koefisien *value added human capital employed* (VACA) sebesar 6,364308 positif. Ini artinya semakin tinggi nilai VACA akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin rendah nilai VACA akan menurunkan nilai perusahaan.

- 3.) Nilai koefisien *value added human capital* (VAHU) sebesar 0,206221 positif. Ini artinya semakin tinggi nilai VAHU akan menaikkan nilai perusahaan. Semakin rendah nilai VAHU akan menurunkan nilai perusahaan.
- 4.) Nilai koefisien *structural capital value added* (STVA) sebesar 17,00987 positif, Ini artinya semakin tinggi nilai STVA akan menaikkan nilai perusahaan. Semakin rendah nilai STVA akan menurunkan nilai perusahaan.
- 5.) Nilai koefisien VACA dengan moderasi komisaris independen sebesar 20,55391 positif. Ini artinya semakin tinggi nilai VACA dengan moderasi komisaris independen akan menaikkan nilai perusahaan. Semakin rendah nilai VACA dengan moderasi komisaris independen akan semakin menurunkan nilai perusahaan.
- 6.) Nilai koefisien VAHU dengan moderasi komisaris independen sebesar 0,088068 negatif. Ini artinya semakin tinggi nilai VAHU dengan moderasi komisaris independen akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Semakin rendah nilai VAHU dengan moderasi komisaris independent akan semakin menaikan nilai perusahaan.
- 7.) Nilai koefisien STVA dengan moderasi komisaris independen sebesar 1366,210 negatif. Ini artinya semakin tinggi nilai STVA dengan moderasi komisaris independen akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Semakin rendah nilai STVA dengan moderasi komisaris independen akan semakin menaikkan nilai perusahaan.

4.5 Uji Asumsi Klasik

4.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data model regresi di dalam penelitian ini menggunakan indikator nilai *Jarque-Bera* yang dituliskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 13
Hasil Uji Normalitas

| Model Regresi | Indeks Jarque-Bera | Probability |
|---------------|--------------------|-------------|
| Model 1 | 1,978951 | 0,371772 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel hasil uji normalitas, diperoleh nilai indeks *Jarque Bera* sebesar $1,978 < 2,00$ dengan nilai *probability* $0,371 > 0,05$ sehingga dapat dikonklusikan bahwa data-data penelitian lolos uji normalitas sehingga mampu terdistribusi secara normal.

4.5.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas data model regresi, menggunakan indikator nilai *variance inflation factor* yang dituliskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 14
Hasil Uji Multikolinieritas

| Variable | VIF | Keterangan |
|----------|----------|-------------------------|
| VACA | 1.48869 | Bebas Multikolinieritas |
| VAHU | 3.72677 | Bebas Multikolinieritas |
| STVA | 1.860770 | Bebas Multikolinieritas |
| UPER | 1.232797 | Bebas Multikolinieritas |
| ROA | 1.488163 | Bebas Multikolinieritas |
| VACAKIND | 2.09293 | Bebas Multikolinieritas |
| VAHUKIND | 2.36543 | Bebas Multikolinieritas |
| STVAKIND | 5.312229 | Bebas Multikolinieritas |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel hasil uji multikolinieritas, diperoleh keterangan bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel di luar variabel dependen $< 10,00$

sehingga dapat dikonklusikan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas pada model regresi riset.

4.5.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada model regresi menggunakan indikator nilai *Breusch-Godfrey serial correlation LM test* yang dituliskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 15
Hasil Uji Autokorelasi

| | |
|---------------------|----------|
| F-Statistic | 24.27357 |
| Obs^R-Squared | 39.31994 |
| Prob.F (2,149) | 0,0700 |
| Prob Chi-Square (2) | 0,0700 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel hasil uji autokorelasi, diperoleh keterangan bahwa nilai *prob chi-square Breusch-Godfrey* sebesar $0,700 > 0,05$ sehingga dapat dikonklusikan bahwa tidak terdapat permasalahan autokorelasi pada model regresi.

4.5.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas pada model regresi menggunakan indikator nilai *prob chi-square* uji heterokedastisitas white yang dituliskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 16
Hasil Uji Heterokedastisitas

| | |
|---------------------|----------|
| F-Statistic | 2.603640 |
| Obs^R-Squared | 75.99526 |
| Prob.F (2,149) | 0,0000 |
| Prob Chi-Square (2) | 0,0507 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel uji heterokedastisitas tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai *prob chi-square* uji heterokedastisitas white sebesar $0,0507 > 0,05$

sehingga dapat disimpulkan bahwa nihil permasalahan heterokedastisitas di dalam model regresi.

4.6 Uji Hipotesis

Ketentuan hasil uji hipotesis yang dirumuskan, didasarkan pada nilai *prob* analisis regresi yang dituliskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 17
Hasil Uji Hipotesis

| Variable | Coefficient | Prob. |
|----------|-------------|--------|
| VACA | 6,364308 | 0,0000 |
| VAHU | 0,206221 | 0,0122 |
| STVA | 17,00987 | 0,0040 |
| UPER | 0,217635 | 0,7625 |
| ROA | 0,211340 | 0,0050 |
| VACAKIND | 20,55391 | 0,0000 |
| VAHUKIND | -0,088068 | 0,5181 |
| STVAKIND | -1366.210 | 0,0004 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel hasil uji hipotesis tersebut diperoleh penjelasan sebagai berikut:

- 1.) Pengaruh *Value Added Human Capital Employed* (VACA) terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien VACA sebesar 6,364308 positif dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa VACA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. **Ini berarti hipotesis 1 penelitian diterima.**

- 2.) Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien VAHU sebesar 0,206221 positif dengan nilai probabilitas $0,0122 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa VAHU berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. **Ini berarti hipotesis 2 penelitian diterima.**

- 3.) Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien STVA sebesar 17,00987 positif dengan nilai probabilitas $0,0040 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa STVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. **Ini berarti hipotesis 3 penelitian diterima.**

- 4.) Komisaris Independen memoderasi hubungan VACA (*Value Added Capital Employed*) terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien VACA dengan moderasi komisaris independen sebesar 20,55391 positif dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen mampu memoderasi pengaruh VACA terhadap nilai perusahaan. **Ini berarti hipotesis 4 penelitian diterima.**

- 5.) Komisaris Independen memoderasi hubungan VAHU (*Value Added Capital Employed*) terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien VAHU dengan moderasi komisaris independen sebesar 0,088068 negatif dengan nilai probabilitas $0,5181 > 0,05$

sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan. **Ini berarti hipotesis 5 penelitian ditolak.**

- 6.) Komisaris Independen memoderasi hubungan STVA (*Structural Capital Value Added*) terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien STVA dengan moderasi komisaris independen sebesar 1366.210 negatif dengan nilai probabilitas $0,0004 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen mampu memoderasi pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan dimana sifat moderasinya adalah memperlemah. **Ini berarti hipotesis 6 penelitian ditolak.**

4.6.1 Uji Parameter (F)

Ketentuan hasil uji parameter didasarkan pada nilai *prob F-satistic* dengan hasil yang dituliskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 18
Hasil Uji Parameter

| Model Regresi | Prob F-Statistic |
|---------------|------------------|
| Model 1 | 0,0000 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel hasil uji parameter tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai *prob F-Statistic* sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel VACA, VAHU, STVA, ukuran perusahaan, ROA, mampu berpengaruh bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

4.6.2 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R-Squared*)

Ketentuan hasil uji koefisien determinasi didasarkan pada nilai *adjusted R-Square* yang dituliskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 19
Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model Regresi | Adjusted R-Squared |
|---------------|--------------------|
| Model 1 | 0,298 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berpedoman pada Tabel 4.12 tersebut, diperoleh keterangan bahwa nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh sebesar 0,298 atau 29,8 % sehingga dapat dikonklusikan bahwa variabel VACA, VAHU, STVA, ukuran perusahaan, ROA, komisaris independen dalam memoderasi hubungan VACA, VAHU dan STVA mampu menjelaskan variasi dari nilai perusahaan sebesar 29,8 %.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh *Value Added Human Capital Employed* (VACA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis hipotesis membuktikan bahwa VACA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini artinya semakin tinggi nilai VACA justru berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa pengelolaan asset modal yang dianggarkan perusahaan untuk peningkatan produktivitas asset sumber daya manusia meliputi kegiatan pelatihan-pelatihan dan pengembangan karyawan bernilai cukup besar sudah mampu mendorong peningkatan produktivitas para SDM karena alokasi dana yang cukup optimal dan terarah sehingga dengan semakin tingginya penganggaran pada aspek tersebut berdampak terhadap

peningkatan produktivitas SDM yang sesuai dengan target yang diinginkan. dimana hal ini kemudian berdampak pada kenaikan profit yang kemudian mengakibatkan nilai perusahaan di pasar modal mengalami peningkatan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor mempersepsikan perusahaan mampu mengalokasikan dana untuk pengembangan secara optimal sehingga mampu menghasilkan nilai tambah (*value added*) yang tinggi bagi perusahaan. Sehingga menaikkan minat investor untuk berinvestasi yang kemudian berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Konklusi riset ini sejalan dengan konklusi riset sebelumnya yang terjabarkan oleh Utami (2018) dan Nurwani (2019).

4.7.2 Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis hipotesis membuktikan bahwa VAHU berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini artinya semakin tinggi nilai VAHU berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa pengelolaan anggaran VAHU yang terindikasi melalui nilai gaji dan tunjangan yang diberikan sebagai motivasi dari perusahaan kepada karyawan supaya meningkatkan produktivitas karyawan. Berpedoman konsep dari *resourced based theory* perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya manusia dengan baik maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi perusahaan mengalokasikan dana untuk gaji dan tunjangan bagi karyawan menunjukkan bahwa nilai VAHU juga semakin

tinggi. Nilai VAHU yang tinggi menunjukkan bahwa investor memberikan persepsi positif kepada perusahaan sehingga berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Konklusi riset ini sejalan dengan konklusi riset sebelumnya yang terjabarkan oleh Juwita & Angela (2016) serta Sayyidah & Saifi, (2017).

4.7.3 Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis hipotesis membuktikan bahwa STVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini artinya dengan semakin tingginya STVA berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa kapabilitas perusahaan dalam menyediakan berbagai fasilitas dan infrastruktur yang diperlukan karyawan untuk meningkatkan produktivitasnya bagi perusahaan sudah dilakukan dengan optimal sehingga beragam fasilitas dan infrastruktur kerja seperti ketersediaan beragam mesin dan peralatan yang disediakan untuk peningkatan kualitas dan kuantitas kerja mampu meningkatkan hasil kerja dari karyawan dimana hal ini kemudian berdampak terhadap peningkatan nilai profit perusahaan. Semakin tinggi nilai anggaran fasilitas dan prasarana untuk mendukung kepentingan kerja terbukti mampu meningkatkan produktivitas kerja sehingga para investor memberikan persepsi bahwa perusahaan terkait mampu memberikan fasilitas yang mampu dimanfaatkan untuk meningkatkan nilai profit dan produktivitas kerja karyawan. Kenaikan nilai profit dan nilai perusahaan di pasar modal karena aspek pengelolaan yang baik di bidang anggaran infrastruktur akan

menarik minat banyak investor untuk melakukan investasi. Konklusi riset ini sejalan dengan konklusi riset sebelumnya yang terjabarkan oleh Oktaviani (2019).

4.7.4 Komisaris Independen memoderasi hubungan VACA (*Value Added Capital Employed*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis hipotesis membuktikan bahwa komisaris independen mampu memoderasi pengaruh positif VACA terhadap nilai perusahaan. Dimana sifat moderasi yang diberikan adalah memperkuat. Ini artinya semakin banyak peran komisaris independen dalam pengelolaan perusahaan akan semakin meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Komisaris independen berperan dalam memastikan jalannya aktivitas perusahaan khususnya dalam menerapkan nilai anggaran untuk kepentingan perputaran modal guna menghasilkan profit. Komisaris independen juga memegang peranan penting dalam menetapkan kebijakan penting perusahaan yang ditetapkan bersamaan dengan dewan komisaris direksi lainnya. Dengan jumlah komisaris independen yang banyak maka nilai efektivitas kinerja perusahaan menjadi semakin baik. Aspek inilah yang kemudian mendorong naiknya tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut juga mengindikasikan pihak komisaris independen perusahaan mampu melakukan pengelolaan kebijakan perusahaan yang baik terkait penganggaran dana untuk kepentingan pelatihan dan pengembangan karyawan sehingga nilai anggaran yang dihasilkan mampu memberikan nilai tambah (*value added*) yang tinggi yang kemudian

mengakibatkan produktivitas dan nilai perusahaan mengalami peningkatan. Konklusi riset ini sejalan dengan konklusi riset sebelumnya yang terjabarkan oleh Mahrina (2019) dan Oktaviani (2019).

4.7.5 Komisaris Independen memoderasi hubungan VAHU (*Value Added Capital Employed*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis hipotesis membuktikan bahwa komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa fungsi pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen masih belum bisa terimplementasi secara maksimal karena jumlah proporsi komisaris independen cenderung lebih sedikit dibandingkan jumlah dewan direksi lainnya sehingga masih belum mampu memperkuat persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sondokan (2019) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya peran komisaris independen dalam menerapkan nilai anggaran gaji dan tunjangan yang ditetapkan bagi para karyawan masih kurang dominan dimana keputusan terkait pendanaan gaji dan tunjangan cenderung lebih dipengaruhi pada satuan dewan direksi perusahaan.

4.7.6 Komisaris Independen memoderasi hubungan STVA (*Structural Capital Value Added*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis hipotesis membuktikan bahwa komisaris independen mampu memoderasi pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan. Dimana sifat moderasi yang diberikan adalah memperlemah. Ini artinya para komisaris

independen dalam menetapkan STVA masih mengalami konflik kepentingan sehingga sifat moderasi memperlengah. Komisaris independen cenderung menerapkan kebijakan untuk meminimalkan anggaran untuk fasilitas dan infrastruktur pendukung kerja yang terindikasi dari nilai STVA untuk lebih difokuskan pada peningkatan anggaran kegiatan pelatihan dan pengembangan karyawan yang terindikasi dari nilai VACA.

Masalah penelitian pada studi ini ialah bagaimana pengaruh yang diberikan komisaris independen dalam memoderasi STVA terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis penelitian diperoleh konklusi bahwa jajaran komisaris independen mampu memperlengah pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan sehingga masalah penelitian mampu terjawab sehingga keberadaan komisaris independen mampu mengatasi inkonsistensi terkait hasil penelitian mengenai mampu tidaknya komisaris independen memoderasi pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil peneliti terkait hasil analisis penelitian ini antara lain:

- 1.) *Value Added Capital Employed* (VACA) adalah indikator nilai tambah yang dibuat oleh 1 unit dari *capital employed*. VACA yang terdefinisi sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan atau harga perusahaan yang terindikasi dari nilai harga saham perusahaan di bursa efek. Ini artinya semakin besar kontribusi dari *capital employed* dalam penciptaan nilai, maka semakin besar nilai tambah yang dihasilkan sehingga berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.
- 2.) *Value added human capital* (VAHU) adalah indikator yang menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang dihabiskan untuk tenaga kerja dalam menciptakan nilai tambah. VAHU yang terdefinisi sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan inovasi dan kreativitas berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawan melalui penggunaan sumber daya yang dimiliki berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini artinya semakin besar kontribusi dana yang dihabiskan untuk tenaga kerja dalam penciptaan nilai, maka

semakin besar nilai tambah yang dihasilkan sehingga berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

- 3.) *Structural capital value added* (STVA) mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan nilai tambah yang dapat memberikan penilaian terhadap perusahaan atas keberhasilan *structural capital* dalam penciptaan nilai. STVA terdefinisi sebagai kapabilitas perusahaan dalam menyediakan berbagai fasilitas dan infrastruktur yang diperlukan karyawan untuk meningkatkan produktivitasnya bagi perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini artinya semakin besar kontribusi dari *structural capital* yang dibutuhkan dalam penciptaan nilai, maka semakin besar nilai tambah yang dihasilkan sehingga berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.
- 4.) Komisaris independen yang terdefinisi sebagai anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan mampu memperkuat pengaruh positif VACA terhadap nilai perusahaan. Ini artinya semakin tinggi proporsi komisaris independen akan semakin menguatkan pengaruh VACA terhadap nilai perusahaan.
- 5.) Komisaris independen tidak mampu memperkuat pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan. Ini artinya jumlah proporsi komisaris independen belum memberikan peran yang kuat terkait implementasi kebijakan nilai VAHU untuk meningkatkan nilai perusahaan.
- 6.) Komisaris independen memperlambat pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan. Ini artinya para komisaris independen cenderung

menerapkan kebijakan untuk meminimalkan anggaran untuk fasilitas dan infrastruktur pendukung kerja yang terindikasi dari nilai STVA untuk lebih difokuskan pada peningkatan anggaran kegiatan pelatihan dan pengembangan karyawan yang terindikasi dari nilai VACA. Sehingga akan lebih baik apabila pihak komisaris independen menerapkan kebijakan pada peningkatan nilai produktivitas kerja minimal sehingga jumlah anggaran fasilitas untuk peningkatan nilai produktivitas karyawan dapat mengalami peningkatan sebagai faktor penunjang kinerja karyawan dalam mencapai target yang ditetapkan tersebut.

5.2 Saran

Untuk meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal pihak perusahaan sebaiknya menerapkan beberapa kebijakan meliputi:

- 1.) Mempertahankan nilai VACA yang menjadi indikasi optimalnya pengelolaan penganggaran dana perusahaan yang digunakan untuk kepentingan pelatihan dan pengembangan kompetensi karyawan.
- 2.) VAHU terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

Oleh karena itu penetapan anggaran upah dan tunjangan kerja yang optimal dan sesuai proporsi kerja dapat menjadi aspek penting dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga sebaiknya perusahaan selalu melakukan pengkajian terkait nilai proporsi gaji yang sesuai dengan beban kerja yang diberikan karena berdampak langsung terhadap produktivitas karyawan dan nilai perusahaan.

- 3.) STVA terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan. Ini artinya penganggaran perusahaan di bidang peningkatan fasilitas dan infrastruktur kerja menjadi hal penting yang mendorong kenaikan nilai produktivitas karyawan sehingga berdampak terhadap peningkatan profit yang kemudian menaikkan nilai perusahaan. Oleh karena itu pemberian fasilitas kerja yang lebih bagi karyawan sebaiknya lebih konsisten untuk dilakukan guna meningkatkan profit dan nilai perusahaan yang dihasilkan.
- 4.) Meningkatkan peran komisaris independen dalam menetapkan kebijakan anggaran pelatihan dan pengembangan karyawan.
- 5.) Bagi pihak komisaris independen dan dewan komisaris lainnya sebaiknya lebih mengutamakan kerjasama yang didasari pada kepentingan keberlangsungan usaha sehingga penganggaran perusahaan untuk kepentingan fasilitas dan infrastruktur karyawan dapat ditetapkan dengan nilai yang lebih sesuai sehingga mampu mendorong naiknya nilai perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

- 1.) Periode pengambilan sampel yang dilakukan masih sebatas 4 tahun periode yaitu 2016-2019.
- 2.) Nilai *Adjusted R-square* yang diperoleh masih sebatas 29,8 %.
- 3.) Model penelitian yang diajukan masih belum menggunakan model *intervening* atau *mediasi*.

- 4.) Hasil temuan penelitian masih membuktikan bahwa komisaris independen justru memperlemah nilai pengaruh yang diberikan dari VAHU dan STVA terhadap nilai perusahaan.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

- 1.) Diharapkan peneliti di masa mendatang mampu meningkatkan nilai periode penelitian menjadi lebih dari 4 tahun.
- 2.) Diharapkan peneliti di masa mendatang mampu menerapkan konsep variabel mediasi serta menambah jumlah variabel keuangan penelitian seperti harga saham untuk meningkatkan nilai *adjusted R-Square* yang dihasilkan.



DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A., Khurshid, M. K., Zulfiqar, M., & Yousaf, M. U. (2019). Impact of Intellectual Capital on Firm's Value: The Moderating Role of Managerial Ownership. *SMART Journal of Business Management Studies*.
- Aji, R. A. D., & Hapsari, A. A. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Earning Per Share Pada Industri Dasar dan Kimia Periode 2012-2016. *Bisma*, 12(3), 313.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200.
- Amrizal, A., & Rohmah, S. H. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 2010, 220–227.
- Arniz, Yuli. (2019). Pengaruh Modal Intelektual dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
- Bagus Nasrulloh, M. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Pertanian di BEI 2011-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(1), 1–8.
- Barokah, S., Inggang, W., & Nuralam, P. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Performance (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol*, 55(1), 132–140.
- Bemby S., B., Mukhtaruddin, H. A., & Ferdianti, R. (2015). Intellectual Capital, Firm Value and Ownership Structure as Moderating Variable: Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange period 2009-2012. *Asian Social Science*, 11(16), 148–159.
- Binastuti, L. D. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 22(3), 187-196.
- Bontis, N., Keow, W.C.C., Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysia Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100.

- Candradewi, M. R. (2019). Good Corporate Governance Mechanism Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 12, 175–185.
- Chen, M. (2005). An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176.
- Daromes, S. N. (2016). Peran Kemampuan Manejerial Sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174-193.
- Fajriani, P. D. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Widyatama Bandung.
- FCGI. 2003. *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)* Jilid II. Jakarta: FCGI.
- Fitriasari, N. M. A. D., & Ratna Sari, M. M. (2019). Pengaruh Intellectual Capital pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 1717.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS Edisi 7. SEMARANG: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2012). *SmartPLS 2.0 M3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamidah, H., Ahmad, G. N., & Aulia, R. (2015). Effect of Intellectual Capital, Capital Structure and Managerial Ownership Toward Firm Value of Manufacturing Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2010-2014. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), 558.
- Handayani, I. (2015). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Katalogis*, 3(9), 21–30.
- Jensen, Michael C, & Meckling W. H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–15.

- Kadir, T. S. (2003). Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(1), 33-57.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum GCG Indonesia*, Jakarta.
- Kurniawan, B. A., & Muslichah. (2019). Analisis Modal Intelektual dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 20(1), 66.
- Kurniawan, H. dan Yamin, S. (2009). *Structural Equation Modelling: Lebih Mudah Mengelola Data Kuesioner dengan Lisrel dan SmartPLS*. Salemba Infotek: Jakarta.
- Lestari. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28–33.
- Mahrina, M. F. (2019). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Industri Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Unihaz*, 2(2), 95-109.
- Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Noradiva, H., Parastou, A., & Azlina, A. (2016). The Effects of Managerial Ownership on the Relationship between Intellectual Capital Performance and Firm Value. *International Journal of Social Science and Humanity*, 6(7), 514–518.
- Novari, Putu Mikhy & Lestari. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen*. Universitas Udayana Bali.
- Nugrahanti, L. C. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan. *Kinerja*, 18(1), 64-80.
- Nugrahanto, B. R. (2018). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Farmasi yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2013-2017*. Skripsi. Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Nurwani, I. C. (2019). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Pasar. *Ensiklopedia of Journal*, 1(4), 50-54.
- 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(January), 292–298.
- Oktaviani, H. F. (2019). Analisis Pengaruh Internal Audit, Komisaris Independen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 141-151.

- Prasetio, F. (2015). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Dan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 1–31.
- Pulic, A. (1998). 2nd McMaster world congress on measuring and managing intellectual capital by the Austrian team for intellectual potential. *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*, 1–20.
- Pulic, A. (2008). The Principle of Intellectual Capital Efficiency - A Brief Description. *The Economist*. Economist Intelligence Unit.
- Putra, Y. T. (2016). Pengaruh Kinerja Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas Dengan Mekanisme Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014).
- Putra Sejati, E. (2018). Pengaruh Good corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Industri Real Estate dan Property di BEI. *Seminar Nasional Dan Call for Paper*, 794–807.
- Raharja, R. S. P. (2014). Analisis Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–13.
- Rahmawati, N. W. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, Komite Audit Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2017. *Skripsi*. Program Studi Perbankan Syariah Institut Agama Islam Negeri Salatiga.
- Riyanto, Bambang. (2016). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Rudangga, I Gusti Nugurah Gede & Sudiarta, Gusti, M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*. Universitas Udayana Bali.
- Santiani, N. P. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 69–78.
- Sayyidah, U., & Saifi, M. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 46(1), 163–171.
- Septiana, G. (2018). Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Pundi*, 2(3), 187–198.

- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 61, 23–26.
- Simanungkalit, P. (2015). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Program Studi Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Simarta, R., & Subowo. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Perbankan Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 5(1), 1-9.
- Sondokan, N. V, Koleangan, R., & Karuntu, M. M. (2019). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Dewan Dieksi, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar DiBursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA*, 7(4), 5821–5830.
- Sriyana, Jaka.(2014). Metode Regresi Data Panel. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Suardikha, N. N. (2014). Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(2), 411-429.
- Sudibya, Diva C.A., & Restuti, M. M. D. (2014). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variable Intervening. *Journal Manajemen Dan Bisnis*, 18(1), 14–29.
- Supriatna, N., & M. Kusuma, A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 1(1), 1.
- Susanti. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 22(2), 291-300.
- Tan, H. P., D. Plowman, P. Hancock. 2007. Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 76-95.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Chariri, A. (2008). Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, 19(19), 23–24.
- Ulum, Ihyaul. (2007). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Thesis*. Program Studi Magister Sains Akuntansi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Ulum, Ihyaul. (2009). *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Utami, E. M. (2018). The Intellectual Capital Components on Firm Value: Evidence from LQ-45 Index Companies. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 291–300.

- Verawaty, V., Merina, C. I., & Lastari, S. A. (2017). Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi. *Journal Management, Business, and Accounting*, 16(2), 79-94.
- Virna, K., Sari, P., & Suprasto, H. B. (2018). Pengaruh Human Capital Pada Nilai Perusahaan dengan Corporaet Governnace Sebagai Variabel Pemediasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(2), 1274-1300.
- Wahyuni, W., Suratno, & Anwar, C. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, 6(11), 61-73.
- Wiariningsih, O., Junaedi, A. T., & Panjaitan, H. P. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2016. *Procuratio*, 7(1), 18-29.
- Wibowo, S. (2015). Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Mnajerial dan Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015 (Studi Kasus: Top 10 Perbankan Terbaik di Indonesia). *Prosding. Seminar Nasional dan Call for Paper "Tantangan Pengembangan Ilmu Akuntansi, Inklusi Keuangan, dan Konstrbusi Terhadap Pembangunan Ekonomi Berkelanjutan"*.
- Widyawati, M. F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Junal Ilmu Manajemen*, 1(1).
- Winarno, Wing Wahyuni. (2011). Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Wirama, E. S. (2018). Pengaruh Modal Intellectual pada Rasio To Book Value. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1085-1111.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data

Nama Sampel Perusahaan

| No | Nama PT | Kode Perusahaan |
|-----|-------------------------------------|-----------------|
| 1. | Akasha Wira International Tbk | ADES |
| 2. | Tri Banyan Tirta Tbk | ALTO |
| 3. | Bumi Teknokultura Unggul Tbk | BTEK |
| 4. | Wilmar Cahaya Indonesia Tbk | CEKA |
| 5. | Delta Djakarta Tbk | DLTA |
| 6. | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP |
| 7. | Indofood Sukses Makmur Tbk | INDF |
| 8. | Multi Bintang Indonesia Tbk | MLBI |
| 9. | Prasidha Aneka Niaga Tbk | PSDN |
| 10. | Nippon Indosari Corpindo Tbk | ROTI |
| 11. | Sekar Laut Tbk | SKLT |
| 12. | Ultra Jaya Tbk | ULTJ |
| 13. | Gudang Garam Tbk | GGRM |
| 14. | H.M. Sampoerna Tbk | HMSP |
| 15. | Bentoel Internasional Investama Tbk | RMBA |
| 16. | Indofarma (Persero) Tbk | INAF |
| 17. | Kimia Farma Tbk | KAEF |
| 18. | Kalbe Farma Tbk | KLBF |
| 19. | Merck Tbk | MERK |
| 20. | Pyridam Farma Tbk | PYFA |
| 21. | Surya Toto Indonesia Tbk | TOTO |
| 22. | Tempo Scan Pacific Tbk | TSPC |
| 23. | Siantar top Tbk | STTP |
| 24. | Chitose International Tbk | CINT |
| 25. | Martina Berto Tbk | MBTO |
| 26. | Mandom Indonesia Tbk | TCID |
| 27. | Unilever Indonesia | UNVR |
| 28. | Mustika Ratu Tbk | MRAT |
| 29. | Langgeng Makmur Industri Tbk | LMPI |
| 30. | Mayora Tbk | MYOR |
| 31. | KMI Wire and Cable Tbk | KBLI |
| 32. | Astra Otoparts Tbk | AUTO |
| 33. | Astra International Tbk | ASII |
| 34. | Lion Metal Works Tbk | LION |
| 35. | Kino Indonesia Tbk | KINO |
| 36. | Pelangi Indah Canindo Tbk | PICO |

| | | |
|-----|----------------------------|------|
| 37. | Betonjaya Manunggal Tbk | BTON |
| 38. | Saranacentral Bajatama Tbk | BAJA |
| 39. | Waskita Beton Precast Tbk | WSBP |
| 40. | Wijaya Karya Beton Tbk | WTON |

Data Variabel Nilai Perusahaan (PBV) dan Profitabilitas (ROA)

| Tahun | Kode Perusahaan | Nilai Perusahaan | Profitabilitas |
|-------|-----------------|------------------|----------------|
| 2016 | ADES | 1.64 | 7 |
| 2017 | ADES | 1.28 | 5 |
| 2018 | ADES | 1.18 | 6 |
| 2019 | ADES | 1.38 | 10 |
| 2016 | ALTO | 0.01 | 8.82 |
| 2017 | ALTO | 1.86 | 23.97 |
| 2018 | ALTO | 2.29 | 11.08 |
| 2019 | ALTO | 2.18 | 1.86 |
| 2016 | BTEK | 1.49 | 0.05 |
| 2017 | BTEK | 3.17 | 5.83 |
| 2018 | BTEK | 2.95 | 12.84 |
| 2019 | BTEK | 2.68 | 16.9 |
| 2016 | CEKA | 0.63 | 17.51 |
| 2017 | CEKA | 0.85 | 7.71 |
| 2018 | CEKA | 0.89 | 3.4 |
| 2019 | CEKA | 0.68 | 15.47 |
| 2016 | DLTA | 4.37 | 21.25 |
| 2017 | DLTA | 3.48 | 20.87 |
| 2018 | DLTA | 3.75 | 16.63 |
| 2019 | DLTA | 4.07 | 22.29 |
| 2016 | ICBP | 5.61 | 13.1 |
| 2017 | ICBP | 5.11 | 11.7 |
| 2018 | ICBP | 5.56 | 14.1 |
| 2019 | ICBP | 5.73 | 14.7 |
| 2016 | INDF | 1.55 | 6.1 |
| 2017 | INDF | 1.43 | 6 |
| 2018 | INDF | 1.35 | 5.4 |
| 2019 | INDF | 1.40 | 6.1 |
| 2016 | MLBI | 47.54 | 43 |
| 2017 | MLBI | 27.06 | 53 |
| 2018 | MLBI | 40.24 | 42 |
| 2019 | MLBI | 40.75 | 42 |
| 2016 | PSDN | 0.61 | -5.61 |
| 2017 | PSDN | 1.14 | 4.65 |

| | | | |
|------|------|-------|--------|
| 2018 | PSDN | 1.03 | -2.24 |
| 2019 | PSDN | 1.47 | -3.31 |
| 2016 | ROTI | 5.97 | 9.58 |
| 2017 | ROTI | 5.39 | 2.97 |
| 2018 | ROTI | 2.6 | 1.63 |
| 2019 | ROTI | 2.64 | 6.43 |
| 2016 | SKLT | 1.27 | 3.6 |
| 2017 | SKLT | 2.46 | 3.6 |
| 2018 | SKLT | 3.16 | 4.3 |
| 2019 | SKLT | 3.16 | 5.7 |
| 2016 | ULTJ | 3.95 | 16.74 |
| 2017 | ULTJ | 3.59 | 14.72 |
| 2018 | ULTJ | 3.32 | 12.82 |
| 2019 | ULTJ | 2.93 | 16.6 |
| 2016 | GGRM | 3.27 | 10.6 |
| 2017 | GGRM | 4.04 | 11.6 |
| 2018 | GGRM | 3.75 | 11.3 |
| 2019 | GGRM | 3.75 | 13.8 |
| 2016 | HMSP | 14.51 | 30.02 |
| 2017 | HMSP | 16.13 | 29.4 |
| 2018 | HMSP | 13.74 | 29.1 |
| 2019 | HMSP | 14.18 | 27 |
| 2016 | RMBA | 1.79 | -15.48 |
| 2017 | RMBA | 1.6 | -3.41 |
| 2018 | RMBA | 1.34 | -4.09 |
| 2019 | RMBA | 1.41 | 0.3 |
| 2016 | INAF | 25.8 | -1.26 |
| 2017 | INAF | 35.74 | -3.03 |
| 2018 | INAF | 41 | -2.3 |
| 2019 | INAF | 31.48 | -3.3 |
| 2016 | KAEF | 6.84 | 5.8 |
| 2017 | KAEF | 5.83 | 5.36 |
| 2018 | KAEF | 5.19 | 3.45 |
| 2019 | KAEF | 5.88 | 0.07 |
| 2016 | KLBF | 6.01 | 14.47 |
| 2017 | KLBF | 5.97 | 14.47 |
| 2018 | KLBF | 4.89 | 13.54 |
| 2019 | KLBF | 5.14 | 12.37 |
| 2016 | MERK | 7.44 | 20.68 |
| 2017 | MERK | 6.24 | 17.4 |
| 2018 | MERK | 3.02 | 15.58 |
| 2019 | MERK | 3 | 8.86 |

| | | | |
|------|------|-------|--------|
| 2016 | PYFA | 1.03 | 3.08 |
| 2017 | PYFA | 0.9 | 4.47 |
| 2018 | PYFA | 0.89 | 4.52 |
| 2019 | PYFA | 0.8 | 4.9 |
| 2016 | TOTO | 3.26 | 6.53 |
| 2017 | TOTO | 2.5 | 9.87 |
| 2018 | TOTO | 1.88 | 11.97 |
| 2019 | TOTO | 2.2 | 4.82 |
| 2016 | TSPC | 1.94 | 8.14 |
| 2017 | TSPC | 1.66 | 7.31 |
| 2018 | TSPC | 1.17 | 6.51 |
| 2019 | TSPC | 1.28 | 6.62 |
| 2016 | STTP | 3.82 | 7.45 |
| 2017 | STTP | 4.26 | 9.22 |
| 2018 | STTP | 3.08 | 7.78 |
| 2019 | STTP | 3.03 | 16.75 |
| 2016 | CINT | 0.99 | 5.16 |
| 2017 | CINT | 0.98 | 6.22 |
| 2018 | CINT | 0.73 | 2.61 |
| 2019 | CINT | 0.69 | 1.36 |
| 2016 | MBTO | 0.45 | 1.24 |
| 2017 | MBTO | 0.35 | -3.16 |
| 2018 | MBTO | 0.38 | -9.35 |
| 2019 | MBTO | 0.44 | -11.33 |
| 2016 | TCID | 1.44 | 7.4 |
| 2017 | TCID | 1.94 | 7.6 |
| 2018 | TCID | 1.77 | 7.1 |
| 2019 | TCID | 1.72 | 5.7 |
| 2016 | UNVR | 46.67 | 39.4 |
| 2017 | UNVR | 82.44 | 39.3 |
| 2018 | UNVR | 38.62 | 46.3 |
| 2019 | UNVR | 50.34 | 36.1 |
| 2016 | MRAT | 0.24 | -1.15 |
| 2017 | MRAT | 0.24 | -0.26 |
| 2018 | MRAT | 0.21 | 0.15 |
| 2019 | MRAT | 0.19 | 0.03 |
| 2016 | LMPI | 0.34 | 0.86 |
| 2017 | LMPI | 0.41 | -3.73 |
| 2018 | LMPI | 0.42 | -4 |
| 2019 | LMPI | 0.43 | -5.65 |
| 2016 | MYOR | 6.38 | 10.75 |

| | | | |
|------|------|-------|-------|
| 2017 | MYOR | 6.71 | 11 |
| 2018 | MYOR | 7.45 | 10 |
| 2019 | MYOR | 7.34 | 11 |
| 2016 | KBLI | 0.90 | 11.45 |
| 2017 | KBLI | 0.98 | 10.25 |
| 2018 | KBLI | 0.66 | 6.52 |
| 2019 | KBLI | 0.67 | 8.53 |
| 2016 | AUTO | 13.86 | 3.31 |
| 2017 | AUTO | 4.78 | 3.71 |
| 2018 | AUTO | 16.15 | 2.81 |
| 2019 | AUTO | 17.64 | 5.1 |
| 2016 | ASII | 2.54 | 6.99 |
| 2017 | ASII | 2.15 | 7.84 |
| 2018 | ASII | 1.98 | 6.46 |
| 2019 | ASII | 2.04 | 13 |
| 2016 | LION | 1.16 | 6.17 |
| 2017 | LION | 0.87 | 1.36 |
| 2018 | LION | 0.76 | 2.95 |
| 2019 | LION | 0.73 | 0.84 |
| 2016 | KINO | 2.25 | 5.51 |
| 2017 | KINO | 1.53 | 3.39 |
| 2018 | KINO | 1.89 | 3 |
| 2019 | KINO | 2.02 | 10.98 |
| 2016 | PICO | 0.49 | 2.07 |
| 2017 | PICO | 0.46 | 2.34 |
| 2018 | PICO | 0.49 | 1.22 |
| 2019 | PICO | 0.51 | 0.7 |
| 2016 | BTON | 0.64 | 3.37 |
| 2017 | BTON | 0.54 | 6.2 |
| 2018 | BTON | 0.91 | 12.78 |
| 2019 | BTON | 1.1 | 0.59 |
| 2016 | BAJA | 3.01 | 3.5 |
| 2017 | BAJA | 1.62 | -2.43 |
| 2018 | BAJA | 1.8 | -6.07 |
| 2019 | BAJA | 1.83 | -0.3 |
| 2016 | WSBP | 2.04 | 4.62 |
| 2017 | WSBP | 1.47 | 6.7 |
| 2018 | WSBP | 1.33 | 5.4 |
| 2019 | WSBP | 1.36 | 4.99 |
| 2016 | WTON | 3.02 | 6.04 |
| 2017 | WTON | 1.59 | 4.82 |
| 2018 | WTON | 1.25 | 3.6 |

| | | | |
|------|------|------|------|
| 2019 | WTON | 1.34 | 4.94 |
|------|------|------|------|

Data Variabel Ukuran Perusahaan (Ln Total Asset), Komisaris Independen (PDKI)

VACA, VAHU dan STVA

| Tahun | Kode Perusahaan | Ln Total Asset | PDKI | VACA | VAHU | STVA |
|-------|-----------------|----------------|-------|-------|---------|-------|
| 2016 | ADES | 27.366 | 0.333 | 1.552 | 6.480 | 0.846 |
| 2017 | ADES | 27.457 | 0.333 | 1.251 | 6.119 | 0.837 |
| 2018 | ADES | 27.505 | 0.333 | 1.195 | 7.465 | 0.866 |
| 2019 | ADES | 27.435 | 0.333 | 1.080 | 9.128 | 0.890 |
| 2016 | ALTO | 27.784 | 0.500 | 0.524 | 16.478 | 0.939 |
| 2017 | ALTO | 27.734 | 0.500 | 0.484 | 12.589 | 0.921 |
| 2018 | ALTO | 27.735 | 0.500 | 0.647 | 21.113 | 0.953 |
| 2019 | ALTO | 27.729 | 0.500 | 0.809 | 21.943 | 0.954 |
| 2016 | BTEK | 29.216 | 0.333 | 0.146 | 24.387 | 0.959 |
| 2017 | BTEK | 29.300 | 0.333 | 0.422 | 34.758 | 0.971 |
| 2018 | BTEK | 29.273 | 0.333 | 0.375 | 37.138 | 0.973 |
| 2019 | BTEK | 29.235 | 0.333 | 0.314 | 33.747 | 0.970 |
| 2016 | CEKA | 27.986 | 0.333 | 4.504 | 103.093 | 0.990 |
| 2017 | CEKA | 27.962 | 0.333 | 4.578 | 109.204 | 0.991 |
| 2018 | CEKA | 27.787 | 0.333 | 3.575 | 66.216 | 0.985 |
| 2019 | CEKA | 27.963 | 0.333 | 2.679 | 84.839 | 0.988 |
| 2016 | DLTA | 27.812 | 0.200 | 0.587 | 8.946 | 0.888 |
| 2017 | DLTA | 27.924 | 0.200 | 0.525 | 9.041 | 0.889 |
| 2018 | DLTA | 28.052 | 0.200 | 0.556 | 9.435 | 0.894 |
| 2019 | DLTA | 27.986 | 0.200 | 0.540 | 10.357 | 0.903 |
| 2016 | ICBP | 30.995 | 0.500 | 1.614 | 22.796 | 0.956 |
| 2017 | ICBP | 31.085 | 0.500 | 1.541 | 22.610 | 0.956 |
| 2018 | ICBP | 31.168 | 0.500 | 1.475 | 21.235 | 0.953 |
| 2019 | ICBP | 31.287 | 0.500 | 1.381 | 22.266 | 0.955 |
| 2016 | INDF | 32.040 | 0.375 | 1.350 | 15.975 | 0.937 |
| 2017 | INDF | 32.108 | 0.375 | 1.343 | 16.075 | 0.938 |
| 2018 | INDF | 32.201 | 0.375 | 1.306 | 16.029 | 0.938 |
| 2019 | INDF | 32.197 | 0.375 | 1.251 | 15.329 | 0.935 |
| 2016 | MLBI | 28.453 | 0.571 | 3.306 | 20.493 | 0.951 |
| 2017 | MLBI | 28.551 | 0.500 | 2.661 | 19.609 | 0.949 |
| 2018 | MLBI | 28.692 | 0.429 | 2.568 | 19.021 | 0.947 |
| 2019 | MLBI | 28.695 | 0.500 | 3.773 | 19.501 | 0.949 |
| 2016 | PSDN | 27.206 | 0.333 | 2.921 | 16.508 | 0.939 |
| 2017 | PSDN | 27.261 | 0.333 | 4.257 | 22.614 | 0.956 |

| | | | | | | |
|------|------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 2018 | PSDN | 27.271 | 0.333 | 4.877 | 18.638 | 0.946 |
| 2019 | PSDN | 27.361 | 0.333 | 6.220 | 16.231 | 0.938 |
| 2016 | ROTI | 28.702 | 0.333 | 1.298 | 6.972 | 0.857 |
| 2017 | ROTI | 29.148 | 0.333 | 0.613 | 5.031 | 0.801 |
| 2018 | ROTI | 29.111 | 0.333 | 0.624 | 4.464 | 0.776 |
| 2019 | ROTI | 29.175 | 0.333 | 0.726 | 4.840 | 0.793 |
| 2016 | SKLT | 27.066 | 0.333 | 2.451 | 9.948 | 0.899 |
| 2017 | SKLT | 27.179 | 0.333 | 2.605 | 9.673 | 0.897 |
| 2018 | SKLT | 27.340 | 0.333 | 2.716 | 10.398 | 0.904 |
| 2019 | SKLT | 27.396 | 0.333 | 2.992 | 11.415 | 0.912 |
| 2016 | ULTJ | 29.075 | 0.333 | 1.163 | 28.398 | 0.965 |
| 2017 | ULTJ | 29.277 | 0.333 | 0.992 | 26.422 | 0.962 |
| 2018 | ULTJ | 29.346 | 0.333 | 0.964 | 25.229 | 0.960 |
| 2019 | ULTJ | 29.519 | 0.500 | 0.941 | 28.026 | 0.964 |
| 2016 | GGRM | 31.773 | 0.500 | 1.811 | 34.065 | 0.971 |
| 2017 | GGRM | 31.832 | 0.500 | 1.861 | 34.087 | 0.971 |
| 2018 | GGRM | 31.867 | 0.500 | 2.010 | 35.363 | 0.972 |
| 2019 | GGRM | 31.996 | 0.500 | 1.968 | 37.934 | 0.974 |
| 2016 | HMSP | 31.381 | 0.333 | 0.599 | 4.587 | 0.782 |
| 2017 | HMSP | 31.395 | 0.400 | 0.617 | 4.265 | 0.766 |
| 2018 | HMSP | 31.473 | 0.333 | 0.620 | 4.357 | 0.771 |
| 2019 | HMSP | 31.561 | 0.333 | 0.614 | 4.536 | 0.780 |
| 2016 | RMBA | 30.232 | 0.800 | 1.812 | 22.240 | 0.955 |
| 2017 | RMBA | 30.276 | 0.800 | 2.048 | 27.711 | 0.964 |
| 2018 | RMBA | 30.331 | 0.800 | 2.361 | 26.320 | 0.962 |
| 2019 | RMBA | 30.464 | 0.800 | 2.238 | 24.476 | 0.959 |
| 2016 | INAF | 27.954 | 0.333 | 2.647 | 10.827 | 0.908 |
| 2017 | INAF | 28.056 | 0.333 | 2.856 | 10.446 | 0.904 |
| 2018 | INAF | 27.997 | 0.333 | 2.979 | 9.028 | 0.889 |
| 2019 | INAF | 27.956 | 0.333 | 2.240 | 5.333 | 0.812 |
| 2016 | KAEF | 29.160 | 0.500 | 2.247 | 7.168 | 0.860 |
| 2017 | KAEF | 29.439 | 0.400 | 2.079 | 6.044 | 0.835 |
| 2018 | KAEF | 30.058 | 0.600 | 1.559 | 6.251 | 0.840 |
| 2019 | KAEF | 30.541 | 0.400 | 1.035 | 5.164 | 0.806 |
| 2016 | KLBF | 30.354 | 0.429 | 1.188 | 8.873 | 0.887 |
| 2017 | KLBF | 30.441 | 0.429 | 1.119 | 8.996 | 0.889 |
| 2018 | KLBF | 30.529 | 0.333 | 1.085 | 9.150 | 0.891 |
| 2019 | KLBF | 30.640 | 0.429 | 0.466 | 4.053 | 0.753 |
| 2016 | MERK | 27.335 | 0.333 | 1.438 | 6.418 | 0.844 |
| 2017 | MERK | 27.465 | 0.333 | 0.557 | 2.351 | 0.575 |

| | | | | | | |
|------|------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 2018 | MERK | 27.865 | 0.500 | 0.710 | 2.881 | 0.653 |
| 2019 | MERK | 27.527 | 0.500 | 1.059 | 7.545 | 0.867 |
| 2016 | PYFA | 25.842 | 0.500 | 1.254 | 3.274 | 0.695 |
| 2017 | PYFA | 25.796 | 0.500 | 1.345 | 3.142 | 0.682 |
| 2018 | PYFA | 25.955 | 0.500 | 1.349 | 3.347 | 0.701 |
| 2019 | PYFA | 25.974 | 0.500 | 1.351 | 3.324 | 0.699 |
| 2016 | TOTO | 28.579 | 0.400 | 1.297 | 30.835 | 0.968 |
| 2017 | TOTO | 28.670 | 0.400 | 1.225 | 29.669 | 0.966 |
| 2018 | TOTO | 28.695 | 0.400 | 1.095 | 26.882 | 0.963 |
| 2019 | TOTO | 28.702 | 0.400 | 0.992 | 24.164 | 0.959 |
| 2016 | TSPC | 29.516 | 0.500 | 1.523 | 9.276 | 0.892 |
| 2017 | TSPC | 29.637 | 0.600 | 1.446 | 8.987 | 0.889 |
| 2018 | TSPC | 29.694 | 0.600 | 1.430 | 8.861 | 0.887 |
| 2019 | TSPC | 29.756 | 0.400 | 1.460 | 9.692 | 0.897 |
| 2016 | STTP | 28.480 | 0.500 | 2.076 | 38.357 | 0.974 |
| 2017 | STTP | 28.482 | 0.500 | 1.883 | 37.292 | 0.973 |
| 2018 | STTP | 28.598 | 0.500 | 1.596 | 32.093 | 0.969 |
| 2019 | STTP | 28.689 | 0.500 | 1.522 | 36.199 | 0.972 |
| 2016 | CINT | 26.713 | 0.500 | 0.881 | 8.944 | 0.888 |
| 2017 | CINT | 26.890 | 0.500 | 0.840 | 8.937 | 0.888 |
| 2018 | CINT | 26.920 | 0.500 | 0.820 | 7.819 | 0.872 |
| 2019 | CINT | 26.980 | 0.500 | 0.899 | 8.366 | 0.880 |
| 2016 | MBTO | 27.288 | 0.333 | 1.125 | 3.947 | 0.747 |
| 2017 | MBTO | 27.383 | 0.333 | 1.217 | 4.841 | 0.793 |
| 2018 | MBTO | 27.197 | 0.333 | 1.125 | 4.156 | 0.759 |
| 2019 | MBTO | 27.105 | 0.333 | 1.661 | 2.947 | 0.661 |
| 2016 | TCID | 28.413 | 0.400 | 1.174 | 8.753 | 0.886 |
| 2017 | TCID | 28.490 | 0.500 | 1.208 | 8.215 | 0.878 |
| 2018 | TCID | 28.525 | 0.400 | 1.131 | 7.592 | 0.868 |
| 2019 | TCID | 28.568 | 0.400 | 1.215 | 8.598 | 0.884 |
| 2016 | UNVR | 30.449 | 0.800 | 6.101 | 71.628 | 0.986 |
| 2017 | UNVR | 30.571 | 0.800 | 5.791 | 63.603 | 0.984 |
| 2018 | UNVR | 30.643 | 0.800 | 4.141 | 74.831 | 0.987 |
| 2019 | UNVR | 30.659 | 0.800 | 5.953 | 73.192 | 0.986 |
| 2016 | MRAT | 26.903 | 0.333 | 0.581 | 3.029 | 0.670 |
| 2017 | MRAT | 26.933 | 0.333 | 0.595 | 3.240 | 0.691 |
| 2018 | MRAT | 26.961 | 0.333 | 0.526 | 3.308 | 0.698 |
| 2019 | MRAT | 27.001 | 0.333 | 0.500 | 3.378 | 0.704 |
| 2016 | LMPI | 27.421 | 0.500 | 0.910 | 12.798 | 0.922 |
| 2017 | LMPI | 27.450 | 0.500 | 0.964 | 12.152 | 0.918 |

| | | | | | | |
|------|------|--------|-------|--------|---------|-------|
| 2018 | LMPI | 27.391 | 0.500 | 1.261 | 14.043 | 0.929 |
| 2019 | LMPI | 27.327 | 0.500 | 1.646 | 16.049 | 0.938 |
| 2016 | MYOR | 30.190 | 0.333 | 2.559 | 60.079 | 0.983 |
| 2017 | MYOR | 30.333 | 0.333 | 2.370 | 54.474 | 0.982 |
| 2018 | MYOR | 30.498 | 0.333 | 2.560 | 57.608 | 0.983 |
| 2019 | MYOR | 30.577 | 0.333 | 2.093 | 47.599 | 0.979 |
| 2016 | KBLI | 28.258 | 0.833 | 2.053 | 71.063 | 0.986 |
| 2017 | KBLI | 28.734 | 0.833 | 1.711 | 66.355 | 0.985 |
| 2018 | KBLI | 28.802 | 0.833 | 2.255 | 62.764 | 0.984 |
| 2019 | KBLI | 28.900 | 0.833 | 2.402 | 54.508 | 0.982 |
| 2016 | AUTO | 30.313 | 0.375 | 1.185 | 29.822 | 0.966 |
| 2017 | AUTO | 30.323 | 0.375 | 1.232 | 30.057 | 0.967 |
| 2018 | AUTO | 30.397 | 0.375 | 1.337 | 31.863 | 0.969 |
| 2019 | AUTO | 30.405 | 0.375 | 1.297 | 28.706 | 0.965 |
| 2016 | ASII | 33.199 | 0.300 | 1.272 | 11.304 | 0.912 |
| 2017 | ASII | 33.321 | 0.300 | 1.289 | 11.354 | 0.912 |
| 2018 | ASII | 33.474 | 0.300 | 1.350 | 11.717 | 0.915 |
| 2019 | ASII | 33.495 | 0.300 | 1.253 | 11.232 | 0.911 |
| 2016 | LION | 27.254 | 0.333 | 0.692 | 6.308 | 0.841 |
| 2017 | LION | 27.248 | 0.333 | 0.659 | 5.100 | 0.804 |
| 2018 | LION | 27.269 | 0.333 | 0.742 | 5.030 | 0.801 |
| 2019 | LION | 27.257 | 0.333 | 0.666 | 4.524 | 0.779 |
| 2016 | KINO | 28.820 | 0.500 | 1.662 | 216.995 | 0.995 |
| 2017 | KINO | 28.806 | 0.500 | 1.424 | 212.817 | 0.995 |
| 2018 | KINO | 28.910 | 0.500 | 1.536 | 152.440 | 0.993 |
| 2019 | KINO | 29.178 | 0.500 | 1.625 | 284.501 | 0.996 |
| 2016 | PICO | 27.182 | 0.333 | 1.946 | 71.889 | 0.986 |
| 2017 | PICO | 27.303 | 0.333 | 2.582 | 83.119 | 0.988 |
| 2018 | PICO | 27.472 | 0.333 | 1.175 | 37.255 | 0.973 |
| 2019 | PICO | 27.751 | 0.333 | 2.500 | 66.813 | 0.985 |
| 2016 | BTON | 25.901 | 0.500 | 0.418 | 11.964 | 0.916 |
| 2017 | BTON | 25.935 | 0.500 | 0.555 | 16.122 | 0.938 |
| 2018 | BTON | 26.105 | 0.500 | 0.434 | 15.209 | 0.934 |
| 2019 | BTON | 26.164 | 0.500 | 0.646 | 17.288 | 0.942 |
| 2016 | BAJA | 27.613 | 0.333 | 4.915 | 288.275 | 0.997 |
| 2017 | BAJA | 27.576 | 0.333 | 7.016 | 214.452 | 0.995 |
| 2018 | BAJA | 27.527 | 0.333 | 16.549 | 458.010 | 0.998 |
| 2019 | BAJA | 27.453 | 0.333 | 14.286 | 399.242 | 0.997 |
| 2016 | WSBP | 30.251 | 0.200 | 0.629 | 101.035 | 0.990 |
| 2017 | WSBP | 30.334 | 0.200 | 0.940 | 70.613 | 0.986 |

| | | | | | | |
|------|------|--------|-------|-------|---------|-------|
| 2018 | WSBP | 30.354 | 0.200 | 0.998 | 152.155 | 0.993 |
| 2019 | WSBP | 30.413 | 0.200 | 0.896 | 73.292 | 0.986 |
| 2016 | WTON | 29.171 | 0.429 | 1.390 | 45.468 | 0.978 |
| 2017 | WTON | 29.587 | 0.429 | 1.941 | 49.675 | 0.980 |
| 2018 | WTON | 29.679 | 0.429 | 1.369 | 79.052 | 0.987 |
| 2019 | WTON | 29.967 | 0.429 | 2.006 | 64.321 | 0.984 |

Transformasi Akar

| VACA | VAHU | STVA | KOMISARIS INDEPENDEN |
|-------|---------|-------|----------------------|
| 1.552 | 6.480 | 0.846 | 0.333 |
| 1.251 | 6.119 | 0.837 | 0.333 |
| 1.195 | 7.465 | 0.866 | 0.333 |
| 1.080 | 9.128 | 0.890 | 0.333 |
| 0.524 | 16.478 | 0.939 | 0.500 |
| 0.484 | 12.589 | 0.921 | 0.500 |
| 0.647 | 21.113 | 0.953 | 0.500 |
| 0.809 | 21.943 | 0.954 | 0.500 |
| 0.146 | 24.387 | 0.959 | 0.333 |
| 0.422 | 34.758 | 0.971 | 0.333 |
| 0.375 | 37.138 | 0.973 | 0.333 |
| 0.314 | 33.747 | 0.970 | 0.333 |
| 4.504 | 103.093 | 0.990 | 0.333 |
| 4.578 | 109.204 | 0.991 | 0.333 |
| 3.575 | 66.216 | 0.985 | 0.333 |
| 2.679 | 84.839 | 0.988 | 0.333 |
| 0.587 | 8.946 | 0.888 | 0.200 |
| 0.525 | 9.041 | 0.889 | 0.200 |
| 0.556 | 9.435 | 0.894 | 0.200 |
| 0.540 | 10.357 | 0.903 | 0.200 |
| 1.614 | 22.796 | 0.956 | 0.500 |
| 1.541 | 22.610 | 0.956 | 0.500 |
| 1.475 | 21.235 | 0.953 | 0.500 |
| 1.381 | 22.266 | 0.955 | 0.500 |
| 1.350 | 15.975 | 0.937 | 0.375 |
| 1.343 | 16.075 | 0.938 | 0.375 |
| 1.306 | 16.029 | 0.938 | 0.375 |
| 1.251 | 15.329 | 0.935 | 0.375 |
| 3.306 | 20.493 | 0.951 | 0.571 |
| 2.661 | 19.609 | 0.949 | 0.500 |
| 2.568 | 19.021 | 0.947 | 0.429 |
| 3.773 | 19.501 | 0.949 | 0.500 |

| | | | |
|-------|--------|-------|-------|
| 2.921 | 16.508 | 0.939 | 0.333 |
| 4.257 | 22.614 | 0.956 | 0.333 |
| 4.877 | 18.638 | 0.946 | 0.333 |
| 6.220 | 16.231 | 0.938 | 0.333 |
| 1.298 | 6.972 | 0.857 | 0.333 |
| 0.613 | 5.031 | 0.801 | 0.333 |
| 0.624 | 4.464 | 0.776 | 0.333 |
| 0.726 | 4.840 | 0.793 | 0.333 |
| 2.451 | 9.948 | 0.899 | 0.333 |
| 2.605 | 9.673 | 0.897 | 0.333 |
| 2.716 | 10.398 | 0.904 | 0.333 |
| 2.992 | 11.415 | 0.912 | 0.333 |
| 1.163 | 28.398 | 0.965 | 0.333 |
| 0.992 | 26.422 | 0.962 | 0.333 |
| 0.964 | 25.229 | 0.960 | 0.333 |
| 0.941 | 28.026 | 0.964 | 0.500 |
| 1.811 | 34.065 | 0.971 | 0.500 |
| 1.861 | 34.087 | 0.971 | 0.500 |
| 2.010 | 35.363 | 0.972 | 0.500 |
| 1.968 | 37.934 | 0.974 | 0.500 |
| 0.599 | 4.587 | 0.782 | 0.333 |
| 0.617 | 4.265 | 0.766 | 0.400 |
| 0.620 | 4.357 | 0.771 | 0.333 |
| 0.614 | 4.536 | 0.780 | 0.333 |
| 1.812 | 22.240 | 0.955 | 0.800 |
| 2.048 | 27.711 | 0.964 | 1.000 |
| 2.361 | 26.320 | 0.962 | 1.000 |
| 2.238 | 24.476 | 0.959 | 1.000 |
| 2.647 | 10.827 | 0.908 | 0.333 |
| 2.856 | 10.446 | 0.904 | 0.333 |
| 2.979 | 9.028 | 0.889 | 0.333 |
| 2.240 | 5.333 | 0.812 | 0.333 |
| 2.247 | 7.168 | 0.860 | 0.500 |
| 2.079 | 6.044 | 0.835 | 0.400 |
| 1.559 | 6.251 | 0.840 | 0.600 |
| 1.035 | 5.164 | 0.806 | 0.400 |
| 1.188 | 8.873 | 0.887 | 0.429 |
| 1.119 | 8.996 | 0.889 | 0.429 |
| 1.085 | 9.150 | 0.891 | 0.333 |
| 0.133 | 1.157 | 1.865 | 0.429 |
| 1.438 | 6.418 | 0.844 | 0.333 |
| 0.557 | 2.351 | 0.575 | 0.333 |

| | | | |
|-------|--------|-------|-------|
| 0.710 | 2.881 | 0.653 | 0.500 |
| 1.059 | 7.545 | 0.867 | 0.500 |
| 1.254 | 3.274 | 0.695 | 0.500 |
| 1.345 | 3.142 | 0.682 | 0.500 |
| 1.349 | 3.347 | 0.701 | 0.500 |
| 1.351 | 3.324 | 0.699 | 0.500 |
| 1.297 | 30.835 | 0.968 | 0.400 |
| 1.225 | 29.669 | 0.966 | 0.400 |
| 1.095 | 26.882 | 0.963 | 0.400 |
| 0.992 | 24.164 | 0.959 | 0.400 |
| 1.523 | 9.276 | 0.892 | 0.500 |
| 1.446 | 8.987 | 0.889 | 0.600 |
| 1.430 | 8.861 | 0.887 | 0.600 |
| 1.460 | 9.692 | 0.897 | 0.400 |
| 2.076 | 38.357 | 0.974 | 0.500 |
| 1.883 | 37.292 | 0.973 | 0.500 |
| 1.596 | 32.093 | 0.969 | 0.500 |
| 1.522 | 36.199 | 0.972 | 0.500 |
| 0.881 | 8.944 | 0.888 | 0.500 |
| 0.840 | 8.937 | 0.888 | 0.500 |
| 0.820 | 7.819 | 0.872 | 0.500 |
| 0.899 | 8.366 | 0.880 | 0.500 |
| 1.125 | 3.947 | 0.747 | 0.333 |
| 1.217 | 4.841 | 0.793 | 0.333 |
| 1.125 | 4.156 | 0.759 | 0.333 |
| 1.661 | 2.947 | 0.661 | 0.333 |
| 1.174 | 8.753 | 0.886 | 0.400 |
| 1.208 | 8.215 | 0.878 | 0.500 |
| 1.131 | 7.592 | 0.868 | 0.400 |
| 1.215 | 8.598 | 0.884 | 0.400 |
| 6.101 | 71.628 | 0.986 | 0.800 |
| 5.791 | 63.603 | 0.984 | 0.800 |
| 4.141 | 74.831 | 0.987 | 0.800 |
| 5.953 | 73.192 | 0.986 | 0.800 |
| 0.581 | 3.029 | 0.670 | 0.333 |
| 0.595 | 3.240 | 0.691 | 0.333 |
| 0.526 | 3.308 | 0.698 | 0.333 |
| 0.500 | 3.378 | 0.704 | 0.333 |
| 0.910 | 12.798 | 0.922 | 0.500 |
| 0.964 | 12.152 | 0.918 | 0.500 |
| 1.261 | 14.043 | 0.929 | 0.500 |
| 1.646 | 16.049 | 0.938 | 0.500 |

| | | | |
|--------|---------|-------|-------|
| 2.559 | 60.079 | 0.983 | 0.333 |
| 2.370 | 54.474 | 0.982 | 0.333 |
| 2.560 | 57.608 | 0.983 | 0.333 |
| 2.093 | 47.599 | 0.979 | 0.333 |
| 2.053 | 71.063 | 0.986 | 0.833 |
| 1.711 | 66.355 | 0.985 | 0.833 |
| 2.255 | 62.764 | 0.984 | 0.833 |
| 2.402 | 54.508 | 0.982 | 0.833 |
| 1.185 | 29.822 | 0.966 | 0.375 |
| 1.232 | 30.057 | 0.967 | 0.375 |
| 1.337 | 31.863 | 0.969 | 0.375 |
| 1.297 | 28.706 | 0.965 | 0.375 |
| 1.272 | 11.304 | 0.912 | 0.300 |
| 1.289 | 11.354 | 0.912 | 0.300 |
| 1.350 | 11.717 | 0.915 | 0.300 |
| 1.253 | 11.232 | 0.911 | 0.300 |
| 0.692 | 6.308 | 0.841 | 0.333 |
| 0.659 | 5.100 | 0.804 | 0.333 |
| 0.742 | 5.030 | 0.801 | 0.333 |
| 0.666 | 4.524 | 0.779 | 0.333 |
| 1.662 | 216.995 | 0.995 | 0.500 |
| 1.424 | 212.817 | 0.995 | 0.500 |
| 1.536 | 152.440 | 0.993 | 0.500 |
| 1.625 | 284.501 | 0.996 | 0.500 |
| 1.946 | 71.889 | 0.986 | 0.333 |
| 2.582 | 83.119 | 0.988 | 0.333 |
| 1.175 | 37.255 | 0.973 | 0.333 |
| 2.500 | 66.813 | 0.985 | 0.333 |
| 0.418 | 11.964 | 0.916 | 0.500 |
| 0.555 | 16.122 | 0.938 | 0.500 |
| 0.434 | 15.209 | 0.934 | 0.500 |
| 0.646 | 17.288 | 0.942 | 0.500 |
| 4.915 | 288.275 | 0.997 | 0.333 |
| 7.016 | 214.452 | 0.995 | 0.333 |
| 16.549 | 458.010 | 0.998 | 0.333 |
| 14.286 | 399.242 | 0.997 | 0.333 |
| 0.629 | 101.035 | 0.990 | 0.200 |
| 0.940 | 70.613 | 0.986 | 0.200 |
| 0.998 | 152.155 | 0.993 | 0.200 |
| 0.896 | 73.292 | 0.986 | 0.200 |
| 1.390 | 45.468 | 0.978 | 0.429 |
| 1.941 | 49.675 | 0.980 | 0.429 |

| | | | |
|-------|--------|-------|-------|
| 1.369 | 79.052 | 0.987 | 0.429 |
| 2.006 | 64.321 | 0.984 | 0.429 |

| ROA | UKURAN PERUSAHAAN | NILAI PERUSAHAAN |
|--------|-------------------|------------------|
| 7.000 | 27.366 | 1.640 |
| 5.000 | 27.457 | 1.280 |
| 6.000 | 27.505 | 1.180 |
| 10.000 | 27.435 | 1.380 |
| 8.820 | 27.784 | 0.010 |
| 23.970 | 27.734 | 1.860 |
| 11.080 | 27.735 | 2.290 |
| 1.860 | 27.729 | 2.180 |
| 0.050 | 29.216 | 1.490 |
| 5.830 | 29.300 | 3.170 |
| 12.840 | 29.273 | 2.950 |
| 16.900 | 29.235 | 2.680 |
| 17.510 | 27.986 | 0.630 |
| 7.710 | 27.962 | 0.850 |
| 3.400 | 27.787 | 0.890 |
| 15.470 | 27.963 | 0.680 |
| 21.250 | 27.812 | 4.370 |
| 20.870 | 27.924 | 3.480 |
| 16.630 | 28.052 | 3.750 |
| 22.290 | 27.986 | 4.070 |
| 13.100 | 30.995 | 5.610 |
| 11.700 | 31.085 | 5.110 |
| 14.100 | 31.168 | 5.560 |
| 14.700 | 31.287 | 5.730 |
| 6.100 | 32.040 | 1.550 |
| 6.000 | 32.108 | 1.430 |
| 5.400 | 32.201 | 1.350 |
| 6.100 | 32.197 | 1.400 |
| 43.000 | 28.453 | 47.540 |
| 53.000 | 28.551 | 27.060 |
| 42.000 | 28.692 | 40.240 |
| 42.000 | 28.695 | 40.750 |
| 5.610 | 27.206 | 0.610 |
| 4.650 | 27.261 | 1.140 |
| 2.240 | 27.271 | 1.030 |
| 3.310 | 27.361 | 1.470 |
| 9.580 | 28.702 | 5.970 |

| | | |
|--------|--------|--------|
| 2.970 | 29.148 | 5.390 |
| 1.630 | 29.111 | 2.600 |
| 6.430 | 29.175 | 2.640 |
| 3.600 | 27.066 | 1.270 |
| 3.600 | 27.179 | 2.460 |
| 4.300 | 27.340 | 3.160 |
| 5.700 | 27.396 | 3.160 |
| 16.740 | 29.075 | 3.950 |
| 14.720 | 29.277 | 3.590 |
| 12.820 | 29.346 | 3.320 |
| 16.600 | 29.519 | 2.930 |
| 10.600 | 31.773 | 3.270 |
| 11.600 | 31.832 | 4.040 |
| 11.300 | 31.867 | 3.750 |
| 13.800 | 31.996 | 3.750 |
| 30.020 | 31.381 | 14.510 |
| 29.400 | 31.395 | 16.130 |
| 29.100 | 31.473 | 13.740 |
| 27.000 | 31.561 | 14.180 |
| 15.480 | 30.232 | 1.790 |
| 3.410 | 30.276 | 1.600 |
| 4.090 | 30.331 | 1.340 |
| 0.300 | 30.464 | 1.410 |
| 1.260 | 27.954 | 25.800 |
| 3.030 | 28.056 | 35.740 |
| 2.300 | 27.997 | 41.000 |
| 3.300 | 27.956 | 31.480 |
| 5.800 | 29.160 | 6.840 |
| 5.360 | 29.439 | 5.830 |
| 3.450 | 30.058 | 5.190 |
| 0.070 | 30.541 | 5.880 |
| 14.470 | 30.354 | 6.010 |
| 14.470 | 30.441 | 5.970 |
| 13.540 | 30.529 | 4.890 |
| 12.370 | 30.640 | 5.140 |
| 20.680 | 27.335 | 7.440 |
| 17.400 | 27.465 | 6.240 |
| 15.580 | 27.865 | 3.020 |
| 8.860 | 27.527 | 3.000 |
| 3.080 | 25.842 | 1.030 |
| 4.470 | 25.796 | 0.900 |
| 4.520 | 25.955 | 0.890 |

| | | |
|--------|--------|--------|
| 4.900 | 25.974 | 0.800 |
| 6.530 | 28.579 | 3.260 |
| 9.870 | 28.670 | 2.500 |
| 11.970 | 28.695 | 1.880 |
| 4.820 | 28.702 | 2.200 |
| 8.140 | 29.516 | 1.940 |
| 7.310 | 29.637 | 1.660 |
| 6.510 | 29.694 | 1.170 |
| 6.620 | 29.756 | 1.280 |
| 7.450 | 28.480 | 3.820 |
| 9.220 | 28.482 | 4.260 |
| 7.780 | 28.598 | 3.080 |
| 16.750 | 28.689 | 3.030 |
| 5.160 | 26.713 | 0.990 |
| 6.220 | 26.890 | 0.980 |
| 2.610 | 26.920 | 0.730 |
| 1.360 | 26.980 | 0.690 |
| 1.240 | 27.288 | 0.450 |
| 3.160 | 27.383 | 0.350 |
| 9.350 | 27.197 | 0.380 |
| 11.330 | 27.105 | 0.440 |
| 7.400 | 28.413 | 1.440 |
| 7.600 | 28.490 | 1.940 |
| 7.100 | 28.525 | 1.770 |
| 5.700 | 28.568 | 1.720 |
| 39.400 | 30.449 | 46.670 |
| 39.300 | 30.571 | 82.440 |
| 46.300 | 30.643 | 38.620 |
| 36.100 | 30.659 | 50.340 |
| 1.150 | 26.903 | 0.240 |
| 0.260 | 26.933 | 0.240 |
| 0.150 | 26.961 | 0.210 |
| 0.030 | 27.001 | 0.190 |
| 0.860 | 27.421 | 0.340 |
| 3.730 | 27.450 | 0.410 |
| 4.000 | 27.391 | 0.420 |
| 5.650 | 27.327 | 0.430 |
| 10.750 | 30.190 | 6.380 |
| 11.000 | 30.333 | 6.710 |
| 10.000 | 30.498 | 7.450 |
| 11.000 | 30.577 | 7.340 |
| 11.450 | 28.258 | 0.900 |

| | | |
|--------|--------|--------|
| 10.250 | 28.734 | 0.980 |
| 6.520 | 28.802 | 0.660 |
| 8.530 | 28.900 | 0.670 |
| 3.310 | 30.313 | 13.860 |
| 3.710 | 30.323 | 4.780 |
| 2.810 | 30.397 | 16.150 |
| 5.100 | 30.405 | 17.640 |
| 6.990 | 33.199 | 2.540 |
| 7.840 | 33.321 | 2.150 |
| 6.460 | 33.474 | 1.980 |
| 13.000 | 33.495 | 2.040 |
| 6.170 | 27.254 | 1.160 |
| 1.360 | 27.248 | 0.870 |
| 2.950 | 27.269 | 0.760 |
| 0.840 | 27.257 | 0.730 |
| 5.510 | 28.820 | 2.250 |
| 3.390 | 28.806 | 1.530 |
| 3.000 | 28.910 | 1.890 |
| 10.980 | 29.178 | 2.020 |
| 2.070 | 27.182 | 0.490 |
| 2.340 | 27.303 | 0.460 |
| 1.220 | 27.472 | 0.490 |
| 0.700 | 27.751 | 0.510 |
| 3.370 | 25.901 | 0.640 |
| 6.200 | 25.935 | 0.540 |
| 12.780 | 26.105 | 0.910 |
| 0.590 | 26.164 | 1.100 |
| 3.500 | 27.613 | 3.010 |
| 2.430 | 27.576 | 1.620 |
| 6.070 | 27.527 | 1.800 |
| 0.300 | 27.453 | 1.830 |
| 4.620 | 30.251 | 2.040 |
| 6.700 | 30.334 | 1.470 |
| 5.400 | 30.354 | 1.330 |
| 4.990 | 30.413 | 1.360 |
| 6.040 | 29.171 | 3.020 |
| 4.820 | 29.587 | 1.590 |
| 3.600 | 29.679 | 1.250 |
| 4.940 | 29.967 | 1.340 |

| VACAKIND | VAHUKIND | STVAKIND |
|----------|----------|----------|
| 0.517 | 2.160 | 2.122 |
| 0.417 | 2.040 | 2.122 |
| 0.398 | 2.488 | 2.122 |
| 0.360 | 3.043 | 2.123 |
| 0.262 | 8.239 | 2.127 |
| 0.242 | 6.294 | 2.127 |
| 0.323 | 10.556 | 2.127 |
| 0.405 | 10.972 | 2.127 |
| 0.049 | 8.129 | 2.123 |
| 0.141 | 11.586 | 2.123 |
| 0.125 | 12.379 | 2.123 |
| 0.105 | 11.249 | 2.123 |
| 1.501 | 34.364 | 2.123 |
| 1.526 | 36.401 | 2.123 |
| 1.192 | 22.072 | 2.123 |
| 0.893 | 28.280 | 2.123 |
| 0.117 | 1.789 | 2.119 |
| 0.105 | 1.808 | 2.119 |
| 0.111 | 1.887 | 2.119 |
| 0.108 | 2.071 | 2.120 |
| 0.807 | 11.398 | 2.127 |
| 0.770 | 11.305 | 2.127 |
| 0.738 | 10.618 | 2.127 |
| 0.690 | 11.133 | 2.127 |
| 0.506 | 5.991 | 2.124 |
| 0.504 | 6.028 | 2.124 |
| 0.490 | 6.011 | 2.124 |
| 0.469 | 5.748 | 2.124 |
| 1.889 | 11.710 | 2.129 |
| 1.330 | 9.804 | 2.127 |
| 1.100 | 8.152 | 2.125 |
| 1.887 | 9.750 | 2.127 |
| 0.974 | 5.503 | 2.123 |
| 1.419 | 7.538 | 2.123 |
| 1.626 | 6.213 | 2.123 |
| 2.073 | 5.410 | 2.123 |
| 0.433 | 2.324 | 2.122 |
| 0.204 | 1.677 | 2.122 |
| 0.208 | 1.488 | 2.122 |
| 0.242 | 1.613 | 2.122 |
| 0.817 | 3.316 | 2.123 |

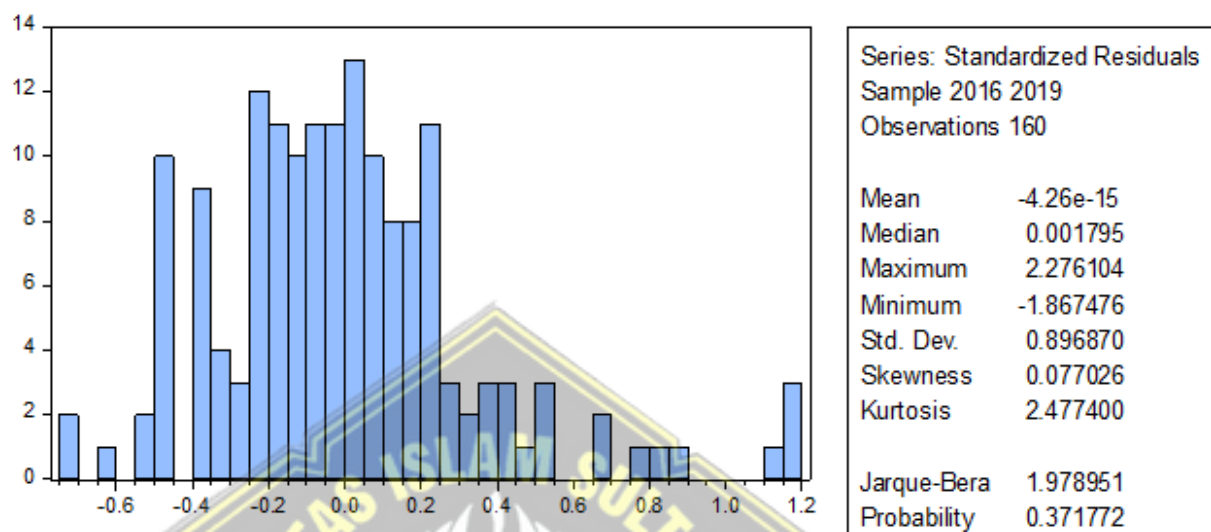
| | | |
|-------|--------|-------|
| 0.868 | 3.224 | 2.123 |
| 0.905 | 3.466 | 2.123 |
| 0.997 | 3.805 | 2.123 |
| 0.388 | 9.466 | 2.123 |
| 0.331 | 8.807 | 2.123 |
| 0.321 | 8.410 | 2.123 |
| 0.470 | 14.013 | 2.127 |
| 0.905 | 17.033 | 2.127 |
| 0.930 | 17.043 | 2.127 |
| 1.005 | 17.682 | 2.127 |
| 0.984 | 18.967 | 2.127 |
| 0.200 | 1.529 | 2.122 |
| 0.247 | 1.706 | 2.123 |
| 0.207 | 1.452 | 2.121 |
| 0.205 | 1.512 | 2.122 |
| 1.449 | 17.792 | 2.135 |
| 2.048 | 27.711 | 2.140 |
| 2.361 | 26.320 | 2.140 |
| 2.238 | 24.476 | 2.140 |
| 0.882 | 3.609 | 2.123 |
| 0.952 | 3.482 | 2.123 |
| 0.993 | 3.009 | 2.123 |
| 0.747 | 1.778 | 2.122 |
| 1.124 | 3.584 | 2.126 |
| 0.832 | 2.417 | 2.124 |
| 0.935 | 3.750 | 2.128 |
| 0.414 | 2.066 | 2.123 |
| 0.509 | 3.803 | 2.125 |
| 0.480 | 3.855 | 2.125 |
| 0.362 | 3.050 | 2.123 |
| 0.057 | 0.496 | 2.136 |
| 0.479 | 2.139 | 2.122 |
| 0.186 | 0.784 | 2.120 |
| 0.355 | 1.440 | 2.123 |
| 0.530 | 3.773 | 2.126 |
| 0.627 | 1.637 | 2.124 |
| 0.673 | 1.571 | 2.124 |
| 0.674 | 1.674 | 2.124 |
| 0.676 | 1.662 | 2.124 |
| 0.519 | 12.334 | 2.125 |
| 0.490 | 11.867 | 2.125 |
| 0.438 | 10.753 | 2.125 |

| | | |
|-------|--------|-------|
| 0.397 | 9.666 | 2.125 |
| 0.762 | 4.638 | 2.126 |
| 0.867 | 5.392 | 2.129 |
| 0.858 | 5.317 | 2.129 |
| 0.584 | 3.877 | 2.124 |
| 1.038 | 19.179 | 2.127 |
| 0.941 | 18.646 | 2.127 |
| 0.798 | 16.046 | 2.127 |
| 0.761 | 18.100 | 2.127 |
| 0.440 | 4.472 | 2.126 |
| 0.420 | 4.469 | 2.126 |
| 0.410 | 3.909 | 2.126 |
| 0.450 | 4.183 | 2.126 |
| 0.375 | 1.316 | 2.121 |
| 0.406 | 1.614 | 2.122 |
| 0.375 | 1.385 | 2.121 |
| 0.554 | 0.982 | 2.121 |
| 0.469 | 3.501 | 2.124 |
| 0.604 | 4.108 | 2.126 |
| 0.453 | 3.037 | 2.124 |
| 0.486 | 3.439 | 2.124 |
| 4.881 | 57.302 | 2.135 |
| 4.633 | 50.883 | 2.135 |
| 3.313 | 59.865 | 2.135 |
| 4.762 | 58.554 | 2.135 |
| 0.194 | 1.010 | 2.121 |
| 0.198 | 1.080 | 2.121 |
| 0.175 | 1.103 | 2.121 |
| 0.167 | 1.126 | 2.121 |
| 0.455 | 6.399 | 2.127 |
| 0.482 | 6.076 | 2.127 |
| 0.630 | 7.022 | 2.127 |
| 0.823 | 8.024 | 2.127 |
| 0.853 | 20.026 | 2.123 |
| 0.790 | 18.158 | 2.123 |
| 0.853 | 19.203 | 2.123 |
| 0.698 | 15.866 | 2.123 |
| 1.710 | 59.219 | 2.136 |
| 1.426 | 55.296 | 2.136 |
| 1.879 | 52.303 | 2.136 |
| 2.002 | 45.423 | 2.136 |
| 0.444 | 11.183 | 2.124 |

| | | |
|-------|---------|-------|
| 0.462 | 11.271 | 2.124 |
| 0.501 | 11.949 | 2.124 |
| 0.486 | 10.765 | 2.124 |
| 0.382 | 3.391 | 2.122 |
| 0.387 | 3.406 | 2.122 |
| 0.405 | 3.515 | 2.122 |
| 0.376 | 3.370 | 2.122 |
| 0.231 | 2.103 | 2.122 |
| 0.220 | 1.700 | 2.122 |
| 0.247 | 1.677 | 2.122 |
| 0.222 | 1.508 | 2.122 |
| 0.831 | 108.498 | 2.128 |
| 0.712 | 106.408 | 2.128 |
| 0.768 | 76.220 | 2.128 |
| 0.812 | 142.250 | 2.128 |
| 0.649 | 23.963 | 2.123 |
| 0.861 | 27.706 | 2.123 |
| 0.392 | 12.418 | 2.123 |
| 0.833 | 22.271 | 2.123 |
| 0.209 | 5.982 | 2.127 |
| 0.278 | 8.061 | 2.127 |
| 0.217 | 7.605 | 2.127 |
| 0.323 | 8.644 | 2.127 |
| 1.638 | 96.092 | 2.123 |
| 2.339 | 71.484 | 2.123 |
| 5.516 | 152.670 | 2.123 |
| 4.762 | 133.081 | 2.123 |
| 0.126 | 20.207 | 2.120 |
| 0.188 | 14.123 | 2.120 |
| 0.200 | 30.431 | 2.120 |
| 0.179 | 14.658 | 2.120 |
| 0.596 | 19.486 | 2.126 |
| 0.832 | 21.289 | 2.126 |
| 0.587 | 33.879 | 2.126 |
| 0.860 | 27.566 | 2.126 |

Lampiran 2 Uji Normalitas

Uji Normalitas



Lampiran 3 Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors

Date: 02/09/21 Time: 21:14

Sample: 2001 2160

Included observations: 160

| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|----------|----------------------|----------------|--------------|
| C | 1.76E-23 | 1393697. | NA |
| VACA | 6.36E-29 | 36.59307 | 1.48869 |
| VAHU | 9.98E-32 | 44.03172 | 3.72677 |
| STVA | 1.75E-27 | 117.0717 | 1.860770 |
| UPER | 5.28E-30 | 348.5425 | 1.232797 |
| ROA | 1.97E-31 | 2.941815 | 1.488163 |
| VACAKIND | 3.24E-28 | 38.37783 | 2.09293 |
| VAHUKIND | 5.35E-31 | 39.53463 | 2.36543 |
| STVAKIND | 3.94E-24 | 1405140. | 5.312229 |

Lampiran 4 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 24.27357 | Prob. F(2,149) | 0.0700 |
| Obs*R-squared | 39.31994 | Prob. Chi-Square(2) | 0.0700 |

Heteroskedasticity Test: White

| | | | |
|---------------------|----------|----------------------|--------|
| F-statistic | 2.603640 | Prob. F(41,118) | 0.0000 |
| Obs*R-squared | 75.99526 | Prob. Chi-Square(41) | 0.0507 |
| Scaled explained SS | 376.7300 | Prob. Chi-Square(41) | 0.0507 |

Lampiran 5 Common Effect Model

Common Effect

Dependent Variable: NIPER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/09/21 Time: 20:59
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 40
 Total panel (balanced) observations: 160

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 3366.548 | 664.8108 | 5.063919 | 0.0000 |
| VACA | -4.407105 | 1.261958 | -3.492277 | 0.0006 |
| VAHU | -0.084846 | 0.049999 | -1.696931 | 0.0918 |
| STVA | 18.51734 | 6.614466 | 2.799521 | 0.0058 |
| UPER | -0.025005 | 0.363534 | -0.068783 | 0.9453 |
| ROA | 0.440001 | 0.070317 | 6.257425 | 0.0000 |
| VACAKIND | 17.56983 | 2.848472 | 6.168160 | 0.0000 |
| VAHUKIND | 0.110273 | 0.115749 | 0.952692 | 0.3423 |
| STVAKIND | -1593.366 | 314.1259 | -5.072381 | 0.0000 |
| R-squared | 0.638501 | Mean dependent var | 5.901250 | |
| Adjusted R-squared | 0.619348 | S.D. dependent var | 11.54543 | |
| S.E. of regression | 7.123180 | Akaike info criterion | 6.819192 | |
| Sum squared resid | 7661.694 | Schwarz criterion | 6.992170 | |
| Log likelihood | -536.5353 | Hannan-Quinn criter. | 6.889432 | |
| F-statistic | 33.33809 | Durbin-Watson stat | 0.745821 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 6 Fixed Effect Model

Fixed Effect

Dependent Variable: NIPER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/09/21 Time: 21:00
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 40
 Total panel (balanced) observations: 160

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1982.420 | 1031.741 | 1.921432 | 0.0572 |
| VACA | -5.039288 | 1.601725 | -3.146164 | 0.0021 |
| VAHU | 0.085307 | 0.074044 | 1.152106 | 0.2517 |
| STVA | 11.25261 | 7.039999 | 1.598383 | 0.1128 |
| UPER | -0.134601 | 2.004550 | -0.067148 | 0.9466 |
| ROA | 0.008379 | 0.099628 | 0.084102 | 0.9331 |
| VACAKIND | 15.32710 | 4.152397 | 3.691145 | 0.0003 |
| VAHUKIND | -0.264033 | 0.185709 | -1.421757 | 0.1579 |
| STVAKIND | -934.2047 | 489.7756 | -1.907414 | 0.0590 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.935475 | Mean dependent var | 5.901250 |
| Adjusted R-squared | 0.908398 | S.D. dependent var | 11.54543 |
| S.E. of regression | 3.494322 | Akaike info criterion | 5.583481 |
| Sum squared resid | 1367.552 | Schwarz criterion | 6.506033 |
| Log likelihood | -398.6785 | Hannan-Quinn criter. | 5.958097 |
| F-statistic | 34.54824 | Durbin-Watson stat | 3.335327 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 7 Random Effect Model

Random Effect

Dependent Variable: NIPER
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/09/21 Time: 21:00
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 40
 Total panel (balanced) observations: 160
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | 2881.346 | 794.3085 | 3.627490 | 0.0004 |
| VACA | 6.364308 | 1.263552 | 5.036837 | 0.0000 |
| VAHU | 0.226221 | 0.556309 | 2.110485 | 0.0122 |
| STVA | 17.00987 | 5.816081 | 2.924627 | 0.0040 |
| UPER | 0.217635 | 0.621129 | 0.350386 | 0.7265 |
| ROA | 0.211340 | 0.074215 | 2.847664 | 0.0050 |
| VACAKIND | 20.55391 | 3.057920 | 6.721533 | 0.0000 |
| VAHUKIND | -0.088068 | 0.135950 | -0.647798 | 0.5181 |
| STVAKIND | -1366.210 | 375.3131 | -3.640188 | 0.0004 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 6.632744 | 0.7827 |
| Idiosyncratic random | | | 3.494322 | 0.2173 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.333610 | Mean dependent var | | 1.503198 |
| Adjusted R-squared | 0.298305 | S.D. dependent var | | 4.252380 |
| S.E. of regression | 3.562102 | Sum squared resid | | 1915.974 |
| F-statistic | 9.449256 | Durbin-Watson stat | | 2.488250 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.589634 | Mean dependent var | | 5.901250 |
| Sum squared resid | 8697.382 | Durbin-Watson stat | | 0.548145 |

Lampiran 8 Chow Test

Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 13.217405 | (39,112) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 275.713762 | 39 | 0.0000 |

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: NIPER

Method: Panel Least Squares

Date: 02/09/21 Time: 21:00

Sample: 2016 2019

Periods included: 4

Cross-sections included: 40

Total panel (balanced) observations: 160

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 3366.548 | 664.8108 | 5.063919 | 0.0000 |
| VACA | -4.407105 | 1.261958 | -3.492277 | 0.0006 |
| VAHU | -0.084846 | 0.049999 | -1.696931 | 0.0918 |
| STVA | 18.51734 | 6.614466 | 2.799521 | 0.0058 |
| UPER | -0.025005 | 0.363534 | -0.068783 | 0.9453 |
| ROA | 0.440001 | 0.070317 | 6.257425 | 0.0000 |
| VACAKIND | 17.56983 | 2.848472 | 6.168160 | 0.0000 |
| VAHUKIND | 0.110273 | 0.115749 | 0.952692 | 0.3423 |
| STVAKIND | -1593.366 | 314.1259 | -5.072381 | 0.0000 |
| R-squared | 0.638501 | Mean dependent var | | 5.901250 |
| Adjusted R-squared | 0.619348 | S.D. dependent var | | 11.54543 |
| S.E. of regression | 7.123180 | Akaike info criterion | | 6.819192 |
| Sum squared resid | 7661.694 | Schwarz criterion | | 6.992170 |
| Log likelihood | -536.5353 | Hannan-Quinn criter. | | 6.889432 |
| F-statistic | 33.33809 | Durbin-Watson stat | | 0.745821 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 9 Hausman Test

Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

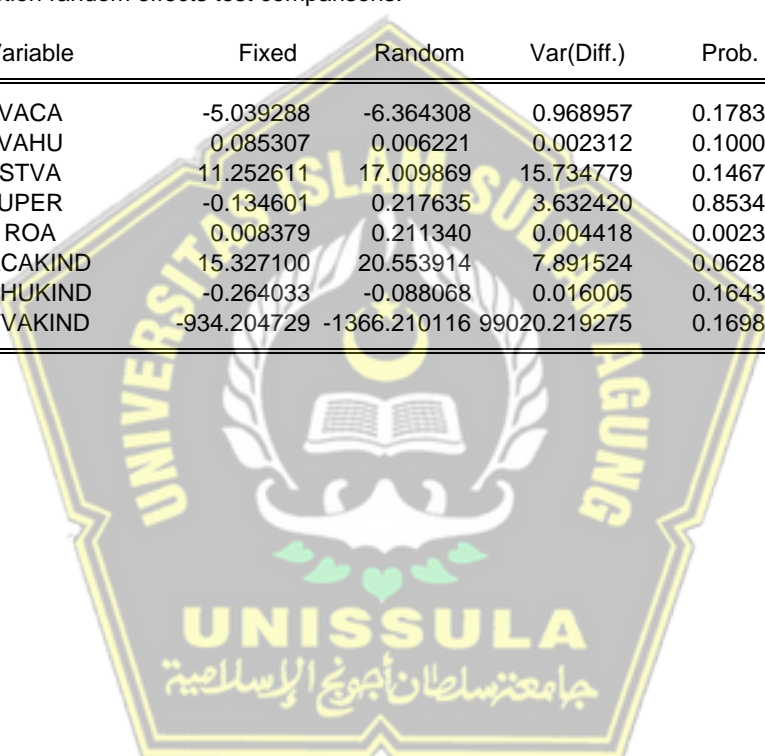
Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 13.914802 | 8 | 0.0840 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|----------|-------------|--------------|--------------|--------|
| VACA | -5.039288 | -6.364308 | 0.968957 | 0.1783 |
| VAHU | 0.085307 | 0.006221 | 0.002312 | 0.1000 |
| STVA | 11.252611 | 17.009869 | 15.734779 | 0.1467 |
| UPER | -0.134601 | 0.217635 | 3.632420 | 0.8534 |
| ROA | 0.008379 | 0.211340 | 0.004418 | 0.0023 |
| VACAKIND | 15.327100 | 20.553914 | 7.891524 | 0.0628 |
| VAHUKIND | -0.264033 | -0.088068 | 0.016005 | 0.1643 |
| STVAKIND | -934.204729 | -1366.210116 | 99020.219275 | 0.1698 |



Lampiran 10 Lagrange Multiplier Test

Lagrange Multiplier Test

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 02/09/21 Time: 21:02

Sample: 2016 2019

Total panel observations: 160

Probability in ()

| Null (no rand. effect) Alternative | Cross-section One-sided | Period One-sided | Both |
|---------------------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------------|
| Breusch-Pagan | 116.5000 (0.0000) | 1.795346 (0.1803) | 118.2953 (0.0000) |
| Honda | 10.79352 (0.0000) | -1.339905 (0.9099) | 6.684713 (0.0000) |
| King-Wu | 10.79352 (0.0000) | -1.339905 (0.9099) | 1.593524 (0.0555) |
| GHM | -- -- | -- -- | 116.5000 (0.0000) |

