

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN  
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP COMPETITIVE  
ADVANTAGE DAN FIRM VALUE**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur Indonesia yang Terdaftar di BEI  
pada Periode 2014-2018)**

**TESIS**

**Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Magister**



**Oleh:**

**SEPTA LUKMAN ANDES  
NIM. 186030200111022**

**PROGRAM STUDI MAGISTER ADMINISTRASI BISNIS  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG**

**2021**

**LEMBAR PENGESAHAN**

**TESIS**

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN INTELLECTUAL CAPITAL  
TERHADAP COMPETITIVE ADVANTAGE DAN FIRM VALUE**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI  
pada Periode 2014-2018)

Oleh:

**SEPTA LUKMAN ANDES**

NIM. 186030200111022

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal 28 Mei 2021

Dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui,

Komisi Pembimbing,

Ketua

Anggota

**Nila Firdausi Nuzula, Ph.D**  
NIP. 197305302003122001

**Dr. Saparila Woro Kemasih, S.Sos., M.Si**  
NIP. 197506052006042001

Ketua Program Studi Magister Administrasi Bisnis

**Tri Wulida Afrianty S.Sos., M.Si., MHRM., Ph.D**  
NIP. 197604041999032001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya



**Drs. Andy Fefta Wijaya, MDA., Ph.D**  
NIP. 196702171991031010



## UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberi karunia dan rahmat-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini. Penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang kepada:

Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Prof., Dr. Bambang Supriyono, MS; Ketua program Magister Ilmu Administrasi Bisnis Tri Wulida Afrianty, S.Sos., M.Si., MHRM., Pd.D; pembimbing utama Nila Firdausi Nuzula, Ph.D.; dan pembimbing anggota Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si. Sujud dan terima kasih yang dalam penulis persembahkan kepada Ibunda Sri Lisda dan Ayahanda Suyono yang selalu memberikan dukungan moril maupun materil, serta doa.

Malang, 3 Juli 2021

Penulis,





### PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya menyatakan bahwa Naskah Tesis ini adalah hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang telah disebutkan sumbernya. Saya menyatakan bahwa sepanjang sepengetahuan saya, di dalam Naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun. Jika ternyata di dalam Naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, maka saya bersedia Tesis ini digugurkan dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 3 Juli 2021  
Yang Menyatakan,



**Septa Lukman Andes**  
**NIM 186030200111022**



## RINGKASAN

Septa Lukman Andes, Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang, Pengaruh *Corporate Governance* dan *Intellectual Capital* terhadap *Competitive Advantage* dan *Firm Value* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia); Komisi Pembimbing: Ketua Nila Firdausi Nuzula, Ph.D. dan Anggota: Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si.

Latar belakang penelitian ini adalah adanya perkembangan bisnis yang pesat dan dinamis membuat organisasi bisnis harus mengoptimalkan pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya baik *tangible* maupun *intangible* untuk menguatkan keunggulan kompetitif yang berguna untuk menghasilkan nilai ekonomi. *Corporate governance* berperan sebagai sebuah sistem yang mengatur penyelenggaraan bisnis dan *intellectual capital* sebagai sumber daya unggul. Keduanya memiliki fungsi krusial dalam proses penciptaan keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan. Tetapi, perusahaan-perusahaan (manufaktur) di Indonesia belum memiliki kualitas *corporate governance*, *intellectual capital*, dan *competitive advantage* yang mumpuni. Meskipun demikian, sebagai perusahaan *go public*, perusahaan-perusahaan tersebut dituntut untuk dapat menghasilkan *firm value* yang tinggi sebagai tujuan besar perusahaan sekaligus pertanggungjawaban kepada pemegang saham dan publik.

Tesis berjudul "Pengaruh *Corporate Governance* dan *Intellectual Capital* terhadap *Competitive Advantage* dan *Firm Value*" merupakan sebuah studi yang mengkaji tentang peran *corporate governance* dan *intellectual capital* dalam menguatkan *competitive advantage* sekaligus menghasilkan *firm value*. Rumusan masalah dalam penelitian ini: apakah *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*?; apakah *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*?; apakah *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital*?; apakah *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*?; apakah *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*?; dan apakah *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*?. Tujuan penelitian ini: untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*; untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *competitive advantage*; untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital*; untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value*; untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage*; dan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value*.

Penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis *Partial Least Square* (PLS) yang merupakan metode alternatif dari *Structural Equation Model* (SEM) berbasis varian. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel penelitian ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value* dengan nilai koefisien sejumlah -0,266 dan nilai *p-value* senilai 0,001 ( $H_1$  diterima); *corporate*



*governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *competitive advantage* dengan nilai koefisien sejumlah -0,153 dan *p-value* senilai 0,039 ( $H_2$  diterima); *corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *intellectual capital* dengan nilai koefisien jalur sejumlah -0,131 dan *p-value* sebesar 0,066 ( $H_3$  ditolak); *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value* dengan nilai koefisien jalur sejumlah -0,279 dan *p-value* senilai <0,001 ( $H_4$  diterima); *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *competitive advantage* dengan nilai koefisien jalur sejumlah -0,227 dan *p-value* senilai 0,004 ( $H_5$  diterima); serta *competitive advantage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value* dengan nilai koefisien senilai -0,152 dengan *p-value* sejumlah 0,04 ( $H_6$  diterima).





## SUMMARY

Septa Lukman Andes, Postgraduate Program of Brawijaya University, Malang, The Influence of Corporate Governance and Intellectual Capital on Competitive Advantage and Firm Value (Studies on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange); Supervisory Commission: Chairman Nila Firdausi Nuzula, Ph.D., Member: Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si.

The background of this research is that there is a rapid and dynamic development in the business field that makes organizations have to optimize the management and utilization of both tangible and intangible resources to strengthen competitive advantages that are useful for generating economic values. Corporate governance acts as a system that regulates business operations and intellectual capital as superior resources. Both have a crucial function in the process of creating competitive advantage and corporate value. However, manufacturing companies in Indonesia do not yet have high-quality corporate governance, intellectual capital, and competitive advantage. However, as a public company, these companies are required to be able to produce a high firm value as the company's big goal as well as accountable to shareholders and the public.

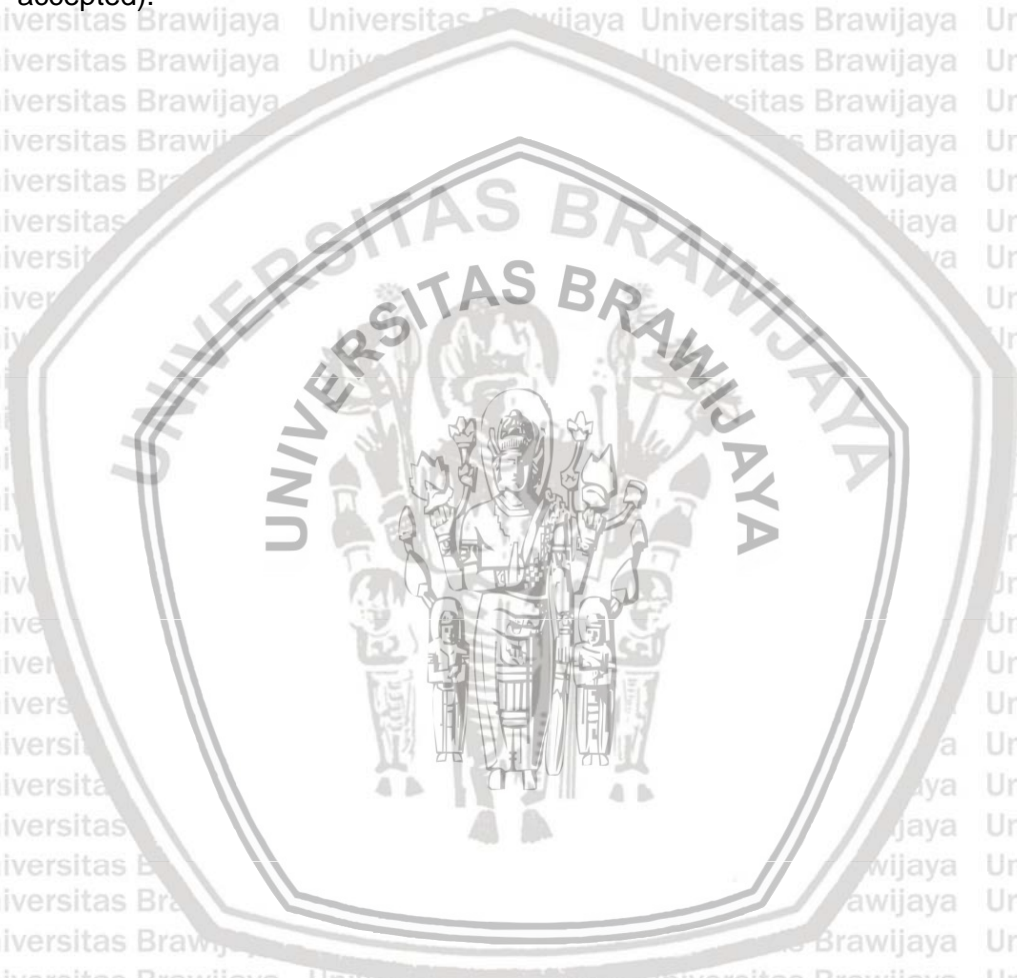
The thesis entitled "The Influence of Corporate Governance and Intellectual Capital on Competitive Advantage and Firm Value" is a study that examines the role of corporate governance and intellectual capital in strengthening competitive advantage as well as producing firm value. The formulation of the problem in this study: does corporate governance have a significant effect on firm value?; does corporate governance have a significant effect on competitive advantage?; does corporate governance have a significant effect on intellectual capital?; does intellectual capital have a significant effect on firm value?; does intellectual capital have a significant effect on competitive advantage?; and does competitive advantage have a significant effect on firm value?. The purpose of this study: to examine and explain the influence of corporate governance on firm value; to examine and explain the effect of corporate governance on competitive advantage; to examine and explain the effect of corporate governance on intellectual capital; to test and explain the effect of intellectual capital on firm value; to test and explain the effect of intellectual capital on competitive advantage; and to test and explain the effect of competitive advantage on firm value.

This research was conducted by using a quantitative approach and Partial Least Square (PLS), which is an alternative method of variant-based Structural Equation Model (SEM). The study population was manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, while the research sample was determined based on the purposive sampling method, namely the determination of the sample based on certain criteria set by the researcher.

The results of this study indicate that corporate governance has a negative and significant effect on firm value with a coefficient of -0.266 and a p-value of 0.001 (H1 is accepted); corporate governance has a negative and significant effect on competitive advantage with a coefficient of -0.153 and a p-value of 0.039 (H2 is accepted); corporate governance has a negative and insignificant effect on intellectual capital with a path coefficient of -0.131 and a p-



value 0.066 (H3 is rejected); intellectual capital has a negative and significant effect on firm value with a path coefficient of -0.279 and a p-value of <0.001 (H4 is accepted); intellectual capital has a negative and significant effect on competitive advantage with a path coefficient of -0.227 and a p-value of 0.004 (H5 is accepted); and competitive advantage has a negative and significant effect on firm value with a coefficient value of -0.152 and a p-value of 0.04 (H6 is accepted).





## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Naskah Tesis yang berjudul "Pengaruh *Corporate Governance* dan *Intellectual Capital*, terhadap *Competitive Advantage* dan *Firm Value*". Di dalam tulisan ini, disajikan pokok-pokok bahasan yang meliputi peran *corporate Governance* dan *Intellectual Capital* dalam menghasilkan *competitive advantage* serta *firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ayah dan Ibu tercinta, Bapak Suyono dan Ibu Sri Lisda yang senantiasa memberikan dukungan moril maupun materil, serta selalu mencurahkan kasih sayang dan do'a;
2. Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Prof., Dr. Bambang Supriyono, MS;
3. Ketua program Magister Ilmu Administrasi Bisnis Tri Wulida Afrianty, S.Sos., M.Si., MHRM., Pd.D;
4. Nila Firdausi Nuzula, Ph.D selaku pembimbing utama, dan Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si selaku pembimbing anggota;
5. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya;
6. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan kemampuan yang penulis miliki. Oleh karena itu, kritik dan saran yang konstruktif penulis terima dengan senang hati agar tesis ini dapat bermanfaat bagi yang membutuhkan.

Malang, 3 Juli 2021  
Penulis



DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL .....</b>	<b>i</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>UCAPAN TERIMA KASIH .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN ORISINILITAS TESIS .....</b>	<b>iv</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>v</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	23
1.3 Tujuan Penelitian.....	23
1.4 Manfaat Penelitian.....	24
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Kajian Empiris.....	27
2.2 Kajian Teoritis.....	64
2.2.1 <i>Agency Theory</i> .....	64
2.2.2 <i>Bargaining Power Theory</i> .....	68
2.2.3 <i>Tokenism Theory</i> .....	69
2.2.4 <i>Alignment Theory</i> .....	70
2.2.5 <i>Managerial Rents Theory</i> .....	71
2.2.6 <i>Upper Echelon Theory</i> .....	73
2.2.7 <i>Market Orientation Theory</i> .....	76
2.2.8 <i>Dynamic Capabilities Theory</i> .....	78
2.2.9 <i>Corporate Governance</i> .....	79
2.2.10 <i>Intellectual capital</i> .....	86
2.2.11 <i>Competitive Advantage</i> .....	94
2.2.12 <i>Firm Value</i> .....	102



**BAB III. KERANGKA KONSEPTUAL**

3.1	Kerangka Konseptual.....	106
3.1.1	<i>Corporate Governance &amp; Firm Value</i> .....	106
3.1.2	<i>Corporate Governance &amp; Competitive Advantage</i>	112
3.1.3	<i>Corporate governance &amp; Intellectual capital</i> .....	115
3.1.4	<i>Intellectual capital &amp; Firm value</i> .....	117
3.1.5	<i>Intellectual capital &amp; Competitive Advantage</i> .....	120
3.1.6	<i>Competitive advantage &amp; Firm Value</i> .....	122
3.2	Hipotesis.....	124

**BAB IV. METODE PENELITIAN**

4.1	Jenis Penelitian .....	130
4.2	Lokasi dan Waktu Penelitian .....	130
4.3	Populasi dan Sampel Penelitian .....	131
4.4	Metode Pengumpulan Data .....	133
4.5	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	134
4.6	Metode Analisis Data.....	149

**BAB V. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

5.1	Gambaran Umum Sektor Manufaktur .....	158
5.2	Deskripsi Data Perusahaan .....	160
5.3	Analisis Deskriptif Variabel Penelitian .....	251
5.4	<i>Analisis Partial Least Square</i> .....	262
5.5	Pembahasan.....	279
5.5.1	<i>Corporate Governance &amp; Firm Value</i> .....	284
5.5.2	<i>Corporate Governance &amp; Competitive Advantage</i>	291
5.5.3	<i>Corporate Governance &amp; Intellectual Capital</i> .....	294
5.5.4	<i>Intellectual Capital &amp; Firm Value</i> .....	297
5.5.5	<i>Intellectual Capital &amp; Competitive Advantage</i> .....	300
5.5.6	<i>Competitive Advantage &amp; Firm Value</i> .....	303
5.6	Keterbatasan Penelitian .....	307

**BAB VI. PENUTUP**

6.1	Kesimpulan.....	309
6.2	Saran.....	312

**DAFTAR PUSTAKA  
LAMPIRAN**



DAFTAR TABEL

2.1	Pemetaan Hasil Penelitian Terdahulu .....	53
2.2	<i>Agency Theory Overview</i> .....	67
3.1	Dasar Pengaruh antar Variabel dalam Model Konseptual .....	124
3.2	Hipotesis, Teori dan Penelitian Terdahulu .....	127
4.1	Kriteria dan Sampel Penelitian .....	132
4.2	Daftar Sampel Penelitian .....	132
4.3	Item Laporan Keuangan untuk Penghitungan E-VAIC Plus .....	141
4.4	Variabel dan Pengukurannya .....	148
5.1	Data PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) .....	164
5.2	Data PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) .....	168
5.3	Data PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) .....	171
5.4	Data PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) .....	175
5.5	Data PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) .....	176
5.6	Data PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) .....	182
5.7	Data PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF) .....	184
5.8	Data PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) .....	187
5.9	Data PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) .....	191
5.10	Data PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) .....	183
5.11	Data PT Lion Metal Works Tbk (LION) .....	199
5.12	Data PT Merck Tbk (MERK) .....	203
5.13	Data PT Mayora Indah Tbk (MYOR) .....	207
5.14	Data PT Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL) .....	211
5.15	Data PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) .....	215
5.16	Data PT Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY) .....	218
5.17	Data PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) .....	222
5.18	Data PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) .....	225
5.19	Data PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) .....	229
5.20	Data PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) .....	231
5.21	Data PT Siantar Top Tbk (STTP) .....	235
5.22	Data PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) .....	239



5.23	Data PT Tifico Fiber Indonesia Tbk (TFCO) .....	241
5.24	Data PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC).....	247
5.25	Data PT Wisnilak Inti Makmur Tbk (WIIM).....	250
5.26	Analisis Deskriptif <i>Corporate Governance</i> .....	252
5.27	Analisis Deskriptif <i>Intellectual Capital</i> .....	255
5.28	Analisis Deskriptif <i>Competitive Advantage</i> .....	258
5.29	Analisis Deskriptif <i>Firm Value</i> .....	260
5.30	Hasil Pengujian Validitas.....	263
5.31	Model Pengukuran Variabel <i>Corporate Governance</i> .....	266
5.32	Model Pengukuran Variabel <i>Intellectual Capital</i> .....	268
5.33	Model Pengukuran Variabel <i>Competitive Advantage</i> .....	269
5.34	Model Pengukuran Variabel <i>Firm Value</i> .....	271
5.35	Hasil <i>Goodness of Fit Model</i> .....	273
5.36	Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung.....	275
5.37	Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung.....	279
5.38	Hasil Konversi Diagram Jalur.....	280
5.39	Hasil Pengaruh Dominan.....	282
5.40	Hasil Pengujian Hipotesis.....	283
5.41	Data Biaya Tenaga Kerja dan Biaya Operasional.....	288
5.42	Data Pendapatan dan Biaya IC.....	299
5.43	Data <i>Net Profit</i> Perusahaan Manufaktur.....	306



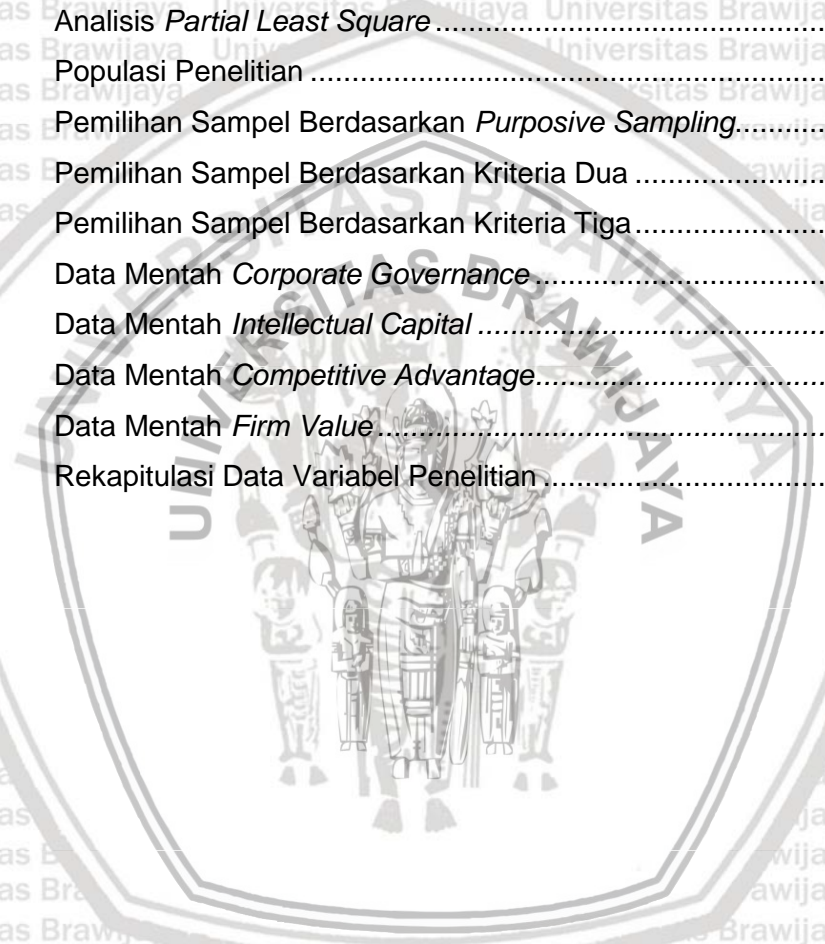
DAFTAR GAMBAR

1.1	<i>Corporate Governance Index</i> .....	14
1.2	<i>Human Capital Index</i> .....	15
1.3	<i>Global Competitiveness Index</i> .....	16
1.4	Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Manufaktur.....	17
1.5	Rata-Rata EPS dan PER Perusahaan Manufaktur.....	18
1.6	Realisasi Penanaman Modal Sektor Manufaktur.....	19
1.7	Kontribusi Industri terhadap PDB.....	19
2.1	<i>Types of Managerial Human Capital &amp; Decision Makers</i> .....	73
2.2	<i>Upper Echelon Perspective of Organization</i> .....	75
2.3	<i>Model of the Influence of a Market Orientation on Firm Value</i> .....	77
2.4	Transformasi <i>Intellectual Capital</i> .....	90
3.1	Model Konseptual.....	124
3.2	Model Hipotesis.....	126
4.1	Model <i>Inner dan Outer</i> .....	156
5.1	Tren Perkembangan <i>Corporate Governance</i> di Indonesia.....	253
5.2	Tren Perkembangan <i>Intellectual Capital</i> di Indonesia.....	256
5.3	Tren Perkembangan <i>Competitive Advantage</i> di Indonesia.....	259
5.4	Tren Perkembangan <i>Firm Value</i> di Indonesia.....	261
5.5	Diagram Jalur.....	262



DAFTAR LAMPIRAN

1.	Analisis Deskriptif .....	334
2.	Analisis <i>Partial Least Square</i> .....	335
3.	Populasi Penelitian .....	339
4.	Pemilihan Sampel Berdasarkan <i>Purposive Sampling</i> .....	347
5.	Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria Dua .....	351
6.	Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria Tiga.....	358
7.	Data Mentah <i>Corporate Governance</i> .....	364
8.	Data Mentah <i>Intellectual Capital</i> .....	365
9.	Data Mentah <i>Competitive Advantage</i> .....	415
10.	Data Mentah <i>Firm Value</i> .....	424
11.	Rekapitulasi Data Variabel Penelitian .....	430





## BAB I

## PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Keberhasilan dalam menjalankan bisnis mutlak menjadi tujuan utama perusahaan. Satu aspek penting yang mensyaratkan keberhasilan itu adalah kinerja. Perusahaan yang berkinerja produktif akan mendapatkan *firm valuation* yang tinggi dari pasar dengan mengacu pada *market-based performance*.

*Firm value* sebagai *market-based performance* menjadi aspek esensial bagi perusahaan untuk membangun citra yang baik di tengah meningkatnya keterbukaan dalam berbisnis. *Firm value* atau nilai perusahaan menggambarkan persepsi pasar (investor) terhadap keberhasilan perusahaan dalam pencapaian kinerja terbaiknya (Keown, 2004). Disamping itu, *firm value* tidak hanya menunjukkan kinerja, melainkan juga mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Sudarsanam *et al.*, 2006). Oleh sebab itu, *firm value* harus menjadi perhatian utama manajemen untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah berkinerja optimal demi kesejahteraan pemegang saham.

Pencapaian *firm value* sebagai tujuan besar perusahaan tentu membutuhkan proses yang panjang. Perusahaan perlu mengerahkan sumber daya yang dimilikinya untuk memperoleh *firm value* yang tinggi. Literatur menyebutkan bahwa *firm value* dapat dipengaruhi oleh berbagai determinan.

Beberapa faktor krusial yang diproyeksikan dapat memengaruhi *firm value*, antara lain: *corporate governance*; *intellectual capital*; dan *competitive advantage*



(Hatane *et al.*, 2017; Rashid dan Islam, 2013; Wijayanto *et al.*, 2019). *Corporate governance* dianggap memiliki implikasi yang kuat dengan *firm value* karena berbagai sebab, salah satunya, implementasi prinsip-prinsip *corporate governance* berorientasi pada perolehan *optimum firm value*. Proses pencapaian *optimum firm value* merupakan suatu bentuk aktivitas kolektif yang melibatkan seluruh anggota organisasi. Dalam konteks ini, pimpinan organisasi yang meliputi dewan direksi dan komisaris dinilai memiliki peran yang dominan dalam menentukan arah kebijakan perusahaan. Tugas dan tanggung jawab dewan tersebut termasuk dalam mekanisme *corporate governance*.

*Corporate governance* dapat diartikan sebagai sistem atau mekanisme yang mengatur hak, proses, kontrol, hubungan antara manajemen dan pemegang saham, serta melindungi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dengan penyelenggaraan bisnis perusahaan (Centre for European Policy Studies, 1995). Berdasarkan pada perspektif *agency theory*, penerapan *corporate governance* ditujukan untuk memastikan bahwa agen atau manajer menyampaikan informasi secara transparan dan memberikan kinerja terbaiknya dalam rangka meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sebagai prinsipal (Shleifer dan Vishny, 1997; Siagian *et al.*, 2013).

Kesadaran akan pentingnya *corporate governance* semakin tumbuh di awal abad ke-21, ketika semakin banyak perusahaan mengalami kebangkrutan akibat penyalahgunaan kekuasaan yang dilakukan oleh manajer (Baker dan Anderson, 2010). Pada tahun 1997, di negara-negara Asia, *corporate governance* mulai menarik perhatian para ekonom, pelaku usaha dan pemerintah karena dicurigai turut menjadi pencetus terjadinya krisis keuangan. Pasca krisis itu, para pembuat kebijakan ekonomi dunia mulai menggencarkan reformasi



terhadap lemahnya praktik *corporate governance* di negara mereka (Connelly *et al.*, 2017).

Beberapa peneliti menyebutkan bahwa lemahnya implementasi *corporate governance* dapat memicu berbagai persoalan, seperti konflik kepentingan, *moral hazard*, hingga penyalahgunaan kekuasaan (Garay dan Gonzales, 2008; Jensen dan Meckling, 1976; Taufik *et al.*, 2018; Turnbull, 1997). Bhat *et al.* (2018) juga membenarkan bahwa perusahaan yang memiliki struktur *corporate governance* yang lemah cenderung memiliki kinerja yang buruk. Asumsi yang berkembang adalah praktik tata kelola yang dijalankan oleh perusahaan belum efisien, sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam memastikan manajer bekerja demi kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Berbagai permasalahan tersebut mendorong perusahaan untuk mereformasi sistem tata kelolanya guna mengurangi inefisiensi (Arora dan Sharma, 2016; Bhat *et al.*, 2018).

Reformasi sistem tata kelola perusahaan juga diharapkan dapat mengurangi berbagai potensi penyimpangan dan meningkatkan kualitas kinerja perusahaan. Taufik *et al.* (2018) menegaskan bahwa penanganan yang tepat terhadap permasalahan yang terjadi di perusahaan dilakukan melalui penerapan *corporate governance*. Praktik ini memudahkan para pemegang saham dalam mengarahkan tindakan manajer agar sesuai dengan kepentingan mereka.

Balachandran dan Faff (2015) menyatakan bahwa praktik *corporate governance* yang optimal mampu meningkatkan kualitas penyajian laporan kinerja keuangan dan mencegah manipulasi akuntansi. Pengawasan terhadap penyusunan laporan keuangan akan memberikan jaminan kepada investor bahwa informasi yang tersaji dalam laporan tersebut bersifat riil dan menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Noronha *et al.* (2018)



mengklaim bahwa fungsi *monitoring and controlling* dalam *corporate governance* tersebut akan memberikan dampak baik terhadap *firm value* karena terdapat pengaruh yang linier antara implementasi *corporate governance* dan reaksi pasar saham.

Kajian mengenai *corporate governance* berfokus pada penanganan *agency problem* yang melibatkan manajer dan pemegang saham (Garay dan Gonzalez, 2008). *Agency theory* mengatakan bahwa mitigasi *agency problem* diperkirakan dapat memberikan dampak positif terhadap *firm value*. Pembahasan mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* sering kali dijelaskan dengan berlandaskan pada perspektif *agency theory*, meskipun beberapa teori lain mampu menjelaskan mekanisme *corporate governance* secara lebih mendalam. Maka dari itu, guna memberikan penjelasan yang komprehensif, penelitian ini mengaplikasikan tiga teori tambahan untuk melengkapi asumsi *agency theory*.

Secara umum, mekanisme *corporate governance* terbagi menjadi dua, yaitu *board characteristics* dan *ownership structure*. Dengan demikian, *corporate governance* tidak terbatas pada *board size*, *board independence* dan *board diversity* saja, *managerial ownership* juga merefleksikan mekanisme *corporate governance* sebagai satu aspek yang prinsipal bagi perusahaan. *Managerial ownership* juga dianggap oleh banyak peneliti sebagai bagian dari *ownership structure* yang patut dipertimbangkan.

*Board size* dinilai sebagai cara untuk melindungi hak pemegang saham atas perusahaan dan berujung pada peningkatan investasi pada perusahaan (Rashid dan Islam, 2013). Bilamana dikaitkan dengan *agency theory*, semakin besar perusahaan, semakin banyak anggota dewan yang dibutuhkan untuk



memonitor dan mengontrol aktivitas perusahaan (Kiel dan Nicholson, 2003). Kiel dan Nicholson (2003) mengatakan bahwa semakin banyak anggota dewan, semakin waspada dewan terhadap *agency problem*. Dewan yang diisi oleh banyak anggota mengindikasikan tingginya intensitas pengawasan terhadap manajemen.

Di sisi lain, *board independence* juga dinilai sebagai faktor yang dominan guna meningkatkan *firm value* (Bhat *et al.*, 2018). Jika ditinjau dari sudut pandang *bargaining power theory*, terdapat keterkaitan yang erat antara independensi dewan dan kinerja perusahaan (Hermalin dan Weisbach, 1998). Teori ini menjelaskan bahwa independensi dewan sering kali terkikis akibat kuatnya *bargaining power* yang dimiliki oleh individu-individu di dalam manajemen, khususnya CEO (*Chief Executive Officer*), sehingga berdampak kurang baik terhadap kinerja perusahaan. Maka dari itu, perusahaan perlu untuk menjaga independensi dewan untuk memastikan bahwa dewan berkinerja maksimal dalam upaya meraih *optimum firm value*.

Sementara itu, menurut *tokenism theory*, keberadaan wanita yang mencirikan *board diversity* hanya dianggap sebagai upaya pemenuhan syarat formal saja (Kanter, 1997). Fan *et al.* (2019) menyebutkan bahwa jumlah anggota wanita sangat menentukan kinerja dewan dalam melakukan pengawasan.

Tetapi, efektivitas kinerja anggota wanita masih diperdebatkan. Anggota dewan wanita dapat menjalankan peran dan fungsinya secara maksimal jika mereka memiliki pengaruh yang cukup di dewan. Meskipun demikian, sejumlah peneliti tetap meyakini bahwa *board diversity* memiliki pengaruh yang kuat terhadap *organizational performance* dan *firm value* (Pucheta-Martinez *et al.*, 2018; Simons dan Pelled, 1999).



Apabila dikaji dari sisi *ownership structure*, *managerial ownership* dinilai mampu menekan *agency problem* dan mendorong perolehan *optimum firm value* secara signifikan, seperti dikatakan oleh Yu *et al.* (2012). *Managerial ownership* dan *internal board monitoring* berkaitan erat dengan optimalisasi kinerja perusahaan. Kepemilikan saham oleh para manajer perusahaan akan mendorong mereka untuk berkinerja optimal dalam meningkatkan *firm value* (Yu *et al.*, 2012).

Lee dan Chen (2011) mengatakan bahwa manajer merupakan individu yang cenderung mementingkan dirinya sendiri. Maka dari itu, manajer seharusnya memiliki saham di perusahaan agar mereka memprioritaskan kepentingan pemegang saham, layaknya mereka memprioritaskan kepentingan diri mereka sendiri. *Alignment theory* menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer dapat meredam konflik kepentingan yang selanjutnya berdampak baik terhadap penurunan *agency cost* dan kenaikan *firm value* (Ali *et al.*, 2007; Wang, 2006).

Berdasarkan pada teori dan kajian empiris, praktik *corporate governance* akan memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* diprediksi tidak hanya mampu menghasilkan *firm value* secara progresif, melainkan juga akan mencapai pertumbuhan pada aspek lainnya, seperti *intellectual capital* dan *competitive advantage*. Dalam penelitian ini akan diuraikan pula bagaimana keterkaitan antara *corporate governance*, *intellectual capital*, *competitive advantage* dan *firm value* secara komprehensif.

*Corporate governance* mendeskripsikan segala bentuk pengaruh yang dapat menentukan efektivitas dan efisiensi penyelenggaraan aktivitas ekonomi



perusahaan (OECD, 2004; dan Turnbull, 1997). Kebutuhan terhadap implementasi prinsip-prinsip *corporate governance* pun semakin mendesak di tengah persaingan yang semakin ketat (OECD, 2010), dan *corporate governance* diprediksi akan bertransformasi menjadi *competitive necessity* di masa depan (Agrawal dan Fuloria, 2004). Apalagi, bisnis saat ini dihadapkan dengan berbagai fenomena, seperti *e-business*, globalisasi, persaingan global, evolusi teknologi, perubahan selera konsumen, gejolak ekonomi, politik dan lain-lain (Marr *et al.*, 2004). Oleh sebab itu, guna mengakomodasi berbagai tekanan dan menyesuaikan diri dengan perkembangan bisnis yang dinamis, perusahaan perlu untuk mendorong penguatan *competitive advantage* melalui implementasi *corporate governance* secara efektif dan efisien (Nginyo *et al.*, 2018; Salvioni *et al.*, 2016).

Berkenaan dengan keterkaitan antara *corporate governance* dan *competitive advantage*, beberapa peneliti menyatakan bahwa penguatan *competitive advantage* sangat relevan jika dilakukan dengan meningkatkan efektivitas dan efisiensi dari mekanisme *corporate governance*. James dan Joseph (2015) mengatakan bahwa peran dewan dalam mekanisme *corporate governance* sangat esensial untuk membangun *competitive advantage*. *Competitive advantage* berbasis pada sumber daya yang unik dan langka, serta sangat dipengaruhi oleh *corporate governance* (Agrawal dan Fuloria, 2004; Ma, 2004; Salvioni *et al.*, 2016).

Berlandaskan pada perspektif *managerial rents theory*, *corporate governance* merupakan sumber daya manajerial, sekaligus basis dari *competitive advantage* (Dwivedi dan Jain, 2005). Teori yang merupakan pengembangan dari *resource-based view* ini menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki personel



dengan keterampilan yang *superior* akan mampu menghasilkan keunggulan dan nilai bagi perusahaan (Castanias dan Helfat, 2001). Nginyo *et al.* (2018), serta Isada dan Isada (2019) telah membuktikan adanya pengaruh yang kuat antara *corporate governance* dan *competitive advantage*. Meskipun demikian, penelitian yang mengulas tentang pengaruh dua variabel tersebut masih terbatas.

Di samping itu, *corporate governance* dapat dianggap sebagai fondasi dari semua aktivitas operasional perusahaan. Man dan Wong (2013) menyampaikan bahwa bagi organisasi, *corporate governance* merupakan sistem yang melingkupi kebijakan, proses, aturan, pengawasan dan kontrol terhadap segala aktivitas bisnis secara objektif, termasuk pengelolaan sumber daya unggul. Berlandaskan pada pernyataan tersebut, mekanisme *corporate governance* juga diperkirakan dapat menginterfensi penciptaan dan pengembangan *intellectual capital*.

Keenan dan Agestam (2001) menyatakan bahwa *corporate governance* turut menentukan proses pengembangan *intellectual capital*. Al-Sartawi (2017) membenarkan bahwa pengembangan *intellectual capital* bergantung pada praktik *corporate governance* yang dijalankan oleh perusahaan. Oleh sebab itu, *upper echelon theory* menyarankan perusahaan untuk mempertimbangkan keberagaman latar belakang pendidikan, pengalaman, etnis, kebangsaan, gender, keterampilan, dan keahlian dari individu yang terlibat dalam praktik *corporate governance* agar dapat mengembangkan *intellectual capital* secara optimal (Certo *et al.*, 2006; Auh dan Menguc, 2005; Carter *et al.*, 2003). Dalam penelitian ini, *upper echelon theory* digunakan untuk memberikan penjelasan bahwa keberagaman latar belakang anggota dewan yang ditunjukkan oleh *board size*, *board independence*, dan *managerial ownership* berkontribusi dalam



menentukan strategi pengembangan *intellectual capital* perusahaan. Appuhami dan Bhuyan (2015) dan Hatane *et al.* (2017) telah membuktikan bahwa *corporate governance* memiliki signifikansi yang tinggi dalam memengaruhi pengembangan sumber daya tidak berwujud, yaitu *intellectual capital*.

Mengingat pentingnya posisi sumber daya tidak berwujud di suatu perusahaan, penelitian ini juga akan menguraikan kontribusi *intellectual capital* terhadap pencapaian tujuan-tujuan strategis perusahaan, seperti *competitive advantage* dan *firm value*. Aktivitas pengelolaan *intellectual capital* pertama kali muncul pada awal tahun 1980-an, saat para manajer, akademisi, dan konsultan bisnis di seluruh dunia mulai menyadari peran penting *intangible assets* sebagai faktor yang sangat menentukan profit perusahaan (Harrison dan Sullivan, 2000). Satu dekade berselang, sejak tahun 1990-an, *intellectual capital* mulai berkembang dan menarik perhatian banyak akademisi dan praktisi untuk melakukan studi ilmiah (Chen *et al.*, 2004).

*Intellectual capital* diyakini sebagai sumber daya tidak berwujud (*intangible assets*) yang mampu menghasilkan nilai bagi perusahaan atau *firm value* (Choong, 2008; Hunter *et al.*, 2005; Sudarsanam *et al.*, 2006). Pengelolaan *intellectual capital* diisyaratkan sebagai salah satu agenda utama para eksekutif di perusahaan (Martín-de-Castro *et al.*, 2006). Selain itu, *intangible assets* yang meliputi *intellectual capital* sangat penting bagi pelaku pasar modal, manajemen dan dewan, serta *stakeholder* lainnya (Cassel *et al.*, 2000).

Di lingkungan bisnis yang kompleks dan penuh dengan ketidakpastian, perusahaan diharapkan dapat lebih fleksibel dan inovatif. Apalagi *intellectual capital* telah menggeser eksistensi *tangible assets* yang sebelumnya menjadi komponen utama dalam penyelenggaraan bisnis perusahaan (Baldini dan



Liberatore, 2016). Oleh karena itu, perusahaan harus mampu mengembangkan strategi yang menempatkan *intangible assets*, termasuk *intellectual capital* sebagai penggerak utama dalam menciptakan nilai ekonomi bagi perusahaan (Sudarsanam *et al.*, 2006; Sharma, 2018).

*Intellectual capital* tidak hanya berbicara seputar manfaat yang ditimbulkannya, melainkan juga tentang kemampuan perusahaan dalam memberdayakan sumber dayanya dalam upaya mencapai tujuan organisasi (Roos *et al.*, 2001). *Market orientation theory* menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan perolehan *firm value* melalui pengembangan *intellectual capital* (McNaughton dan Osborne, 2000). *Intellectual capital* merupakan bagian dari *market-based assets* yang tersusun atas pengetahuan dan keterampilan yang dibutuhkan untuk meningkatkan perolehan nilai perusahaan (Barney, 1991; Hunt dan Morgan, 1995; McNaughton dan Osborne, 2000).

*Intellectual capital* telah berkembang menjadi sumber daya andalan yang diposisikan sebagai aspek pendorong peningkatan *firm value* (Chen *et al.*, 2004; Harrison dan Sullivan, 2000). Saat ini, aset berbasis pengetahuan menjadi penyumbang terbesar terhadap valuasi perusahaan (Marr *et al.*, 2004). Sudarsanam *et al.* (2006) mengemukakan bahwa *firm value* yang tinggi dapat diraih dengan mengombinasikan portofolio sumber daya, termasuk *intellectual capital*. Selain itu, *intellectual capital* juga mampu memberikan citra yang baik kepada pasar (Appuhami dan Bhuyan, 2015; Riahi-Belkaoui, 2003; Keenan dan Aggestam, 2001; Nuryaman, 2015). Pada akhirnya, atensi itu akan teraktualisasi melalui peningkatan *firm value*.

Chen *et al.* (2005) telah memverifikasi bahwa *intellectual capital* mampu meningkatkan profitabilitas, *revenue growth* dan *firm value*. Investor akan



memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki *intellectual capital efficiency* yang baik. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Bambang *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* mampu meningkatkan *firm value*.

Di samping itu, *intellectual capital* tidak hanya memberikan manfaat dalam meningkatkan *firm value*, melainkan juga berperan dalam menciptakan *competitive advantage*. *Intellectual capital* diyakini dapat menguatkan posisi perusahaan dalam persaingan dan menjadi esensi dari *competitive advantage* (Chahal dan Bakshi, 2015; Wang dan Chang, 2005). Tetapi, manajemen perlu menyadari bahwa *competitive advantage* hanya dapat diperoleh jika *intangible assets* dikelola secara efektif dan efisien (Marr *et al.*, 2004). Sejumlah peneliti telah menguji kuatnya pengaruh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* (Chahal dan Bhaksi, 2015; Jain *et al.*, 2017; Kamukama, 2013; Tripathy *et al.*, 2017; dan Yaseen *et al.*, 2016).

*Competitive advantage* mencerminkan sumber daya unggul perusahaan untuk mampu bertahan dalam persaingan dan mencapai tujuan strategisnya (Ma, 1999). *Dynamic capabilities theory* menekankan pada pengembangan sumber daya secara berkala guna menyesuaikan dengan perubahan lingkungan (Teece *et al.*, 1997). Menurut teori ini, *competitive advantage* dapat diperoleh dengan memperbaiki sumber daya, termasuk *intellectual capital* (Kamukama, 2013). Teori ini menekankan pada pencapaian *competitive advantage* melalui *capability building* yang melibatkan proses rekonfigurasi sumber daya unggul (Teece *et al.*, 1997; Zahedi dan Ramezani, 2015).

Berikutnya, penelitian ini akan menguraikan bagaimana *competitive advantage* dapat dimanfaatkan untuk meraih *firm value* yang optimal. Peneliti



mengasumsikan bahwa apabila *competitive advantage* dikelola dengan baik, perusahaan dapat pula mengandalkannya untuk meningkatkan *firm value*. Meskipun belum banyak penelitian yang menelaah keterkaitan antara *competitive advantage* dan *firm value*, namun beberapa studi telah mencoba untuk mengukur signifikansi pengaruh di antara kedua variabel tersebut. Boasson *et al.* (2005) dan Wijayanto *et al.* (2019) menemukan bahwa *competitive advantage* memiliki pengaruh yang kuat terhadap *firm value*. Wijayanto *et al.* (2019) menilai bahwa *competitive advantage* dapat berperan sebagai pendorong perolehan *firm value*.

Berdasarkan pada sudut pandang *market orientation theory*, *competitive advantage* tidak hanya diperoleh dengan mengandalkan sumber daya saja, melainkan juga *organizational processes*, termasuk *market orientation* (Kohli dan Jaworski, 1990). Strategi *market orientation* tersebut dapat menjadi basis dari *competitive advantage* (Kohli dan Jaworski, 1990) yang selanjutnya dimanfaatkan untuk meningkatkan *firm value*. Perusahaan yang berorientasi pada pasar akan memperoleh *superior value* dan *superior performance* (Kohli dan Jaworski, 1990; Narver dan Slater 1990). *Market orientation* sangat relevan untuk diterapkan dalam upaya mencapai kinerja terbaik, dalam hal ini *firm value* (Kohli dan Jaworski, 1990).

Berdasarkan pada uraian yang telah dijelaskan, baik secara teoritis maupun empiris, terdapat keterkaitan yang kuat di antara *corporate governance*, *intellectual capital*, *competitive advantage* dan *firm value*. Tetapi, sejumlah penelitian masih menunjukkan hasil yang kontradiktif. Sebagian peneliti menemukan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh yang besar terhadap *firm value* (Hatane *et al.*, 2017; Lozano *et al.*, 2016; Pucheta-Martinez *et al.*, 2018; Nguyen dan Faff, 2006; Noronha *et al.*, 2018; Rashid dan Islam,



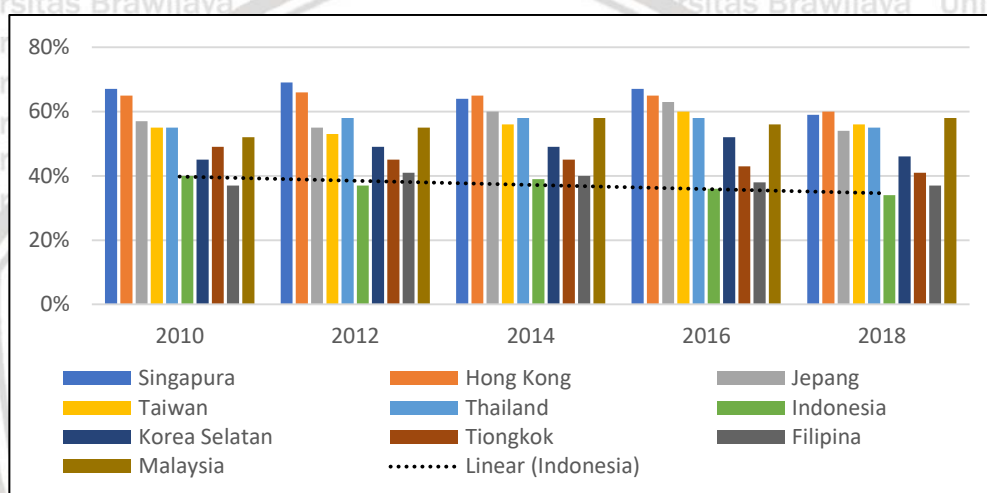
2013; Taufik *et al.*, 2018). Sementara itu, sejumlah peneliti lainnya justru menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Isidro dan Sobral (2015), serta Navissi dan Naiker (2006) menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berperan signifikan dalam peningkatan *firm value*.

Berkaitan dengan *intellectual capital*, Appuhami dan Bhuyan (2015) dan Hatane *et al.* (2017) membenarkan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital*, meskipun Ho dan Williams (2003) menghasilkan temuan yang berlawanan. Di sisi lain, Chahal dan Bhaksi (2015), Jain *et al.* (2017), Kamukama (2013), Tripathy *et al.* (2017) dan Yaseen *et al.* (2016) membuktikan bahwa *intellectual capital* berdampak besar terhadap *competitive advantage*, sebaliknya, Sadalia *et al.* (2018) menyatakan bahwa *human capital* tidak memiliki pengaruh yang dominan terhadap pencapaian *competitive advantage*. Pada aspek *firm value*, Hatane *et al.* (2017) melalui studi komparasinya menunjukkan bahwa manfaat yang dihasilkan oleh *intellectual capital* di setiap negara berbeda. *Intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan Indonesia terbukti tidak berdampak signifikan terhadap *firm value*, sebaliknya, *intellectual capital* perusahaan Malaysia berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Selanjutnya, peneliti akan mendeskripsikan perkembangan *corporate governance*, *intellectual capital*, *competitive advantage*, dan *firm value*. Di Indonesia, praktik *corporate governance* belum dapat dikatakan baik. Berdasarkan pada survei yang diselenggarakan oleh Asian Corporate Governance Association (ACGA), Indonesia berada pada peringkat terakhir dari sepuluh negara di *East Asia region* yang masuk dalam sampel dari tahun 2016 sampai dengan 2018 (Gambar 1.1). Data tersebut menginformasikan bahwa



secara keseluruhan, *corporate governance score* Indonesia paling buruk berdasarkan kategori *government and public governance*, regulator, regulasi *corporate governance*, perusahaan yang *go public*, investor, *auditor and regulator audit*, serta *civil society and media*.



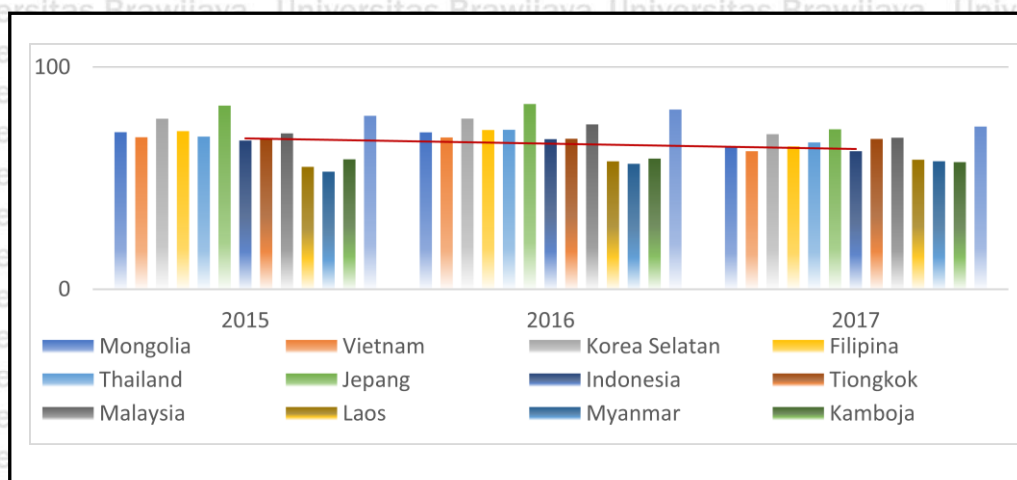
**Gambar 1.1 Corporate Governance Index (East Asia Region)**  
 Sumber: Asian Corporate Governance Association (2018)

Jika ditelusuri dalam delapan belas tahun ke belakang, posisi Indonesia konsisten berada di posisi paling akhir dalam *corporate governance rankings*.

Sejak 2010 sampai dengan 2016, Indonesia memiliki skor penilaian praktik *corporate governance* yang sangat rendah. Peringkat Indonesia sempat naik satu tingkat pada tahun 2010, namun pada survei-survei berikutnya, perolehan skor Indonesia semakin menurun.

Dalam survei itu, disebutkan pula bahwa reformasi *corporate governance* di Indonesia masih lamban. Peraturan pemerintah dan bursa saham belum memberikan perhatian yang maksimal terhadap implementasi *corporate governance*. Selain itu, praktik *insider trading* dan *market misconduct* lainnya masih tergolong tinggi.





Gambar 1.2 Human Capital Index (East Asia Region)

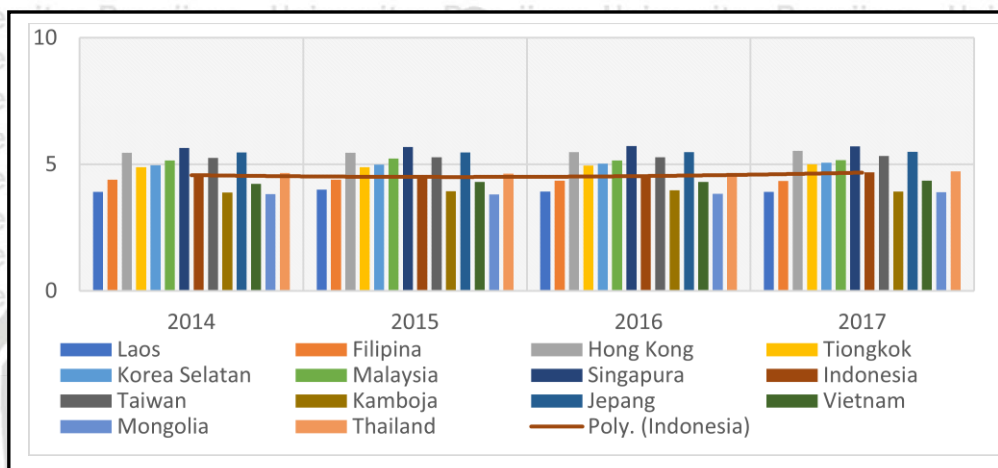
Sumber: World Economic Forum (2017)

Selaras dengan *corporate governance*, *intellectual capital* di Indonesia juga belum menunjukkan pertumbuhan yang progresif, seperti terlihat pada Gambar 1.2. *Human capital index* yang dipublikasikan oleh World Economic Forum dapat menjadi acuan untuk menilai kualitas modal intelektual. Indeks tersebut disusun berdasarkan indikator level pendidikan, pelatihan karyawan, *employment gender gap*, *literacy and numeracy*, *availability of skilled employess*, *high-medium skilled employment share*, dan lain-lain. Sementara itu, Indonesia memiliki skor yang rendah pada penilaian *high skilled employment share*, *availability of skilled employess*, dan *extent of staff training* (World Economic Forum, 2017).

Selain *human capital index*, World Economic Forum juga merilis *competitiveness index* (Gambar 1.3) yang menunjukkan posisi keunggulan perusahaan Indonesia di antara perusahaan negara-negara kawasan *East Asia*. Penyusunan *competitiveness index* mengacu pada *product market*, adopsi teknologi informasi dan komunikasi, keahlian, *business dynamism*, kemampuan berinovasi, dan beberapa indikator lainnya. Penilaian terhadap *competitiveness*



Indonesia relatif rendah pada aspek *redundancy costs*, *worker's rights*, *cost and time to start a business*, *research and development expenditures*, serta *patent and trademark applications* (World Economic Forum, 2017).



**Gambar 1.3 Global Competitiveness Index (East Asia Region)**

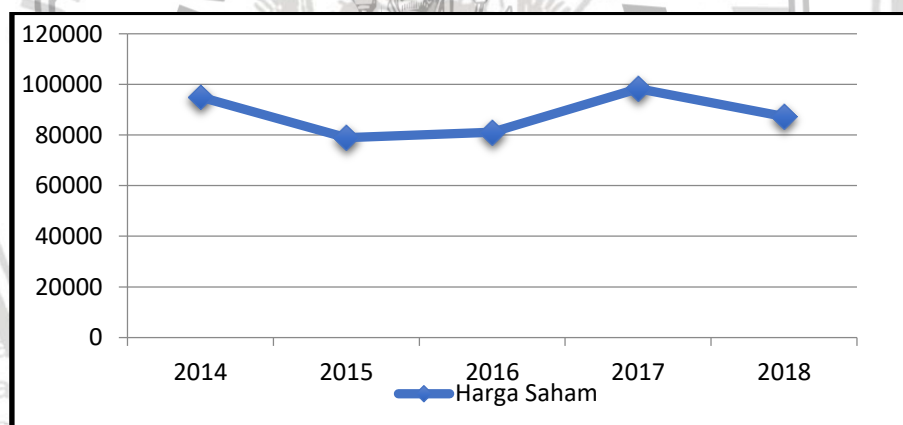
Sumber: World Economic Forum (2017)

Dua indeks yang dirilis oleh World Economic Forum memperlihatkan bahwa kualitas *human capital* dan *competitiveness* Indonesia masih rendah jika dibandingkan dengan negara-negara di *East Asia region*. Pada *human capital index*, Indonesia konsisten berada di peringkat ke-sepuluh dari tiga belas negara *East Asia*, sedangkan pada *competitiveness index*, Indonesia tetap berada di posisi ke-sembilan dari empat belas negara secara berturut-turut. Jika melihat nilai yang diperoleh, *index score* Indonesia cenderung stagnan, baik dalam *human capital index* maupun *competitiveness index*, sebagaimana yang ditunjukkan oleh garis linier pada Gambar 1.2 dan 1.3.

Berkenaan dengan *firm value* sebagai variabel dependen, analisis terhadap variabel ini dapat dilakukan melalui berbagai cara, seperti melihat perkembangan *Earnings Per Share* (EPS) maupun *Price Earnings Ratio* (PER) sebagai indikator yang sering digunakan oleh investor. EPS merupakan acuan



untuk mengetahui nilai yang diperoleh investor saat pembagian keuntungan atas kepemilikan saham (Islam *et al.*, 2014; dan Wet, 2013), sedangkan PER menggambarkan penilaian dan ekspektasi pasar atas valuasi saham perusahaan serta tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor (Gottwald, 2012; dan Shen, 2000). Selain itu, investor juga mengacu pada pergerakan harga saham sebagai indikasi awal dalam menilai kinerja perusahaan karena *firm value* merupakan persepsi pasar atas kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan perkembangan harga sahamnya (Keown, 2004). Pada studi ini, penilaian *firm value* merujuk pada perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian.



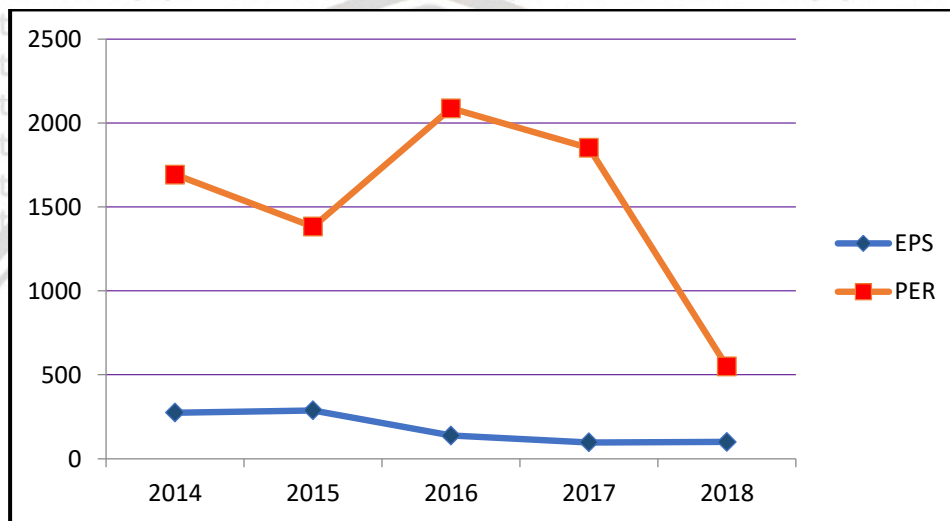
**Gambar 1.4 Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Manufaktur**  
 Sumber: Data Diolah (2020)

Jika mengacu pada Gambar 1.4, harga saham perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang signifikan dari 95.076 pada 2014 menjadi 87.353 di 2018. Begitu pula dengan perkembangan EPS dan PER yang tersaji pada Gambar 1.5. EPS menurun dari 274,453 di 2014 menjadi 100,414 di 2018, sedangkan nilai PER berkurang dari 1691,829 di 2014 menjadi 549,066 di 2018.

Gambar 1.4 dan 1.5 tersebut menginformasikan bahwa industri manufaktur belum mampu memberikan keuntungan yang menjanjikan bagi investor. Kondisi



ini juga mengindikasikan bahwa penyelenggaraan aktivitas bisnis perusahaan manufaktur tidak optimal sehingga pasar memberikan penilaian yang kurang baik terhadap kinerjanya.



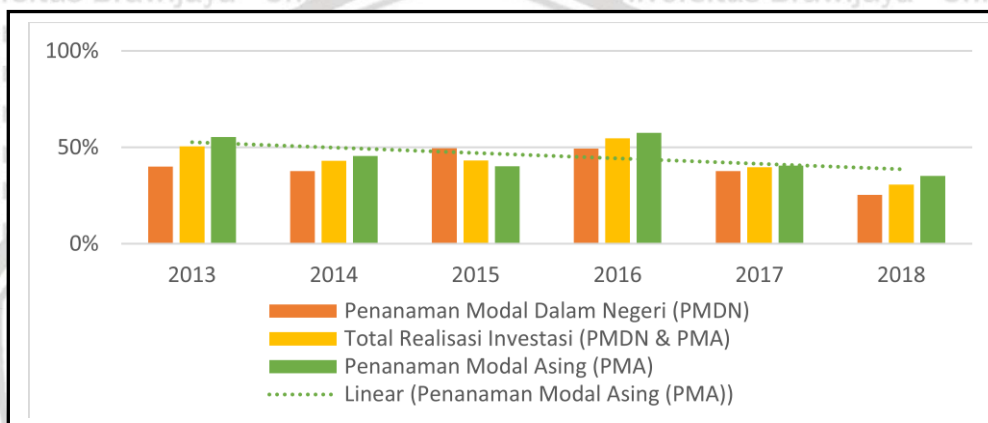
**Gambar 1.5 Rata-Rata EPS dan PER Perusahaan Manufaktur**  
 Sumber: Data Diolah (2020)

Studi ini dilakukan di Indonesia, secara lebih khusus, industri manufaktur dipilih untuk masuk ke dalam sampel penelitian. Jika dikaitkan dengan *firm value* sebagai variabel dependen, sektor manufaktur diasumsikan cukup mampu mewakili valuasi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Berdasarkan pada laporan yang diterbitkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Republik Indonesia, sektor manufaktur mendominasi realisasi investasi dalam bentuk Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA).

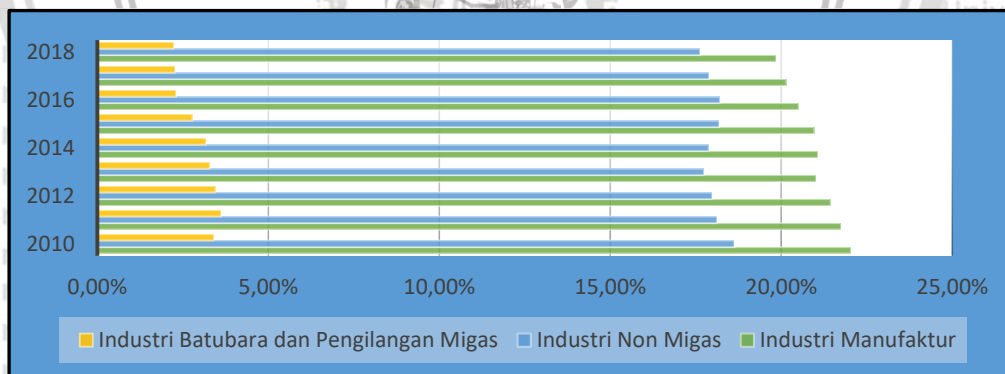
Realisasi penanaman modal itu menunjukkan bahwa manufaktur merupakan sektor yang paling digemari oleh investor. Sejak 2013, sektor manufaktur mengungguli sektor jasa, pertambangan, tanaman pangan dan perkebunan, peternakan, perikanan, serta kehutanan. Pada tahun 2016,



kontribusi sektor manufaktur terhadap realisasi investasi mencapai 54,8 % dengan total nilai investasi sebesar Rp 335,8 Triliun (BKPM, 2019). Tetapi, *trend* realisasi penanaman modal di sektor manufaktur mengalami penurunan pada tahun 2014, 2017 dan 2018 (Gambar 1.6).



**Gambar 1.6 Realisasi Penanaman Modal Sektor Manufaktur**  
Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal (2019)



**Gambar 1.7 Kontribusi Industri terhadap Produk Domestik Bruto (PDB)**  
Sumber: Kementerian Perindustrian (2019)

Apabila dilihat dari perspektif yang lebih luas, industri manufaktur berperan penting bagi aktivitas ekonomi di Indonesia. Berlandaskan pada data Badan Pusat Statistik (2018), industri manufaktur menjadi kontributor utama bagi perekonomian nasional. Kontribusi sektor manufaktur terhadap ekonomi nasional berada pada kisaran 20% dalam periode 2010 sampai dengan 2017, seperti



terlihat pada Gambar 1.7. Meskipun demikian, besaran kontribusi industri manufaktur menunjukkan penurunan dari tahun ke tahun.

Jika mengacu pada data perkembangan realisasi penanaman modal dan kontribusi industri terhadap PDB, dapat diketahui bahwa industri manufaktur sedang menghadapi permasalahan menahun yang belum terselesaikan. Penurunan kontribusi sektor manufaktur secara terus menerus disebabkan oleh berbagai faktor salah satunya, daya saing industri manufaktur yang masih rendah (Kementerian Perindustrian, 2019). Lemahnya daya saing tersebut didorong oleh tingginya biaya produksi hingga rendahnya kapabilitas tenaga kerja dalam penguasaan teknologi.

Sementara itu, penurunan realisasi penanaman modal sektor manufaktur menggambarkan bahwa daya tarik investasi pada sektor tersebut menurun seiring dengan rendahnya daya saing industri manufaktur Indonesia dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia Tenggara (Kementerian Perindustrian, 2019). Penurunan realisasi penanaman modal tersebut juga mengindikasikan bahwa *firm value* atau valuasi perusahaan manufaktur mengalami penurunan. Lebih lanjut, sektor manufaktur Indonesia juga belum dikategorikan unggul dibandingkan dengan negara lain, sebagaimana diinformasikan oleh *global competitiveness index* yang memposisikan Indonesia di bawah Singapura, Malaysia dan Thailand.

Berdasarkan informasi tersebut, dapat dipahami bahwa aspek *competitive advantage* dan *firm value* sektor manufaktur belum menunjukkan perkembangan yang positif. Pada akhirnya, permasalahan yang sedang dihadapi oleh perusahaan manufaktur tersebut membuka peluang bagi peneliti untuk mengetahui apakah penurunan *firm value* sektor manufaktur Indonesia selama



periode 2014-2018 disebabkan oleh penurunan pada aspek *corporate governance*, *intellectual capital* dan *competitive advantage*. Apabila perkembangan *firm value* ini dikaitkan dengan indeks *corporate governance*, *human capital*, dan *competitiveness* (Gambar 1.1, 1.2, dan 1.3), maka terdapat keselarasan pada keempat aspek tersebut. Penurunan dan fluktuasi nilai pada indeks *corporate governance*, *human capital*, dan *competitiveness* diikuti dengan penurunan *firm value*. Kondisi ini menjadi indikasi yang penting bagi peneliti untuk memastikan adanya korelasi yang kuat di antara keempat variabel tersebut.

Selain adanya inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu, faktor lain yang membuat penelitian ini unik adalah penggunaan teori yang beragam dan komplementer. Peneliti berupaya untuk menguraikan keterkaitan antarvariabel penelitian dengan menggunakan teori yang mampu memberikan penjelasan secara mendalam dan spesifik. Teori-teori tersebut juga tergolong sebagai teori yang relatif jarang dibahas di dalam literatur.

Di samping itu, penelitian yang mengkaji tentang pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value* juga belum banyak dilakukan, demikian pula penelitian yang menggunakan *competitive advantage* sebagai mediator dari *corporate governance* dalam memengaruhi *firm value*. Studi mengenai topik ini sangat penting untuk dilakukan mengingat aspek-aspek tersebut memiliki keterkaitan yang erat dan merupakan faktor yang esensial dalam pencapaian tujuan strategis perusahaan. Berdasarkan pada pemetaan penelitian terdahulu yang telah dilakukan, riset yang mengobservasi pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value* sangat sedikit, sebagaimana dikatakan oleh Wijayanto *et al.* (2019). Hingga saat ini, baru terdapat tiga penelitian empiris yang mengkaji



mengenai topik tersebut, yaitu Ana *et al.* (2021); Boasson *et al.* (2005); dan Wijayanto *et al.* (2019). Dalam konteks penelitian ini, peneliti bermaksud untuk menjelaskan pengaruh *competitive advantage* dan *firm value* dengan menggunakan teori yang beragam dan belum banyak diaplikasikan dalam penelitian sejenis. Dengan demikian, aspek tersebut yang menjadikan penelitian ini unik dan diyakini akan berkontribusi besar dalam memperkaya literatur yang telah ada.

Berdasarkan pada penjabaran yang telah disampaikan, tergambar dengan jelas bagaimana pengaruh yang muncul antara *corporate governance*, *intellectual capital*, *competitive advantage*, dan *firm value*. Kendatipun masih terdapat kontradiksi di antara para peneliti tentang signifikansi pengaruh di antara variabel-variabel tersebut, namun *corporate governance*, *intellectual capital*, *competitive advantage*, dan *firm value* tetap diyakini sebagai instrumen penting dalam pencapaian tujuan strategis perusahaan. Oleh sebab itu, pengujian secara empiris dan pemaparan yang komprehensif perlu dilakukan guna memahami bagaimana variabel tersebut mampu berperan aktif dalam mendorong pertumbuhan nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini akan menginvestigasi sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu lima tahun, yaitu 2014 sampai dengan 2018. Peneliti mengusung judul **“Pengaruh *Corporate Governance* dan *Intellectual Capital* terhadap *Competitive Advantage* dan *Firm Value*”** (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).



## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti merumuskan pokok permasalahan penelitian, sebagai berikut:

- (a) Apakah *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*?
- (b) Apakah *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*?
- (c) Apakah *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital*?
- (d) Apakah *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*?
- (e) Apakah *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*?
- (f) Apakah *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ditentukan berdasarkan *outcome* yang hendak dihasilkan oleh peneliti, sekaligus menjadi *guideline* dalam proses penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, maka tujuan penelitian terdiri atas:

- (a) Menguji dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*;
- (b) Menguji dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *competitive advantage*;
- (c) Menguji dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital*;
- (d) Menguji dan menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value*;



(e) Menguji dan menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage*;

(f) Menguji dan menjelaskan pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value*.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermaksud untuk memberikan kontribusi berupa tambahan literatur kepada para pembaca. Manfaat yang diharapkan dapat diterima oleh para pembaca adalah:

##### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang diharapkan dari penelitian ini adalah menambahkan bukti empiris mengenai teori-teori yang menjadi pedoman dalam penelitian yang terdiri atas *agency theory*; *managerial rents theory*; *upper echelon theory*; *market orientation theory*; *dynamic capabilities theory*.

(a) Menambahkan bukti empiris tentang *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976) untuk menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*. Penanganan konflik keagenan secara efektif dan efisien melalui mekanisme *corporate governance* dinilai dapat mendorong peningkatan *firm value*.

(b) Menambahkan bukti empiris tentang *managerial rents theory* (Castanias dan Helfat, 2001) untuk menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *competitive advantage*. Dewan sebagai mekanisme *corporate governance* dianggap sebagai bagian dari



*managerial resources* yang dapat menjadi basis dari *competitive advantage* perusahaan.

(c) Menambahkan bukti empiris tentang *upper echelon theory* (Hambrick dan Manson, 1984) untuk menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital*. Perusahaan yang memiliki keberagaman latar belakang anggota dewan komisaris dan direksi yang ditunjukkan oleh *board size*, *board independence*, dan *managerial ownership* memiliki peran yang penting dalam menentukan strategi pengembangan *intellectual capital* perusahaan.

(d) Menambahkan bukti empiris tentang *market orientation theory* (Kohli dan Jaworski, 1990) untuk menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value*. Perusahaan yang dapat mengelola sumber daya berupa *intellectual capital* secara efektif dan efisien untuk memenuhi kebutuhan pasar akan mampu meningkatkan perolehan *firm value*.

(e) Menambahkan bukti empiris tentang *dynamic capabilities theory* (Teece *et al.*, 1997) untuk menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage*. Upaya pengembangan *intellectual capital* yang dilakukan oleh perusahaan secara berkelanjutan akan menguatkan *competitive advantage*.

(f) Menambahkan bukti empiris tentang *market orientation theory* (Kohli dan Jaworski, 1990) untuk menjelaskan pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value*. Perusahaan yang menggabungkan strategi berbasis pasar dan sumber daya unggul dapat menguatkan *competitive advantage* yang pada akhirnya akan meningkatkan perolehan *firm value*.



#### 1.4.2 Manfaat Praktis

- (a) Bagi para investor, memberikan pemahaman tentang bagaimana menilai prospek hasil investasi di perusahaan, sekaligus masukan dalam menentukan kriteria perusahaan yang tepat saat mengambil keputusan investasi.
- (b) Bagi manajemen perusahaan, memberikan masukan bagi perusahaan manufaktur dalam menyelenggarakan bisnis dengan memperhatikan sistem tata kelola, pengembangan kapasitas sumber daya manusia, dan penguatan keunggulan kompetitif guna meraih hasil kinerja terbaik berupa *optimum firm value*.
- (c) Bagi regulator, memberikan masukan agar pemerintah maupun Bursa Efek Indonesia dapat menetapkan kebijakan yang mendorong perbaikan pada sistem tata kelola, perlindungan terhadap *intellectual assets*, dan pengembangan *human capital*.



## BAB II

## TINJAUAN PUSTAKA

## 2.1 Kajian Empiris

## 2.1.1. Penelitian Isada F. dan Isada Y. (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk memverifikasi apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap *financial performance*, *social performance*, *environmental performance*, dan *competitive advantage* pada perusahaan berskala besar di Jepang. Terdapat lima variabel penelitian, yaitu *corporate governance*, *financial performance*, *social performance*, *environmental performance*, dan *competitive advantage*. *Corporate governance* diprosikan oleh 24 *governance indicators* yang disusun berdasarkan *Investor Responsibility Research Center (IRRC) database*. Variabel *competitive advantage* terdiri atas indikator *positioning*, *organizational capability*, dan *network*. Data penelitian diperoleh melalui survei terhadap 200 manajer menengah dan atas pada perusahaan swasta berskala besar di Jepang. Teknik analisis yang digunakan adalah *factor analysis*.

Isada dan Isada mengelompokkan *corporate governance* berdasarkan dua indikator, yaitu internal dan eksternal. Indikator internal terdiri atas *compliance* dan *corporate culture*, sedangkan indikator eksternal terdiri atas *corporate citizen* dan *creating shared value*. Begitu pula dengan *competitive advantage* yang dikelompokkan menjadi dua indikator.



Indikator internal diprosikan oleh *organizational ability* dan *positioning*, sedangkan indikator eksternal diprosikan oleh *alliance* dan *network*. Berdasarkan hasil analisis data, diperoleh kesimpulan bahwa *compliance* yang merupakan indikator internal *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *network* yang menjadi eksternal indikator dari *competitive advantage*. Selain itu, indikator internal dari *corporate governance* berpengaruh baik terhadap internal maupun eksternal *competitive advantage*. Sementara itu, indikator eksternal *corporate governance*, *corporate citizen*, terbukti berpengaruh terhadap *network*. *Corporate culture* yang menjadi indikator internal *corporate governance* berpengaruh terhadap indikator internal dan eksternal *competitive advantage*, yaitu *organizational ability* dan *network*. *Creating shared value* yang merupakan bagian dari indikator eksternal *corporate governance* berpengaruh terhadap *positioning*, *organizational ability* dan *network*. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh secara parsial terhadap *competitive advantage* yang dibuktikan melalui pengaruh empat indikator *corporate governance* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tiga indikator *competitive advantage*.

### 2.1.2. Penelitian Bhat Kalim Ullah, Chen Yan, Jebran Khalil, dan Bhutto Niaz Ahmed (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan dan meneliti bagaimana *corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value* pada konteks perusahaan di negara berkembang, yaitu Pakistan. Penelitian ini



juga membandingkan pengaruh antarvariabel pada perusahaan milik negara dan swasta. Variabel *corporate governance* diukur dengan indikator *board size*, *board independence*, dan *board meetings*, sedangkan *firm value* diukur berdasarkan rasio *Tobin's Q*. Peneliti juga menambahkan variabel kontrol yang diwakili oleh *return on assets* dan *market capitalization*.

Data penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report* dan Bloomberg. Data *corporate governance* dan *firm value* meliputi 76 perusahaan yang tergabung dalam KSE 100 Index pada periode 2010 sampai dengan 2014. Selanjutnya, data tersebut dianalisis dengan menggunakan metode panel data *regression* dan *hausman specification test*. Hasil dari analisis data menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* baik pada perusahaan milik negara maupun swasta. Hanya *board independence* yang terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* perusahaan milik negara.

### **2.1.3. Penelitian Taufik, Wahyudi Tertiaro, Raneo Agung Putra, Mizzudin, dan Adam Mohammad (2018)**

Penelitian ini dijalankan untuk mengetahui dan menganalisis peran *traditional accounting and economic value added* dalam memediasi hubungan antara *corporate governance* dan *firm value*. Variabel *corporate governance* diukur melalui *corporate governance attributes* yang dibangun oleh Kredit Lyonnais Securities Asia (CLSA) dan terdiri atas *tranparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, serta *fairness*.



Variabel *firm value* diukur dari rasio *price to book value*. Peneliti menggunakan dua variabel mediasi, yaitu *traditional accounting (return on assets)* dan *economic value added (cost of capital)*.

Sampel penelitian berjumlah 19 perusahaan BUMN ditentukan berdasarkan metode sensus. Data penelitian bersumber dari *annual financial statements* dan Bursa Efek Indonesia dalam periode 2012-2016.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Berdasarkan analisis data dapat diketahui bahwa semua indikator *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

#### **2.1.4. Penelitian Lozano M. Beleb, Martinez Beatriz, dan Pindado Julio (2016)**

Penelitian ini hendak menganalisis pengaruh *ownership* sebagai *good corporate mechanism* terhadap *firm value* pada perusahaan dengan jenis *investor protection* yang berbeda. Variabel *corporate governance* diwakili oleh *ownership concentration*, sedangkan variabel *firm value* dihitung berdasarkan rasio *market value of equity*. Di samping itu, penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi, yaitu jenis kepemilikan, tingkat kontrol dan relasi dengan pemegang saham lain.

Penelitian ini membuat klasifikasi berdasarkan kepemilikan, yaitu perusahaan keluarga dan non-keluarga, serta usia perusahaan. Sampel terdiri atas 1.064 perusahaan publik dari enam belas negara Eropa dengan model *unbalanced panel*. Data diperoleh dari Amadeus database yang disusun oleh Bureau van Dijk dan *annual report* dari *website*



perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Rentang waktu penelitian berlangsung dari 2000 hingga 2009 dengan total 8.467 observasi.

Metode analisis menggunakan *generalized method of moments* dan *ordinary least squares*. Hasil analisis data menyatakan bahwa *ownership concentration* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Pengaruh negatif dari *ownership* terhadap *firm value* bergantung pada tingkat *investor protection*.

#### 2.1.5. Penelitian Bambang Bemby S., Mukhtaruddin Hakiki Ariska, dan Ferdianti Rahmah (2015)

Penelitian ini diselenggarakan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value* dengan *ownership structure* sebagai variabel moderasi. Kinerja *intellectual capital* diukur dengan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Variabel *firm value* diukur melalui rasio Tobin's Q, sedangkan *ownership structure* diukur dari *percentage of shares owned by manager*.

Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 27 perusahaan sektor perbankan di Indonesia yang dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling*. Penelitian dilakukan pada periode 2009-2012. Peneliti mengimplementasikan teknik analisis *multiple regression analysis*. Hasil penelitian menyatakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap *firm value*. Model VAIC terbukti berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Pengaruh tersebut semakin kuat dengan adanya *managerial ownership*.



### 2.1.6. Penelitian Yaseen Saad G., Dajani Dima, dan Hasan Yasmeen (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah menginvestigasi pengaruh komponen *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* pada perusahaan telekomunikasi di Yordania. Variabel *intellectual capital* dibagi kedalam tiga komponen, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. *Human capital* diukur menggunakan indikator *competencies*, *learning and education*, dan *innovativeness and creativity*. *Structural capital* diukur berdasarkan indikator *encompasses company's structure and business processes*, *information system and databases*, *research and development*, serta *style of management and company's culture*. Sementara itu, *relational capital* diukur melalui *customer and external stakeholders*, *strategic partners*, serta *customer and suppliers relations*.

Variabel dependen, *competitive advantage*, diukur dengan menggunakan indikator *sum of low cost services*, *differentiation and innovation*, serta *perceived service quality*. Peneliti juga menggunakan variabel moderasi, yaitu usia dan jenis kelamin. Data penelitian diperoleh melalui metode survei yang melibatkan sejumlah 199 responden dengan komposisi 100 orang laki-laki dan 99 orang perempuan. Analisis data menggunakan *partial least squares-structural equation modeling*.

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa *structural capital* dan *relational capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *competitive advantage*. Di sisi lain, *human capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*.



### 2.1.7. Penelitian Appuhami Ranjith dan Bhuyan Mohammed (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital* pada perusahaan jasa di Australia. Variabel *corporate governance* diwakili oleh CEO *duality*, *board size*, *board composition*, dan *remuneration committee composition*. Variabel *intellectual capital* diukur melalui *value added intellectual coefficient* yang terdiri atas *capital employed efficiency*, *human capital efficiency*, dan *structural capital efficiency*. Sementara itu, variabel kontrol yang digunakan adalah *firm size*, *firm performance*, *capital structure*, *audit committee size*, dan *remuneration committee size*.

Peneliti menggunakan data sekunder dengan jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan jasa yang tergabung dalam *top 200 companies* di Australia Stock Exchange selama periode 2004 hingga 2013. Data pendukung variabel *corporate governance* dan *intellectual capital* diperoleh dari *annual report* yang diterbitkan oleh perusahaan. Analisis data menggunakan *regression analysis*. Hasil analisis data menunjukkan bahwa CEO *duality*, *board composition* dan *remuneration committee composition* berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital efficiency* dari perusahaan jasa. Di sisi lain, *board size* dan *audit committee composition* tidak berpengaruh terhadap *intellectual capital*.

### 2.1.8. Penelitian Baldini Maria Assunta dan Liberatore Giovanni (2016)

Penelitian ini hendak menganalisis dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital disclosure*. Variabel



*corporate governance* diukur dengan menggunakan indikator *ownership concentration*, *board composition*, *board size*, *role duality*, *auditor type* dan *size of audit committee*. Sementara itu, variabel *intellectual capital disclosure* diukur melalui *intellectual capital index* yang terdiri atas tiga komponen, yaitu: *human capital*; *structural capital*; dan *relational capital*.

Sampel penelitian berjumlah 172 perusahaan non-finansial yang terdaftar di Italian Stock Exchange periode 2010. Data *corporate governance* dan *intellectual capital* diperoleh dari *annual report* serta *corporate governance report* dari masing-masing perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah *content analysis* dan *regression analysis*. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *proportion of independent director* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *intellectual capital*. Hanya *auditor* dan *board size* yang berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital disclosure index* dan *human capital*.

#### 2.1.9. Penelitian Jain Priyankan, Vyas Vishal, dan Roy Ankur (2017)

Peneliti hendak membangun model teoritis tentang hubungan, menganalisis dan menjabarkan peran mediasi *intellectual capital* dan *competitive advantage* dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *financial performance* pada konteks *Small and Medium Enterprises (SMEs)*. *Intellectual capital* diukur dari *human capital*, *structural capital*, dan *relationship capital*. *Competitive advantage* diukur melalui *aces to resources at competitive rates*, *ability to increase market share*, *image to the customers*, dan *ability to attract best talent from the market place*. *Corporate social responsibility* diukur berdasarkan aspek



*environment, customer, employee, dan community, sedangkan financial performance* dilihat dari sisi *profit margin*, dan *sales revenue*.

Teknik *stratified random sampling* digunakan untuk menentukan sampel dari populasi sebanyak 7.000 *small and medium-sized enterprises* di Rajasthan State. Kuesioner dikirim ke 450 SMEs, namun hanya 66 yang memberikan respon. Dengan demikian, jumlah responden hanya 66 SMEs. Metode analisis menggunakan *structural equation model*. Hasil analisis data menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*. SMEs memiliki basis *human capital* yang kuat yang mengutamakan inovasi dan kreativitas. Para karyawan memiliki motivasi yang kuat untuk mencapai tujuan organisasi. Motivasi, inovasi dan kreativitas tersebut mendorong terwujudnya reputasi organisasi yang baik, sekaligus menguatkan *competitive position* di pasar.

#### **2.1.10. Penelitian Hatane Saarce Elsy, Tertiadjadi Adeline, dan Josuatarigan (2017)**

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh langsung *corporate governance* terhadap *firm value* dan pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *intellectual capital*, serta membandingkan pengaruh di antara variabel tersebut dalam konteks perusahaan di Indonesia dan Malaysia. Variabel *corporate governance* diukur berdasarkan indikator *managerial ownership, board size, dan board composition*. Variabel *intellectual capital* diukur dengan *value added intellectual capital coefficient*, sedangkan *firm value* melalui



Tobin's Q. *Firm size* sebagai variabel kontrol juga ditambahkan ke dalam model penelitian.

Data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia dalam rentang waktu 2010 hingga 2015. Total terdapat 25 perusahaan dari Indonesia dan 106 perusahaan dari Malaysia yang tergabung dalam sektor *consumer goods*. Metode analisis yang digunakan adalah *multiple regression analysis*.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *intellectual capital* dan *firm value* perusahaan di kedua negara. Tetapi, arah pengaruhnya berbeda. *Managerial ownership* berpengaruh positif terhadap perusahaan di Indonesia, sebaliknya *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap perusahaan Malaysia. *Board size* dan *board composition* tidak berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital* perusahaan asal Indonesia, namun berpengaruh signifikan terhadap perusahaan asal Malaysia. Pengaruh *board size* dan *board composition* terbukti signifikan terhadap *firm value* perusahaan Indonesia, namun hanya *board size* yang berpengaruh terhadap perusahaan di Malaysia. Selanjutnya, *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* perusahaan Indonesia, namun sebaliknya, berpengaruh signifikan terhadap *firm value* perusahaan di Malaysia.

#### 2.1.11. Penelitian Tripathy T., Gil-Alana L. A., dan Sahoo D. (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk membangun model dan meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* pada



perusahaan India. *Intellectual capital* diukur dengan menggunakan *Innovative Capital Efficiency* (RDBV), *Physical And Financial Capital Employed Efficiency* (VACA), *Human Capital Employed Efficiency* (HAVA), *Structural Capital Employed Efficiency* (SCVA), dan *Relational Capital Efficiency* (SDBV). *Competitive advantage* diukur dari *firm's return on assets* dan *industry return on assets*.

Sampel perusahaan berjumlah 146 perusahaan yang mencakup tujuh industri di Bombay Stock Exchange. Data sekunder bersumber dari *annual report* dan Center for Monitoring Indian Economy Prowess *database*. Pengumpulan data berlangsung dalam rentang waktu 2003 hingga 2012. Penelitian ini menggunakan *multivariate logistic regression* dan *robustness test*.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa VACA, HCVA, dan SCVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *competitive advantage*. Di industri *automobiles*, *consumer goods*, farmasi, dan teknologi informasi, ketiga indikator memiliki pengaruh yang sangat besar. Di sisi lain, RDBV dan SDBV tidak terbukti memiliki pengaruh yang dominan terhadap *competitive advantage*.

#### 2.1.12. Penelitian Wijayanto A., Suhadak, Dzulkirom M., dan Nuzula N. F. (2019)

Penelitian ini menganalisis dan menjelaskan pengaruh *competitive advantage* terhadap *financial performance* dan *firm value* perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. *Competitive advantage* diukur berdasarkan *economies of scale*, *innovation*, *capital requirements*, *power*



over suppliers, dan power over customers. Financial performance diukur dari return on assets, return on equity dan assets turnover. Sementara firm value diukur dengan menggunakan Tobin's Q, market value of equity dan market to book value ratio.

Teknik purposive sampling menghasilkan 30 perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Periode penelitian berlangsung dari 2010-2016. Data diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD), financial report, annual report, performance summary, dan IDX Facts Book. Analisis data menggunakan Generalized Sructured Component Analysis (GSCA).

Competitive advantage berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial performace dan firm value. Pembentukan competitive advantage dapat pula dilakukan melalui kekuatan internal perusahaan, yaitu resource based dan non-resource based. Perusahaan yang dapat meminimalisasi kendala dalam upaya mengembangkan resource tersebut dinilai akan mampu mengoptimalkan competitive advantage.

Economies of scale, product differentiation, inovasi dan modal, posisi atas pemasok dan pelanggan, serta kemampuan untuk melakukan relatiatory action perlu ditingkatkan sebagai sumber competitive advantage yang dapat menciptakan firm value yang tinggi.

### 2.1.13. Penelitian Siagian Ferdinand, Siregar Sylvia V., dan Rahadian

Yan (2013)

Penelitian ini hendak menginvestigasi pengaruh praktik corporate governance dan reporting quality terhadap firm value perusahaan di



Indonesia. Variabel *corporate governance* diukur dengan menggunakan *corporate governance index* yang dikembangkan oleh OECD. *Corporate governance index* terdiri atas lima aspek, yaitu: *rights of shareholders*; *equal treatment of shareholders*; *role of stakeholders*; *disclosure and transparency*; dan *board responsibility*. *Reporting quality index* diukur dengan RQI indeks berlandaskan pada *financial reporting and disclosure guidance* yang dikembangkan oleh BAPEPAM. Variabel *firm value* diukur dengan *price to book value ratio*, Tobin's Q, dan *return on assets*, sedangkan variabel kontrol diwakili oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan *leverage*.

Sampel penelitian berjumlah 123 perusahaan yang sahamnya diperjualbelikan di Jakarta Stock Exchange pada 2003 hingga 2004. Data diperoleh dari *financial report* masing-masing perusahaan yang diterbitkan pada laman Jakarta Stock Exchange. Metode analisis menggunakan *regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. *Corporate governance index* terbukti mampu memengaruhi *price to book value ratio*, Tobin's Q, dan *return on assets* secara signifikan.

#### 2.1.14. Penelitian Rashid Kashif dan Islam Sardar M. N. (2013)

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menjelaskan peran *corporate governance* dalam memengaruhi *firm value* pada pasar keuangan yang sedang berkembang. Variabel *corporate governance* diwakili oleh *board size*, CEO *duality*, dan *ownership concentration*, sedangkan variabel *firm value* diprosikan oleh Tobin's Q. Selain itu,



peneliti juga menggunakan variabel kontrol berupa *return on total assets*, *price to book value ratio* dan *market capitalization*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari enam puluh perusahaan yang terdaftar di Kuala Lumpur Stock Exchange yang menjadi sampel. Metode analisis data yang dipilih adalah *multiple regression analysis*. Berdasarkan hasil analisis data, diperoleh kesimpulan bahwa *corporate governance* berkontribusi terhadap fluktuasi *firm value*. Indikator *ownership concentration*, *CEO duality*, dan *board size* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

#### 2.1.15. Penelitian Chahal Hardeep dan Bakshi Prnima (2015)

Peneliti menginvestigasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* sektor perbankan yang beroperasi di Jammu, India Utara. *Intellectual capital* diukur melalui *human capital*, *structural capital* dan *relational capital*. *Innovation* terdiri atas indikator *innovative propensity* dan *innovative culture*. *Competitive advantage* diukur dengan *customer understanding*, *market share*, *service delivery* dan *service differentiation*. *Organizational learning* diprosikan oleh *learning attitude*, *facilitative learning*, dan *learning orientation*.

Data penelitian diperoleh melalui 339 kuesioner yang telah dikirimkan ke manager dan karyawan senior dari 21 bank publik dan tujuh bank swasta. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*. *Human capital*, *structural capital* dan *relational capital* terkonfirmasi sebagai determinan dari *competitive advantage*.



#### 2.1.16. Penelitian Noronha Carlos, Guan Jieqi, dan Fan Jing (2018)

Penelitian ini ditujukan untuk menginvestigasi pengaruh *corporate governance* dan *corporate social contribution* terhadap *firm value*.

*Corporate governance* terwakili oleh *corporate governance index* yang terdiri atas *ownership concentration*, *board independence* dan *board size*.

*Corporate social contribution* diproksikan oleh *social contribution value per share*. *Firm value* diukur dari *cumulative abnormal returns*. Variabel kontrol, yaitu ukuran dan pertumbuhan perusahaan.

Data penelitian dikumpulkan melalui *annual report* yang dipublikasikan oleh dari *Chinese Stock Market and Accounting Research* (CSMAR) *database* selama kurun waktu sembilan tahun (2007-2015). Jumlah sampel sebanyak 6.151 yang tersebar di sektor manufaktur, *accomodation and catering*, transportasi dan logistik, serta *wholesale and retail*. Berdasarkan analisis regresi dan *robustness test*, ditemukan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Corporate governance quality* berimplikasi positif terhadap reaksi pasar dan imbal hasil atas saham.

#### 2.1.17. Penelitian Amanti Lutfilah dan Venusita L. (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak dari *corporate governance* terhadap *corporate value* atau *firm value*. Variabel *corporate governance* diukur melalui *managerial ownership* dan *proportion of the board of commissioner*. Variabel *corporate value* diukur dengan *Tobin's Q*. Terdapat pula *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi



yang diukur melalui *environment, energy, health and safety of workers, other workers, products, community involvement, dan public.*

Data sampel perusahaan rokok dikumpulkan melalui *Indonesian Capital Market Directory* pada periode 2009-2011. Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *corporate value*, namun tidak signifikan. Di samping itu, *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap *corporate value*

#### **2.1.18. Penelitian Nisarmara Prana Wahyu dan Musdholifah (2016)**

Studi ini bermaksud untuk menganalisis pengaruh *profitability, capital structure, cash holding, dan corporate governance* terhadap *firm value*. *Corporate governance* diukur melalui *size of board directors, independent board, dan board intensity*. Sementara itu, *firm value* diproses oleh Tobin's Q.

Data sampel sektor properti dan *real estate* diperoleh dari laporan tahunan selama periode 2008-2013. Metode analisis data menggunakan *multiple linier regression analysis*. Hasil analisis menginformasikan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

#### **2.1.19. Penelitian Mak Y.T. dan Kusnadi Yuanto (2005)**

Studi ini dilakukan untuk mengetahui dampak dari *corporate governance mechanisms* terhadap *firm value*. *Corporate governance*



diukur melalui *board size*, *independent directors*, *leadership structure*, *audit committee size*, *insider ownership*, *blockholder ownership*, *government ownership*, dan *institutional ownership*, sedangkan *firm value* diukur dengan *Tobin's Q*. Terdapat pula variabel *firm performance* yang diukur melalui *assets*, *leverage*, *sales growth*, dan *capital expenditure*. Sampel penelitian terdiri atas 230 perusahaan yang terdaftar di Singapore Exchange (SGX) dan 230 perusahaan di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) dari 1999-2000.

Sektor perusahaan di SGX mencakup industri *commerce*, *construction*, *hotels and restuarants*, *manufacturing*, *multi-industry*, *propersties*, *services*, dan *transproetation/storage/communications*. Sementara itu, sektor di KLSE meliputi industri *consumer products*, *construction*, *hotel*, *industrial products*, *mining*, *plantation*, *properties*, *trading services*, dan *technology*. Analisis data menggunakan *multivariate models* dan *robustness test*. Hasil analisis data menunjukkan hasil yang beragam. *Board size* berpengaruh negatif dari terhadap *firm value* pada perusahaan Singapura dan Malaysia. *Independent director* dan *blockholder ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. *Leadership structure*, *insider*, *government*, dan *institutional ownership*, serta *audit committee* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

#### 2.1.20. Penelitian Aluchna Maria, Kaminski Bogumił, dan Mahadeo

Brinda (2020)

Studi ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara *corporate governance* dan *company value*. *Company value* diprosikan oleh *Tobins'*



Q, sedangkan *corporate governance* diprosikan oleh *board independence*. Studi dilakukan pada perusahaan publik di Mauritania dan Polandia.

Sampel penelitian terdiri atas 30 perusahaan publik Mauritania dan 20 perusahaan publik Polandia pada periode 2007 hingga 2015. Metode analisis yang digunakan adalah *hausman test* dan *robustness test*. Hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *corporate governance/board independence* dan *company value*.

#### **2.1.21. Penelitian Pucheta-Martinez Maria Consuelo, Bel-Oms Inmaculada, dan Olcina-Sempere Gustau (2018)**

Penelitian ini bermaksud untuk menganalisis dampak dari *corporate governance* terhadap *firm value*. *Corporate governance* diwakili oleh *gender diversity*, dalam hal ini adalah *female institutional directors*, sedangkan *firm value* diukur oleh *Tobin's Q*. Studi ini dilakukan pada perusahaan publik di Spanyol.

Sampel penelitian meliputi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Madrid Stock Exchange selama periode 2004-2013. Data penelitian diperoleh dari Public Register of the Spanish Securities Market Commission (CNMV), *Sistemas de Análisis de Balances Ibe'ricos (SABI) database* dan *annual report*. Metode analisis yang digunakan adalah *multivariate analysis* dan *hansen test*. Hasil analisis menyatakan bahwa *corporate governance* yang diprosikan oleh *female institutional director* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *firm value*.



### 2.1.22. Penelitian Abdolkhani Hakim dan Jalali Reza (2013)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis keterkaitan antara *corporate governance* sebagai variabel independen dan *firm value* sebagai variabel dependen. Studi ini diselenggarakan di Iran. *Corporate governance* direpresentasikan oleh *ownership concentration* atau *ownership structure* dalam hal ini adalah *managerial ownership*. Sampel pada penelitian ini merupakan perusahaan non-finansial yang terdaftar di Tehran Stock Exchange (TSE) pada periode 2007 hingga 2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *ownership concentration* yaitu *managerial ownership* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *firm value*.

### 2.1.23. Penelitian Bauer Rob, Guenster Nadja, dan Otten Roger (2004)

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap *stock returns*, *firm value*, dan *firm performance*. *Corporate governance* direpresentasikan *Deminor's corporate governance ratings* yang diklasifikasikan berdasarkan pada kategori *rights and duties of shareholders*, *range of takeover defences*, *disclosure on corporate governance*, dan *board structure and functioning*. *Stock returns* diukur melalui *monthly return of the zero-investmen portofolio*. *Fim value* diprosikan oleh *Tobin's Q*, sedangkan *firm performance* diukur dengan *net profit margin* dan *return on equity*.

Sampel penelitian berjumlah 269 perusahaan yang tergabung dalam the FTSE Eurotop 300 selama periode 2000-2001. Metode analisis



data mengaplikasikan *multivariate regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*.

#### **2.1.24. Penelitian Nginyo James Muhinja, Ngui Thomas Katua, dan Ntale Joseph Franklin (2018)**

Studi ini bermaksud untuk menganalisis kontribusi *corporate governance* terhadap *competitive advantage*. *Corporate governance* diukur melalui aspek *transparency*, *accountability*, *fairness*, dan *responsibility*. Sementara itu, *competitive advantage* dihitung melalui *introduction of new and high-quality products*, *increase in distribution and or delivery of products*, serta *meeting promised deadlines and quick response*. Penelitian ini juga menambahkan variabel moderator *board characteristics* yang meliputi *board size*, *board independence*, dan *board composition*.

Sampel penelitian terdiri atas 100 karyawan KenolKobil Company Limited di Kenya sebagai responden. Metode analisis data mengungkap *multiple regression analysis*. Hasil pengujian hipotesis menginformasikan bahwa *corporate governance* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *competitive strategy*.

#### **2.1.25. Penelitian Chen Ming-Chin, Cheng Shu-Ju, dan Hwang Yuhchang (2005)**

Riset ini bertujuan untuk menginvestigasi implikasi *intellectual capital* terhadap *firm market value* dan *financial performance*. *Intellectual*



*capital* diwakilkan oleh *Value Added Intellectual Capital (VAIC)* yang mencakup *capital employed efficiency*, *human capital efficiency*, dan *structural capital efficiency*. *Firm market value* diukur melalui *market book value ratio*, sedangkan *financial performance* dihitung melalui *return on equity*, *return on total assets*, *growth in revenues*, dan *employee productivity*.

Penelitian ini mengobservasi 4.254 *firm-year observations* pada Taiwan Stock Exchange selama periode 1992 hingga 2002. Analisis data menggunakan metode *regression analysis*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap *market value* dan *financial performance*.

#### 2.1.26. Penelitian Nguyen Hoa dan Faff Robert (2006)

Studi ini bertujuan untuk menganalisis keterkaitan antara *corporate governance* dan *market value*. *Corporate governance* direpresentasikan oleh *board size* dan *board diversity*. Sementara itu, *market value* diukur melalui indikator *Tobin's Q*.

Penelitian ini mengobservasi 832 *firm-year observations* pada perusahaan publik yang terdaftar di Australian Stock Exchange. Jumlah observasi cukup banyak karena jumlah perusahaan yang masuk ke dalam sampel juga tinggi. Penelitian ini dilaksanakan dalam kurun waktu dua tahun dari 2000 hingga 2001. Metode analisis menggunakan *regression analysis*. Hasil analisis data mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* dan *market value* atau juga disebut dengan *firm value*.



### 2.1.27. Penelitian Mulyono, Manurung Adler Haymans, Alamsjah

**Firdaus, dan Hamsal Mohammad (2020)**

Studi ini bermaksud untuk menganalisis dampak dari implementasi *corporate governance*, *e-business*, dan *innovation* terhadap *competitive advantage* serta *financial performance*. *Corporate governance* diukur melalui aspek *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independence*, dan *fairness*. Sementara itu, *competitive advantage* diukur dengan indikator *service efficiency*, *cost flexibility*, *variety of online transaction services*, *duplication barriers*, dan *learning organization*.

Sampel penelitian ini berjumlah 67 perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian diperoleh melalui kuesioner yang diberikan kepada *top management team* pada 2016. Metode analisis menggunakan *multivariate analysis (partial least square)*. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki dampak negatif terhadap *competitive advantage*.

### 2.1.28. Penelitian Alizadeh Rahmat, Chashmib Seyed Ali Nabavi, dan

**Bahnamiric Asghar Jahani (2014)**

Studi ini ditujukan untuk menganalisis keterkaitan antara *corporate governance* dan *intellectual capital*. *Corporate governance* diprosikan oleh *board size*, *proportion of non-executive member*, dan *auditing committee*, sedangkan *intellectual capital* diukur melalui *intellectual capital index*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yang meliputi *return on assets*, *total assets to stickholders equity*, dan *annual sale*.



Sampel penelitian terdiri atas 28 perusahaan farmasi yang terdaftar di Tehran Stock Exchange (TSE) selama periode 2004-2009.

Metode analisis menggunakan *regression analysis*. Hasil analisis data mengungkapkan bahwa *corporate governance* berpengaruh tidak signifikan terhadap *intellectual capital*.

#### 2.1.29. Penelitian Arifin Jauhar (2017)

Riset ini ditujukan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap *firm value*. Pada penelitian ini dijelaskan pula pengaruh timbal balik antara *corporate governance* dan *intellectual capital*. *Corporate governance* diukur melalui *independent audit committee* dan *independent commissioner*. *Intellectual capital* diukur dengan VAIC yang terdiri atas *value added capital employed*, *value added human capital*, dan *structural capital value added*. Sementara itu, *firm value* direpresentasikan oleh *market book ratio* dan *Tobin's Q*.

Sampel penelitian ini terdiri atas 26 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2008 hingga 2010. Metode analisis data mengaplikasikan *generalized structured component analysis*. Hasil pengujian hipotesis menginformasikan bahwa *corporate governance* berpengaruh tidak signifikan terhadap *intellectual capital*, dan sebaliknya, *intellectual capital* berpengaruh tidak signifikan terhadap *corporate governance*. Di sisi lain, *corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*.



### 2.1.30. Penelitian Chang William S. dan Hsieh Jasper J. (2011)

Studi ini bermaksud untuk menguji dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap *operating performance*, *financial performance*, *market performance*. *Intellectual capital* diprosikan oleh MVAIC yang meliputi *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *capital employed efficiency*. Sementara itu, *operating performance* diukur melalui *gross profit margin*, *financial performance* diukur dengan *return on assets* dan *return on equity*, sedangkan *market performance* dihitung melalui *earnings per share*.

Sampel penelitian mencakup 367 *semiconductor companies* yang terdaftar di Taiwan Stock Exchange pada periode 2000-2008. Metode analisis mengaplikasikan *pearson correlation* dan *linier multiple regression*. Hasil pengujian hipotesis menggambarkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial performance* dan *market performance* atau *firm value*.

### 2.1.31. Penelitian Mehralian Gholamhossein, Rasekha Hamid Reza,

**Akhavanc Peyman dan Sadeh Mohammad Reza (2012)**

Studi bertujuan untuk menganalisis dampak yang ditimbulkan oleh *intellectual capital* terhadap *market value* atau *firm value*. *Intellectual capital* diprosikan oleh VAIC yang terdiri atas *value added capital coefficient*, *human capital coefficient*, dan *structural capital value added*.

Sementara itu, *market value* direpresentasikan oleh *market book value*.

Sampel penelitian meliputi 19 perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Iranian Stock Exchange selama periode 2004 hingga 2009.



Metode analisis menggunakan *correlation and multiple linier regression analysis*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *intellectual capital* terhadap *market value*.

#### 2.1.32. Penelitian Kamukama Nixon (2013)

Studi ini bermaksud untuk menganalisis kontribusi *intellectual capital* dalam menguatkan *competitive advantage*. *Intellectual capital* diprosikan oleh *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Sementara itu, *competitive advantage* diukur melalui *cost leadership*, *product differentiation*, dan *outreach levels*.

Sampel penelitian terdiri atas 65 *microfinance institutions* yang terdaftar di Association of Microfinance Institutions (AMFIU) di Uganda pada 2010-2011. Data penelitian diperoleh melalui kuesioner yang diberikan kepada direktur dan karyawan senior dari institusi keuangan tersebut. Dari 65 perusahaan, hanya 51 yang bersedia untuk terlibat dalam survei. Metode analisis menggunakan *exploratory factor analysis* dan *regression analysis*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *intellectual capital* merupakan prediktor yang kuat bagi *competitive advantage*.

#### 2.1.33. Penelitian Boasson Vigdis, Boasson Emil, MacPherson Alan, dan Shin Hyun-Han (2005)

Studi ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value*. Secara spesifik, *competitive advantage* yang dimaksud adalah *geographic competitive advantage* yang diukur



melalui *rivalry conditions/industry clustering, supporting and related industries, local demand conditions, dan technological conditions.*

Sementara itu, *firm value* diprosikan oleh *Tobin's Q*.

Studi ini dilakukan pada *publicly traded pharmaceutical companies* yang terdaftar di Standard and Poor's Research Insight database yang tersebar di 24 negara bagian di Amerika Serikat. Data penelitian diperoleh dari the National Science Foundation's Survey of Science Resources dan the U.S. Census Bureau *database* selama periode 1990 hingga 2002. Konteks penelitian ini adalah membandingkan keunggulan perusahaan farmasi antar negara bagian. Sampel penelitian diklasifikasikan ke dalam *clusterd* bagi perusahaan dari negara bagian yang memiliki *location quotient* dan *nonclustered* bagi perusahaan dari negara bagian yang tidak memiliki *location quotient*. Metode analisis data menggunakan *univariate analysis* dan *robustness test*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *firm value* mendapatkan pengaruh atau dampak yang kuat dari *competitive advantage*.

#### **2.1.34. Penelitian Ana Selvia Roos, Sulistiyo Agung Budi, dan Prasetyo Whedy (2021)**

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* dan *good corporate governance* terhadap *company value* dengan mediator *competitive advantage*. *Intellectual capital* diukur melalui M-VAIC™ yang terdiri atas *human capital efficiency, structural capital efficiency, relational capital efficiency, dan capital employed efficiency*. *Good corporate governance* diukur dengan *corporate governance index*



report. *Company value* direpresentasikan oleh *Tobin's Q*, sedangkan *competitive advantage* diproksikan oleh *return on invested capital*.

Sampel penelitian mencakup sembilan perusahaan yang terdaftar di *corporate governance perception index* selama periode 2014 hingga 2018. Metode analisis mengaplikasikan *multiple linier regression* dan *path analysis*. Hasil pengujian hipotesis menginformasikan bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage* dan *company value*. Sementara itu, *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*, namun tidak terhadap *company value*. Di sisi lain, *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap *company value*, namun *competitive advantage* tidak mampu berkontribusi sebagai mediator dalam pengaruh tidak langsung.

**Tabel 2.1 Pemetaan Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Isada F. dan Isada Y. (2019)	<b>Independen</b> ( <i>Corporate Governance</i> ): <i>corporate governance index</i> . <b>Dependen</b> ( <i>Competitive Advantage</i> ): <i>positioning, organizational ability, network</i> .	<i>Factor analysis</i>	a. <i>Compliance</i> dan <i>corporate citizen</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>network</i> . b. <i>Corporate culture</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>organizational ability</i> dan <i>network</i> . c. <i>Creating shared value</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>postioning, organizational ability</i> dan <i>network</i> .
2.	Bhat Kalim Ullah, Chen Yan, Jebran Khalil, dan Bhutto Niaz Ahmed (2018)	<b>Independen</b> ( <i>Corporate Governance</i> ): <i>board size, board independence, dan board meetings</i> . <b>Dependen</b> ( <i>Firm Value</i> ): <i>Tobin's Q</i> <b>Kontrol:</b>	Metode panel data <i>regression &amp; Hausman specification test</i>	a. Hasil <i>corporate governance</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>firm value</i> baik pada perusahaan milik negara maupun swasta. b. Hanya <i>board independence</i> yang



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		<i>return on assets</i> dan <i>market capitalization</i> .		terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>firm value</i> perusahaan milik negara.
3.	Taufik, Wahyudi Tertiarto, Raneo Agung Putra, Mizzudin, dan Adam Mohammad (2018)	<b>Independen</b> ( <i>Corporate Governance</i> ): <i>transparency, acountability, responsibility, independency</i> dan <i>fairness</i> . <b>Dependen</b> ( <i>Firm Value</i> ): <i>price to book value</i> <b>Mediator</b> : <i>return on assets</i> dan <i>cost of capital</i> .	Analisis regresi linier	<i>Corporate governance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value</i> .
4.	Lozano M. Beleb, Martinez Beatriz, dan Pindado Julio (2016)	<b>Independen</b> ( <i>Corporate Governance</i> ): <i>ownership concentration</i> <b>Dependen</b> ( <i>Firm Value</i> ): <i>market value of equity</i> <b>Moderator</b> : jenis kepemilikan, tingkat kontrol dan relasi dengan pemegang saham lain.	<i>Generalized method of moments</i> dan <i>ordinary least squares</i>	<i>Ownership concentration</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>firm value</i> .
5.	Bambang Bemby S., Mukhtaruddin, Hakiki Ariska, dan Ferdianti Rahmah (2015)	<b>Independen</b> ( <i>Intellectual Capital</i> ): <i>Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)</i> <b>Dependen</b> ( <i>Firm Value</i> ): Tobin's Q <b>Moderator</b> : <i>managerial ownership</i> dan <i>institutional ownership</i> .	<i>Multiple regression analysis</i>	a. VAIC memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Tobin's Q. b. Pengaruh VAIC terhadap Tobin's Q diperkuat oleh <i>managerial ownership</i> .
6.	Yaseen Saad G., Dajani Dima, dan	<b>Independen</b> ( <i>Intellectual Capital</i> ): <i>human capital, structural</i>	<i>Partial Least Squares-Structural Equation</i>	a. <i>Structural capital</i> dan <i>relational capital</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Hasan Yasmeen (2016)	<p><i>capital</i> dan <i>relational capital</i>.</p> <p><b>Dependen</b> (<i>Competitive Advantage</i>): <i>sum of low cost service, differentiation and innovation</i>, dan <i>perceived service quality</i>.</p> <p><b>Moderator:</b> usia dan jenis kelamin.</p>	<i>Modeling</i> (PLS-SEM)	<p><i>competitive advantage</i>.</p> <p>b. <i>Human capital</i> tidak berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap <i>competitive advantage</i>.</p> <p>c. Pengaruh <i>relational capital</i> terhadap <i>competitive advantage</i> lebih tinggi pada karyawan pria berusia muda.</p> <p>d. Pengaruh <i>structural capital</i> dikuatkan oleh jenis kelamin.</p>
7.	Appuhami Ranjith dan Bhuyan Mohammed (2015)	<p><b>Independen</b> (<i>Corporate Governance</i>): CEO <i>duality, board size, board composition</i>, dan <i>remuneration committee composition</i>.</p> <p><b>Dependen</b> (<i>Intellectual Capital</i>): VAIC</p> <p><b>Kontrol:</b> <i>firm size, firm performance, capital structure, audit committee size</i>, dan <i>remuneration committee size</i>.</p>	<i>Regression analysis</i>	<p>a. CEO <i>duality, board composition</i> dan <i>remuneration committee composition</i> berpengaruh signifikan terhadap VAIC.</p> <p>b. <i>Board size</i> dan <i>audit committee composition</i> tidak berpengaruh terhadap VAIC.</p>
8.	Baldini Maria Assunta dan Liberatore Giovanni (2016)	<p><b>Independen</b> (<i>Corporate Governance</i>): <i>ownership concentration, board composition, board size, role duality, auditor type</i> dan <i>size of audit committee</i>.</p> <p><b>Dependen</b> (<i>Intellectual Capital</i>): <i>human capital, structural capital</i> dan <i>relational capital</i>.</p>	<i>Content analysis</i> dan <i>regression analysis</i>	Hanya auditor dan <i>board size</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>intellectual capital</i> .
9.	Jain	<b>Independen</b>	<i>Structural</i>	<i>Intellectual capital</i>



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Priyankan, Vyas Vishal, dan Roy Ankur (2017)	<p>(Corporate Social Responsibility): <i>environment, customer, employee dan community.</i></p> <p><b>Dependen</b> (Financial Performance): <i>profit margin, dan sales revenue.</i></p> <p><b>Mediator:</b> (Intellectual Capital): <i>human capital, structural capital, relationship capital, (Competitive Advantage): acces to resouces at competitive rates, ability to incerase market share, image to the customers, dan ability to attract best talent from the market place.</i></p>	<i>equation model</i>	berpengaruh signifikan terhadap <i>competitive advantage.</i>
10.	Hatane Saarce Elsy, Tertiadjadi Adeline, dan Josuatarigan (2017)	<p><b>Independen</b> (Corporate Governance): <i>managerial ownership, board size, dan board composition.</i></p> <p><b>Dependen</b> (Firm Value): Tobins' Q</p> <p><b>Mediator:</b> (Intellectual Capital) VAIC</p> <p><b>Kontrol:</b> <i>firm size.</i></p>	<i>Multiple regression analysis</i>	<p>a. <i>Managerial ownership</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>intellectual capital</i> dan <i>firm value</i> perusahaan di kedua negara dengan arah pengaruh yang berbeda.</p> <p>b. <i>Board size</i> dan <i>board composition</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>intellectual capital</i> perusahaan asal Indonesia, namun berpengaruh signifikan terhadap perusahaan asal Malaysia.</p> <p>c. Pengaruh <i>board size</i> dan <i>board composition</i> terbukti signifikan terhadap <i>firm value</i> perusahaan Indonesia, namun hanya <i>board size</i> yang berpengaruh</p>



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
				<p>terhadap perusahaan di Malaysia.</p> <p>d. <i>Intellectual capital</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>firm value</i> perusahaan Indonesia, namun sebaliknya, berpengaruh signifikan terhadap perusahaan di Malaysia.</p>
11.	Tripathy T., Gil-Alana L. A., dan Sahoo D. (2017)	<p><b>Independen:</b> (<i>Intellectual Capital</i>): VACA, HAVA, SCVA, RDBV, SDBV.</p> <p><b>Dependen</b> (<i>Firm Value</i>): <i>firm's return on assets</i> dan <i>industry's return on assets</i>.</p>	<p><i>Multivariate logstic regression</i> dan <i>robustness test</i></p>	<p>a. VACA, HCVA, dan SCVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>competitive advantage</i>.</p> <p>b. RDBV dan SDBV tidak terbukti memiliki pengaruh yang dominan terhadap <i>competitive advantage</i>.</p>
12.	Wijayanto A., Suhadak, Dzulkirom M., dan Nuzula N. F. (2019)	<p><b>Independen</b> (<i>Competitive Advantage</i>): <i>economies of scale, innovation, capital requirements, power over suppliers, dan power over customers</i>.</p> <p><b>Dependen</b> (<i>Firm Value</i>): <i>return on asset, return on equity asset turnover, Tobin's Q, market value of equity</i> dan <i>market to book value ratio</i>.</p>	<p><i>Generalized Sstructured Component Analysis</i> (GSCA)</p>	<p><i>Competitive advantage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial performance</i> dan <i>firm value</i>.</p>
13.	Siagian Ferdinand, Siregar Sylvia V., dan Rahadian Yan (2013)	<p><b>Independen</b> (<i>Corporate Governance</i>): <i>corporate governance</i></p> <p><b>Dependen</b> (<i>Firm Value</i>): <i>price to book value ratio, Tobin's Q, dan return on assets</i>.</p> <p><b>Kontrol:</b> ukuran perusahaan,</p>	<p><i>Regression analysis</i></p>	<p><i>Corporate governance index</i> terbukti mampu memengaruhi <i>price to book value ratio, Tobin's Q, dan return on assets</i> secara signifikan.</p>



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		pertumbuhan, dan leverage.		
14.	Rashid Kashif dan Islam Sardar M. N. (2013)	<b>Independen</b> (Corporate Governance): board size, CEO duality, dan ownership concentration. <b>Dependen</b> (Firm Value): Tobin's Q. <b>Kontrol:</b> return on total assets, price to book value ratio dan market capitalization.	Multiple regression analysis	Ownership concentration, CEO duality, dan board size berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
15.	Chahal Hardeep dan Bakshi Prnima (2015)	<b>Independen</b> (Intellectual Capital): human capital, structural capital dan relational capital. <b>Dependen</b> (Competitive Advantage): customer understanding, market share, service delivery dan service differentiation. <b>Mediator:</b> innovative propensity dan innovative culture, service differentiation. <b>Mederator:</b> learning attitude, facilitative learning, dan learning orientation.	Factor analysis	Intellectual capital berpengaruh signifikan terhadap competitive advantage.
16.	Noronha Carlos, Guan Jieqi, dan Fan Jing (2018)	<b>Independen</b> (Corporate Governance): ownership concentration, board independence, board size, dan	Analisis regresi dan robustness test	Corporate governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value.



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		<p><i>social contribution value per share.</i></p> <p><b>Dependen (Firm Value):</b> <i>cumulative abnormal returns</i></p> <p><b>Kontrol:</b> Ukuran dan pertumbuhan perusahaan.</p>		
17.	Amanti Lutfilah dan Venusita L. (2012)	<p><b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>managerial ownership dan proportion of the board of commissioner</i></p> <p><b>Dependen (Corporate Value):</b> <i>Tobin's Q</i></p> <p><b>Kontrol (Corporate Social Responsibility):</b> <i>environment, energy, health and safety of workers, other workers, products, community involvement, dan public.</i></p>	Analisis regresi linier berganda	<p>a. <i>Corporate governance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>corporate value</i>, namun tidak signifikan.</p> <p>b. <i>Corporate social responsibility</i> tidak mampu memoderasi pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>corporate value</i>.</p>
18.	Nisarmara Prana Wahyu dan Musdholifah (2016)	<p><b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>size of board directors, independent board, dan board intensity.</i></p> <p><b>Dependen (Firm Value):</b> <i>Tobin's Q</i></p>	<i>Multiple linier regression analysis</i>	<i>Corporate governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>firm value</i> .
19.	Mak Y.T. dan Kusnadi Yuanto (2005)	<p><b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>board size, independent directors, leadership structure, audit committee size, insider ownership,</i></p>	<i>Multivariate models dan robustness test</i>	<p>a. <i>Board size</i> berpengaruh negatif dari terhadap <i>firm value</i>, baik pada perusahaan di Singapura maupun Malaysia.</p> <p>b. <i>Independent director dan blockholder ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm</i></p>



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		<i>blockholder ownership, government ownership, dan institutional ownership.</i> <b>Dependen (Firm Value):</b> <i>Tobin's Q</i>		<i>value.</i> c. <i>Leadership structure, insider ownership, government ownership, institutional ownership dan audit committee</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>firm value.</i>
20.	Aluchna Maria, Kaminski Bogumił, dan Mahadeo Brinda (2020)	<b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>board independence</i> <b>Dependen (Firm Value):</b> <i>Tobin's Q</i>	<i>Hausman test dan robustness Test</i>	<i>Corporate governance (board independence)</i> memiliki hubungan yang negatif dengan <i>company value.</i>
21.	Pucheta-Martinez Maria Consuelo, Bel-Oms Inmaculada dan Olcina-Sempere Gustavo (2018)	<b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>gender diversity/female institutional directors</i> <b>Dependen (Firm Value):</b> <i>Tobin's Q</i>	<i>Multivariate analysis dan hansen test</i>	<i>Corporate governance</i> yang dirpoksikan oleh <i>female institutional director</i> memiliki pengaruh yang negatif terhadap <i>firm value.</i>
22.	Abdolkhani Hakim dan Jalali Reza (2013)	<b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>ownership concentration/managerial ownership</i> <b>Dependen (Firm Value):</b> <i>Tobin's Q</i>	<i>Multivariate regression analysis</i>	<i>Ownership concentration (managerial ownership)</i> memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>firm value.</i>
23.	Bauer Rob, Guenster Nadja, dan Otten Roger (2004)	<b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>Deminor's corporate governance ratings yang meliputi rights and duties of shareholders, range of takeover defences, disclosure on corporate governance, dan board structure and functioning.</i>	<i>Multivariate regression analysis</i>	<i>Corporate governance</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>firm value.</i>



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		<b>Dependen (Firm Value):</b> <i>Tobin's Q</i>		
24.	Nginyo James Muhinja, Ngui Thomas Katua, dan Ntale Joseph Franklin (2018)	<b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>transparency, accountability, fairness, dan responsibility.</i> <b>Dependen (Competitive Advantage):</b> <i>introduction of new and high-quality products, increase in distribution and or delivery of products, serta meeting promised deadlines and quick response.</i>	<i>Multiple regression analysis</i>	<i>Corporate governance menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap competitive advantage.</i>
25.	Chen Ming-Chin, Cheng Shu-Ju, dan Hwang Yuhchang (2005)	<b>Independen (Intellectual Capital):</b> <i>Value Added Intellectual Capital (VAIC) yang mencakup capital employed efficiency, human capital efficiency, dan structural capital efficiency.</i> <b>Dependen (Firm Market Value):</b> <i>market book value ratio.</i>	<i>Regression analysis</i>	<i>Intellectual capital memiliki pengaruh yang positif terhadap firm market value.</i>
26.	Nguyen Hoa dan Faff Robert (2006)	<b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>board size dan board diversity.</i> <b>Dependen (Market Value):</b> <i>Tobin's Q</i>	<i>Regression analysis</i>	<i>Corporate governance berpengaruh signifikan terhadap market value.</i>
27.	Mulyono, Manurung Adler Haymans, Alamsjah Firdaus,	<b>Independen (Corporate Governance):</b> <i>transparency, accountability, responsibility,</i>	<i>Multivariate analysis (partial least square)</i>	<i>Corporate governance memiliki dampak negatif terhadap competitive advantage.</i>



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	dan Hamsal Mohammad (2020)	<i>independence</i> , dan <i>fairness</i> . <b>Dependen</b> ( <i>Competitive Advantage</i> ): <i>service efficiency</i> , <i>cost flexibility</i> , <i>variety of online transaction services</i> , <i>duplication barriers</i> , dan <i>learning organization</i> .		
28.	Alizadeh Rahmat, Chashmib Seyed Ali Nabavi, dan Bahnamiric Asghar Jahani (2014)	<b>Independen</b> ( <i>Corporate Governance</i> ): <i>board size</i> , <i>proportion of non-executive member</i> , dan <i>auditing committee</i> . <b>Dependen</b> ( <i>Intellectual Capital</i> ): <i>intellectual capital index</i> .	<i>Regression analysis</i>	<i>Corporate governance</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>intellectual capital</i> .
29.	Arifin Jauhar (2017)	<b>Independen</b> ( <i>Corporate Governance</i> ): <i>independent audit committee</i> dan <i>independent commissioner</i> . <b>(Intellectual Capital)</b> : VAIC yang terdiri atas <i>value added capital employed</i> , <i>value added human capital</i> , dan <i>structural capital value added</i> . <b>Dependen</b> ( <i>Firm Value</i> ): <i>Tobin's Q</i> .	<i>Generalized structured component analysis</i>	a. <i>Corporate governance</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>intellectual capital</i> , demikian pula sebaliknya, <i>intellectual capital</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>corporate governance</i> . b. <i>Corporate governance</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>firm value</i> .
30.	Chang William S. dan Hsieh Jasper J. (2011)	<b>Independen</b> ( <i>Intellectual Capital</i> ): MVAIC yang meliputi <i>human capital efficiency</i> ,	<i>Pearson correlation dan linier multiple</i>	<i>Intellectual capital</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial performance</i> dan <i>market performance</i> atau <i>firm value</i> .



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		<i>structural capital efficiency</i> , dan <i>capital employed efficiency</i> . <b>Dependen</b> (Market Performance): <i>Earnings per share</i> .		
31.	Mehralian Gholamhossein, Rasekha Hamid Reza, Akhavanc Peyman dan Sadeh Mohammad Reza (2012)	<b>Independen</b> (Intellectual Capital): VAIC yang terdiri atas <i>value added capital coefficient</i> , <i>human capital coefficient</i> , dan <i>structural capital value added</i> . <b>Dependen</b> (Market Value): <i>Market book value</i> .	<i>Correlation and multiple linier regression analysis</i>	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>market value</i> .
32.	Kamukama Nixon (2013)	<b>Independen</b> (Intellectual Capital): <i>human capital</i> , <i>structural capital</i> , dan <i>relational capital</i> . <b>Dependen</b> (Competitive Advantage): <i>cost leadership</i> , <i>product differentiation</i> , dan <i>outreach levels</i> .	<i>Exploratory factor analysis</i> dan <i>regression analysis</i>	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>competitive advantage</i> .
33.	Boasson Vigdis, Boasson Emil, MacPherson Alan, dan Shin Hyun-Han (2005)	<b>Independen</b> (Competitive Advantage): <i>rivalry conditions/industry clustering</i> , <i>supporting and related industries</i> , <i>local demand conditions</i> , dan <i>technological conditions</i> . <b>Dependen</b> (Firm Value): <i>Tobin's Q</i> .	<i>Univariate analysis</i> dan <i>robustness test</i>	<i>Competitive advantage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i> .
34.	Ana Selvia Roos, Sulistiyo	<b>Independen:</b> (Good Corporate Governance)	<i>Multiple linier regression</i> dan <i>path</i>	a. <i>Good corporate governance</i> berpengaruh signifikan



No	Peneliti & Tahun	Variabel & Indikator Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Agung Budi, dan Prasetyo Whedy (2021)	<p><i>corporate governance index report. (Intellectual capital) M-VAIC™</i> yang terdiri atas <i>human capital efficiency, structural capital efficiency, relational capital efficiency, dan capital employed efficiency.</i></p> <p><b>Dependen</b> (<i>Company Value</i>): <i>Tobin's Q.</i></p> <p><b>Mediator</b> (<i>Competitive Advantage</i>): <i>Return on invested capital.</i></p>	<i>analysis</i>	<p>terhadap <i>competitive advantage</i> dan <i>company value.</i></p> <p>b. <i>Intellectual capital</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>competitive advantage</i>, namun tidak terhadap <i>company value.</i></p> <p>c. <i>Competitive advantage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>company value.</i></p> <p>d. <i>Competitive advantage</i> tidak mampu berkontribusi sebagai mediator dalam pengaruh tidak langsung.</p>

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Agency Theory

*Agency theory* atau teori keagenan mulai berkembang pada pertengahan tahun 1970-an ketika Jensen dan Meckling (1976) membahas tentang *agency relationship* dalam tulisannya yang berjudul "*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*". Teori ini menjelaskan tentang bagaimana hubungan yang terjalin di antara prinsipal dan agen dalam sebuah perusahaan, serta peristiwa-peristiwa yang terjadi di antara kedua pihak tersebut. Secara lebih spesifik, *agency theory* berbicara seputar *self-interest* yang ada di dalam diri manajer saat melaksanakan tugasnya sebagai seorang agen. *Agency theory* merupakan bentuk dari *economist' effort* yang digunakan untuk menginvestigasi kepentingan yang beragam ketika terjadi pemisahan antara manajemen dan pemegang saham (Hung, 1998).



Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak di antara dua pihak, yaitu agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham), yang berisi pelimpahan tugas untuk mengelola dan membuat keputusan strategis perusahaan. Dalam hubungan keagenan, manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham yang mengakibatkan berkurangnya keuntungan yang diterima pemegang saham (Crutchley dan Hansen, 1989). Tindakan manajer ini diduga menjadi awal dari munculnya *agency problem*. *Agency theory* menjelaskan bahwa prinsipal dan agen saling mengutamakan kepentingan masing-masing, sehingga muncul konflik dalam hubungan di antara keduanya (Jensen, 1994).

Crutchley dan Hansen (1989) mendefinisikan *agency theory* sebagai pendelegasian proses pengambilan keputusan oleh pemegang saham kepada manajer dengan maksud agar manajer memberikan kinerja yang baik dalam mengelola perusahaan. *Agency theory* menekankan pada perilaku manajer yang memanfaatkan kesempatan yang ada untuk menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan pemilik perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency theory* mengasumsikan bahwa tiap pihak saling mengutamakan kepentingannya masing-masing, sehingga rawan terjadi konflik. Eisenhardt (1989) menjelaskan bahwa *agency theory* memiliki asumsi sebagai berikut:

- (a) prinsipal dan agen mengutamakan kepentingan pribadi (*self-interested*);
- (b) prinsipal dan agen bertindak secara rasional; dan
- (c) agen cenderung menyukai risiko.



Eisenhardt (1989) mendeskripsikan *agency theory* sebagai sebuah penjelasan tentang hubungan saling bekerja sama yang termuat dalam kontrak antara prinsipal dan agen. Hubungan tersebut disertai dengan perbedaan preferensi dan kepentingan di antara kedua pihak yang memicu konflik. *Agency theory* menekankan pada penyelesaian dua masalah utama yang muncul dalam hubungan keagenan yang terjalin antara prinsipal dan agen (Eisenhardt, 1989; Bosse dan Phillips, 2016), yaitu:

- (a) *Agency Problem*. Masalah yang terjadi dalam hubungan keagenan disebut dengan *agency problem* atau masalah keagenan. Masalah ini muncul akibat adanya perbedaan keinginan atau tujuan antara prinsipal dan agen, serta kesulitan prinsipal dalam mengawasi dan mengontrol kinerja agen secara nyata. Konflik kepentingan dapat terjadi jika agen tidak mampu memenuhi harapan prinsipal dalam hal mengelola perusahaan. Prinsipal menghendaki agen untuk memberikan usaha maksimal karena *outcome* perusahaan ditentukan oleh besarnya usaha agen dalam menjalankan tugas dan fungsinya.
- (b) *Problem of Risk Sharing*. Perbedaan pandangan terhadap risiko juga dapat memicu timbulnya konflik antara prinsipal dan agen. Ketika prinsipal dan agen memiliki preferensi yang berbeda dalam hal penanganan risiko, maka masalah di antara kedua pihak tersebut semakin besar. Konflik kepentingan berkaitan dengan berapa besar risiko yang harus ditanggung oleh agen. Prinsipal menginginkan agen untuk turut menanggung risiko, namun agen merasa keberatan dengan hal tersebut.



**Tabel 2.2 Agency Theory Overview (Eisenhardt, 1989)**

<b>Objek</b>	<b>Uraian</b>
Ide utama	Hubungan prinsipal dan agen harus mencerminkan pengelolaan informasi dan risiko yang efisien.
Unit analisis	Kontrak antara prinsipal dan agen
Asumsi sifat manusiawi	Mengutamakan kepentingan dirinya sendiri, bersikap rasional, berani mengambil risiko.
Asumsi tentang informasi	Informasi merupakan komoditas yang bernilai dan dapat dibeli.
<i>Contracting problems</i>	Agen ( <i>moral hazard</i> dan <i>adverse selection</i> ), pembagian risiko.
Pokok permasalahan	Hubungan antara prinsipal dan agen yang disertai dengan perbedaan tujuan dan preferensi risiko.

*Agency theory* telah banyak digunakan sebagai landasan teori dalam berbagai isu, khususnya ekonomi, karena teori ini mampu menjelaskan dengan lugas tentang permasalahan yang umum terjadi di organisasi bisnis (Bosse dan Phillips, 2016). *Agency theory* sering kali dikaitkan dengan *corporate governance* karena dua alasan (Daily et al., 2003). Pertama, *agency theory* menjelaskan bahwa perusahaan dibagi menjadi dua kubu (manajer dan pemegang saham) yang memiliki kepentingan yang jelas dan konsisten. Kedua, *agency theory* memberikan asumsi bahwa manajer dan pemegang saham akan mengutamakan kepentingannya masing-masing dan menolak untuk mengorbankan kepentingan pribadinya demi kepentingan pihak lain, seperti halnya sifat dasar manusia pada umumnya.

Dalam penelitian ini digunakan pula tiga teori turunan dari *agency theory*, yaitu *bargaining power theory* untuk menjelaskan *board*



*independence*, *tokenism theory* untuk menjelaskan *board diversity*, dan *alignment theory* untuk menjelaskan *managerial ownership*.

### 2.2.2 *Bargaining Power Theory*

Secara umum, *bargaining power theory* yang dikembangkan oleh Hermalin dan Weisbach (1998) menjelaskan tentang efektivitas pengawasan oleh anggota dewan independen yang kurang optimal akibat kuatnya pengaruh CEO (*Chief Executive Officer*) di perusahaan. Menurut teori ini, independensi anggota dewan cenderung menurun seiring dengan bertambahnya masa kerja dan *bargaining power* dari CEO. Terdapat pula kecenderungan bahwa jumlah anggota dewan independen akan bertambah ketika kinerja perusahaan memburuk (Hermalin dan Weisbach, 1998).

Alasan lain yang melatarbelakangi teori ini adalah adanya intervensi CEO dalam proses pemilihan anggota dewan independen. Meskipun pemegang saham memiliki otoritas tertinggi dalam menentukan komposisi anggota dewan, namun terdapat kemungkinan bahwa pemilihan anggota dewan didasarkan pada usulan atau rekomendasi yang telah dibuat oleh CEO (Hermalin dan Weisbach, 1998). Penyusunan komposisi tersebut kerap kali melalui proses negosiasi antara pemegang saham, anggota dewan *incumbent* dan CEO.

Teori ini menekankan pada *bargaining power* yang dimiliki oleh CEO. *Power* tersebut berkembang seiring dengan masa kerja dan kinerja yang telah ditunjukkan oleh CEO. CEO yang baru diangkat belum memiliki *bargaining power*, namun CEO yang telah beberapa periode menjabat akan memiliki *bargaining power* yang kuat. *Power* tersebut



semakin terlihat dalam proses pemilihan anggota dewan yang baru.

Berkaitan dengan *bargaining power*, teori ini mengasumsikan bahwa (Hermalin dan Weisbach, 1998):

- (a) anggota dewan independen memiliki keinginan yang kuat untuk mengawasi manajemen;
- (b) *bargaining power* yang dimiliki oleh CEO akan berdampak pada tingkat independensi dewan;
- (c) CEO's *bargaining power* diperoleh berdasarkan pada kapabilitas CEO;
- (d) kapabilitas CEO mengacu pada kinerjanya di periode atau masa kepemimpinan sebelumnya;
- (e) CEO dengan kapabilitas dan *bargaining power* yang tinggi dapat memengaruhi dewan untuk mengurangi jumlah anggota independen;
- (f) CEO dengan *bargaining power* yang tinggi akan menginterferensi proses pemilihan anggota dewan independen.

### 2.2.3 *Tokenism Theory*

*Tokenism theory* yang pertama kali dikemukakan oleh Kanter (1997) mengasumsikan bahwa wanita hanya berperan sebagai simbol atau "*token*" di dewan. *Token* merujuk pada individu yang ditempatkan di dewan dengan tujuan untuk memenuhi aturan formal saja. Jumlah wanita yang sedikit hanya dianggap sebagai simbol yang justru dapat mengurangi efektivitas pengawasan oleh dewan (Fan *et al.*, 2019). Tetapi, kondisi yang berbeda dapat terjadi, jika anggota dewan wanita memiliki latar belakang pendidikan dan pengalaman yang tinggi. Wanita tersebut



dinilai dapat memberikan solusi yang lebih baik untuk mengurangi *communication cost* dan potensi terjadinya konflik (Fan *et al.*, 2019).

*Tokenism theory* menekankan pada ketidakseimbangan antara jumlah wanita dan pria di dewan. Kanter (1977) menjelaskan bahwa wanita akan dijuluki sebagai *token* ketika jumlah mereka berada di rasio 85:15. 85% dari anggota dewan merupakan kelompok dominan, sedangkan 15% merupakan kelompok minoritas. Wanita sebagai kelompok minoritas dinilai memiliki keterbatasan dalam proses pembuatan keputusan, bahkan mendapatkan diskriminasi.

#### 2.2.4 Alignment Theory

*Alignment theory* menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dapat memengaruhi efektivitas pengawasan terhadap manajer (Chalmers *et al.*, 2006). Teori ini menggambarkan adanya keselarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Al-Duais *et al.*, 2019). Keselarasan kepentingan di antara dua pihak tersebut diperoleh dengan memberikan porsi kepemilikan saham kepada manajer.

*Alignment theory* berasumsi bahwa pemisahan antara *management and ownership* akan memunculkan *agency cost* (Morck, 1988), sehingga perlu dilakukan upaya untuk menekan potensi konflik di antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan yang melibatkan dua pihak tersebut dapat diselesaikan melalui pemberian insentif berupa kepemilikan saham kepada manajer. Denis (2001) menegaskan bahwa penyelesaian masalah keagenan (*agency problem*) dilakukan dengan dua cara, yaitu pengawasan yang ketat terhadap aktivitas manajer dan pemberian saham kepada manajer dalam upaya



penyelarasan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Jika terselesaikan, maka penyelesaian kepentingan manajer dan pemegang saham tinggi, maka intensitas pengawasan terhadap manajer akan cenderung berkurang (Huang et al., 2009). Jensen (1993) menyatakan bahwa semakin besar porsi kepemilikan manajer, semakin tinggi *alignment of interest* antara manajer dan pemegang saham. Selanjutnya, persentase kepemilikan manajer tersebut juga berdampak pada peningkatan kinerja yang ditandai dengan penurunan *agency cost*.

Insentif atau kompensasi berupa saham patut menjadi pertimbangan perusahaan dalam rangka menyamakan kepentingan manajer dan pemegang saham dan meningkatkan *firm value*. Teori ini menyatakan bahwa tingginya kepemilikan saham oleh manajer dapat meredam konflik kepentingan yang selanjutnya berdampak positif pada penurunan *agency cost* dan kenaikan *firm value* (Ali et al., 2007; Wang, 2006). Di samping itu, perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer dinilai dapat melindungi kepentingan *outside shareholders* (Leung dan Horwitz, 2010). Kepemilikan saham oleh manajer akan mendorongnya untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham, sebagaimana dirinya termasuk di antara pemegang saham tersebut (Jensen dan Meckling, 1976; Wang et al., 2020).

### 2.2.5 *Managerial Rents Theory*

*Managerial rents theory* menggambarkan *managerial skills* yang harus dikuasai oleh individu yang memiliki peran dan tanggung jawab manajerial di organisasi. *Managerial skills* merupakan kemampuan, keahlian, dan pengetahuan yang telah dipelajari dan dimiliki oleh individu

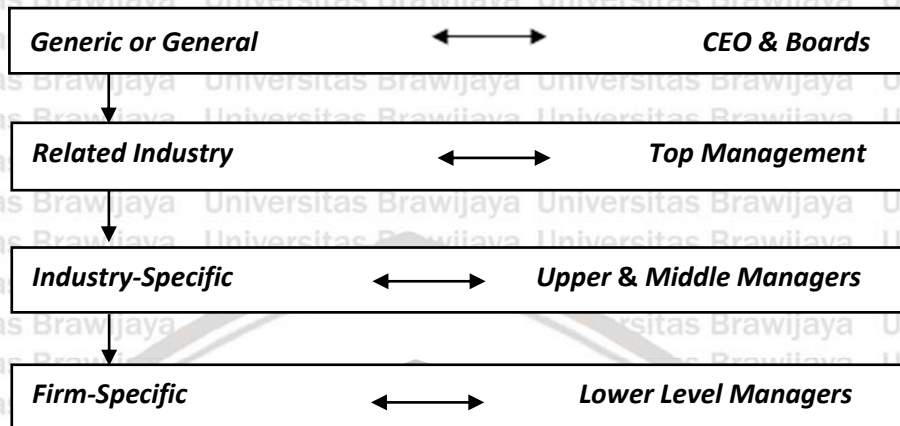


yang dibutuhkan dalam proses pengelolaan perusahaan. Sementara itu, *managerial reosurces* didefinisikan sebagai *managerial skills* yang dapat memberikan kontribusi penting terhadap seluruh sumber daya organisasi yang digunakan untuk menghasilkan nilai bagi organisasi (Castanias dan Helfat, 2001).

Berdasarkan pada *managerial rents model* yang pertama, Castanias dan Helfat (1991) mengklasifikasikan tiga keterampilan manajerial (*generic or general, industry-specific, firm specific skills*) dan fokus pada peran serta fungsi CEO. Selanjutnya, Castanias dan Helfat (2001) mengembangkan *hierarchy of managerial skills* (gambar 2.1) yang terdiri atas *generic or general, related-industry, industry-specific, dan firm-specific skills*. Model hasil pengembangan ini tidak hanya menjelaskan peran dan fungsi CEO, melainkan juga dewan, serta manajer tingkat bawah di dalam organisasi.

*Generic or general skills* adalah pengetahuan, kemampuan dan keterampilan individu dalam menguasai segala hal yang berkaitan dengan bisnis. *Generic skills* merupakan level tertinggi dalam *hierarchy skills* dan umumnya dimiliki oleh dewan direksi dan komisaris. *Related-industry* merupakan pengetahuan, kemampuan dan keterampilan yang dibutuhkan untuk memahami proses bisnis lintas industri. Umumnya, klasifikasi *related-industry skills* ada pada posisi tim manajemen puncak. *Indsutry-specific skills* berkaitan dengan pemahaman manajemen menengah tentang proses bisnis di industri tertentu secara spesifik, sedangkan *firm-specific skills* merupakan keterampilan dasar yang harus dimiliki oleh manajer tingkat bawah (Castanias dan Helfat, 2001).





**Gambar 2.1. Types of Managerial Human Capital & Decision Makers**

Sumber: Castanias dan Helfat (2001)

### 2.2.6 Upper Echelon Theory

*Upper echelon theory* yang pertama kali dikemukakan oleh Hambrick dan Manson (1984) mengutarakan bahwa capaian kinerja organisasi merupakan refleksi dari kualitas pimpinan organisasi itu sendiri. Kualitas tersebut berkaitan dengan karakteristik, keterampilan dan pengetahuan pimpinan organisasi. Karakteristik dewan yang meliputi umur, riwayat kerja, pengalaman kerja, pendidikan, latar belakang sosial-ekonomi, *financial position*, dan heterogenitas dewan menjadi determinan dari kinerja perusahaan (Hambrick dan Manson, 1984; Karake, 1995).

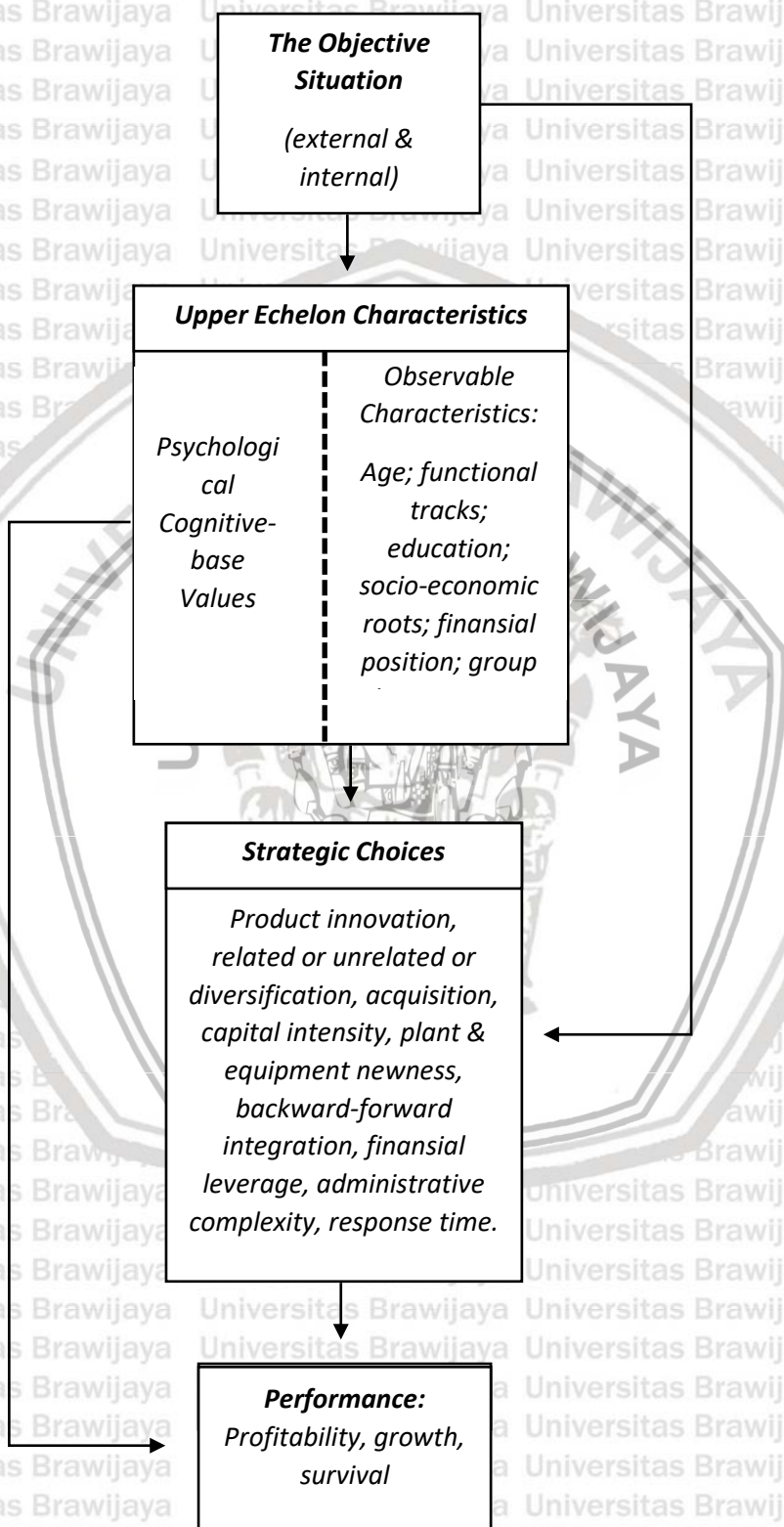
*Upper echelon theory* menguraikan karakteristik yang dinilai berpengaruh terhadap proses pembuatan keputusan dan kebijakan strategis perusahaan, antara lain umur, riwayat pekerjaan atau posisi fungsional yang sebelumnya pernah ditempati oleh individu, pengalaman kerja, pendidikan, latar belakang sosial-ekonomi, *financial position*, dan heterogenitas grup. Karakteristik tersebut akan menentukan strategi apa yang diambil oleh perusahaan terkait dengan inovasi produk, diversifikasi, akuisisi, *capital intensity*, pembaharuan peralatan dan perlengkapan



produksi, integrasi, *financial leverage*, kompleksitas administrasi, dan *response time*. Selanjutnya, startegi yang dipilih akan menghasilkan *outcome* berupa profitabilitas, pertumbuhan, dan keberlangsungan hidup perusahaan (Hambrick dan Manson, 1984).

Pada Gambar 2.2 dapat diketahui bahwa kebijakan strategis yang ditempuh perusahaan sangat ditentukan oleh karakteristik manajemen puncak. Latar belakang manajerial dari dewan sangat menentukan *outcome* yang dihasilkan oleh perusahaan (Hambrick dan Manson, 1984). *Upper echelon theory* berasumsi bahwa keragaman dari sisi latar belakang pendidikan, pengalaman, etnis, kebangsaan, *gender*, keterampilan, dan keahlian yang dimiliki oleh dewan dapat menguntungkan perusahaan dalam mengembangkan keputusan dan strategi yang tepat sasaran, sekaligus mendorong perusahaan menjadi lebih inovatif (Auh dan Manguc, 2005; Carter *et al.*, 2003; Certo *et al.*, 2006).





Gambar 2.2 Upper Echelon Perspective of Organization

Sumber: Hambrick dan Manson (1984)



### 2.2.7 Market Orientation Theory

*Market orientation theory* dikembangkan pada waktu yang relatif bersamaan oleh Kohli dan Jaworski (1990) serta Narver dan Slater (1990). Teori ini menonjolkan sudut pandang pasar sebagai orientasi organisasi dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. *Market orientation* merupakan bagian dari budaya organisasi yang dinilai paling efektif dan efisien dalam menciptakan pola perilaku yang dibutuhkan dalam memperoleh *superior value* dan *superior performance* (Kohli dan Jaworski, 1990; Narver dan Slater, 1990). *Market orientation theory* membahas tentang penyusunan strategi yang berorientasi pada penciptaan nilai bagi pelanggan yang selanjutnya menjadi dasar dari *competitive advantage* perusahaan dalam mencapai kinerja keuangan yang optimal (McNaughton dan Osborne, 2000).

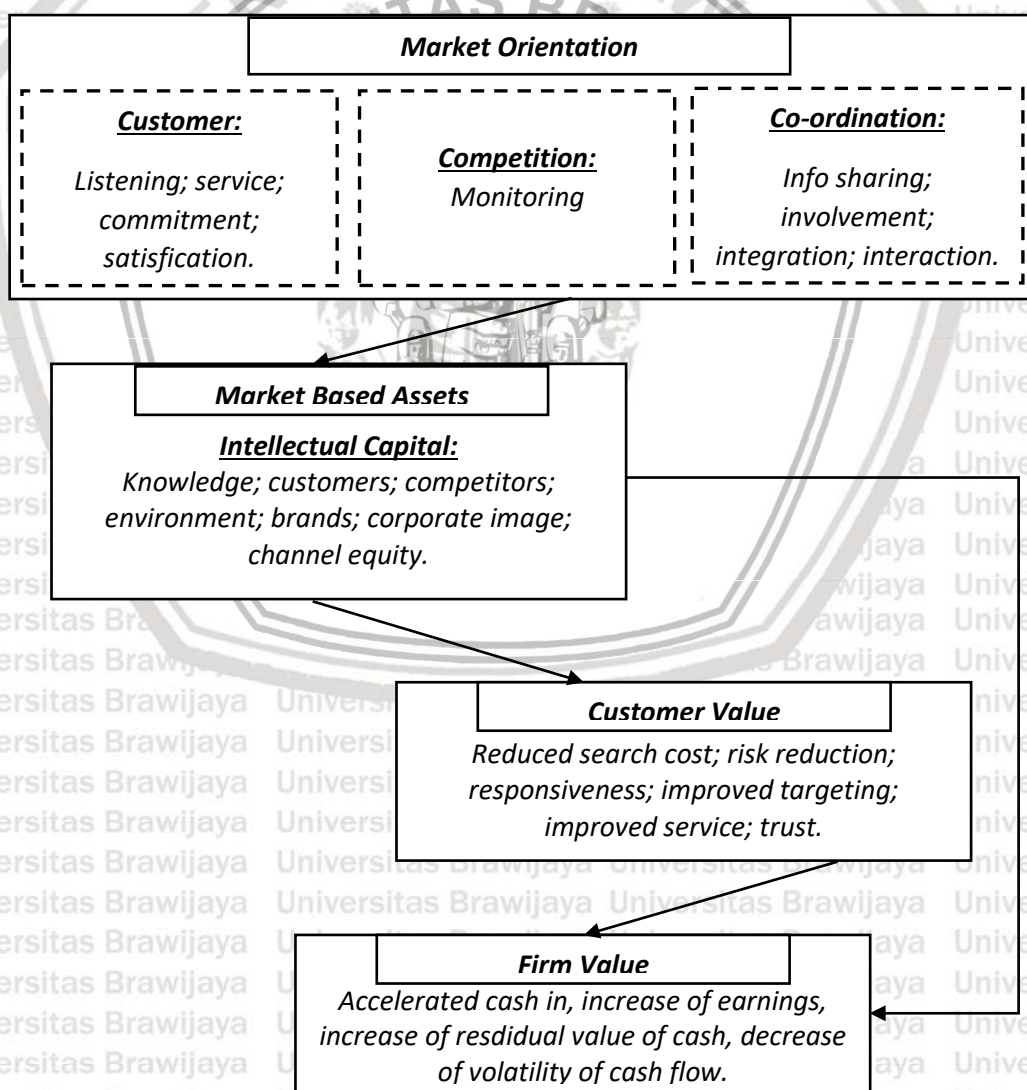
*Market orientation* terdiri atas tiga elemen, yaitu: orientasi pelanggan, orientasi pesaing, dan *interfunctional coordination*, serta dua kriteria keputusan yang meliputi fokus pada bisnis jangka panjang dan profitabilitas (Narver dan Slater, 1990). Orientasi pelanggan dan pesaing meliputi segala aktivitas untuk memperoleh informasi tentang pelanggan dan pesaing. *Interfunctional coordination* adalah melakukan kolaborasi berbagai departemen atau fungsi dalam menciptakan *superior value* berdasarkan informasi tentang pelanggan dan pesaing.

Pada Gambar 2.3 terlihat bagaimana *market orientation theory* menjelaskan aktivitas perusahaan yang berorientasi pada pasar dapat berdampak positif pada kinerja perusahaan. *Market orientation* dapat mendorong perolehan *firm value* melalui pengembangan *market-based*



assets termasuk *intellectual capital* (McNaughton dan Osborne, 2000).

*Market-based assets* ditopang oleh *intangible assets* terutama *intellectual assets* berupa pengetahuan dan relasi dengan pelanggan dan *stakeholder* lainnya (Srivastava *et al.*, 1998). *Market-based assets* tersusun atas pengetahuan, keterampilan dan sumber daya yang unik, langka serta tidak mudah ditiru (Barney, 1991; Hunt dan Morgan, 1995; McNaughton dan Osborne, 2000).



**Gambar 2.3 Model of the Influence of a Market Orientation on Firm Value**  
Sumber: McNaughton dan Osborne (2000)



### 2.2.8 Dynamic Capabilities Theory

*Dynamic capabilities theory* pertama kali diperkenalkan oleh Teece dan Pisano di tahun 1994. Secara umum, teori ini membahas tentang pencapaian *competitive advantage* melalui *capability building* (Zaidi dan Othman, 2012). *Dynamic* diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memperbarui kompetensi, sedangkan *capability* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengintegrasikan *organizational skills* dan sumber daya guna menyesuaikan diri dengan perubahan lingkungan. Kemampuan perusahaan untuk mengembangkan keunikan dari kompetensi itu akan memudahkan perusahaan itu sendiri dalam mendapatkan *competitive advantage* (Teece et al., 1997).

*Dynamic capabilities theory* merupakan turunan dari *resource-based theory* yang pertama kali muncul pada tahun 1950-an, saat Penrose mengungkapkan pandangannya tentang sumber daya perusahaan dalam tulisannya yang berjudul "*The Theory of Growth of the Firm*". Perkembangan *resource-based theory* atau *resource-based view* semakin pesat di era 1980-an. Satu dekade kemudian, *resource-based theory* mulai menjadi topik populer dalam berbagai penelitian (Lockett, 2005).

*Resource-based theory*, secara khusus, membahas tentang keunikan dari sumber daya perusahaan yang dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan (Lockett, 2005). Keunikan bergantung pada bagaimana perusahaan meramu sumber daya dan kapabilitasnya, serta menggunakannya secara optimal (Coates dan McDermott, 2002). *Resource-based theory* digunakan untuk menjelaskan



peran dari *human resources*, *physical resources* dan *organizational resources* sebagai sumber keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) dalam meningkatkan kualitas kinerja organisasi (Ochieng, 2019). *Resource-based theory* menganggap bahwa hanya sumber daya yang unik dan langka yang dapat menjadi bagian dari *competitive advantage* perusahaan (Ochieng, 2019). Sumber daya hanya dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, jika memiliki karakteristik yang khas, tersedia untuk diakses, dan langka (Hoopes *et al.*, 2003).

Sementara itu, *dynamic capabilities theory* menggambarkan sebuah proses dalam menyusun atau mengatur ulang, memperbarui dan memodifikasi basis sumber daya, termasuk *intangible assets* (Zaidi dan Othman, 2012). Teori ini juga mempertimbangkan pencapaian *competitive advantage* di tengah perubahan lingkungan bisnis yang dinamis. Proses rekonfigurasi sumber daya dilakukan untuk memperoleh *competitive advantage* di tengah kondisi pasar yang sering berubah-ubah (Eisenhardt dan Martin, 2000). Tujuan dari *dynamic capabilities theory* tidak hanya memperoleh *competitive advantage* jangka pendek, melainkan mencapai *competitive advantage* yang berkelanjutan di tengah perkembangan bisnis yang pesat (Zaidi dan Othman, 2012).

### 2.2.9 Corporate Governance

Centre for European Policy Studies (1995) menguraikan bahwa secara etimologi, istilah *corporate governance* terdiri atas dua kata yang memiliki arti tersendiri. *Corporate* mengacu pada korporasi atau perusahaan skala besar, sedangkan *governance* diartikan sebagai aksi, fakta, atau *manner of governing*. Berdasarkan pada pemaknaan tersebut,



*corporate governance* dapat didefinisikan sebagai sistem yang mengatur hak, proses dan kontrol terhadap manajemen di suatu entitas bisnis yang diimplementasikan guna melindungi kepentingan seluruh pihak yang terkait dengan penyelenggaraan bisnis perusahaan. Organization for Economic Cooperation and Development atau OECD (2004) mendefinisikan *corporate governance* sebagai mekanisme yang mengatur hubungan antara manajemen, pemegang saham dan semua pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. Daily *et al.*, (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai determinasi dari penggunaan sumber daya organisasi dan penyelesaian konflik di antara anggota organisasi.

Berdasarkan pada definisi *corporate governance* yang telah dikemukakan oleh para ahli sebelumnya, dapat diketahui bahwa pemberian definisi terhadap *corporate governance* didasarkan pada perspektif *agency theory*. Secara garis besar, *corporate governance* diartikan sebagai sebuah sistem yang mengatur aktivitas, hubungan dan kewenangan, baik manajemen maupun pemegang saham yang ditujukan agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan lancar, sehingga upaya memenuhi hak-hak pemegang saham terealisasi secara optimal.

*Corporate governance* menggambarkan segala bentuk pengaruh yang dapat menentukan penyelenggaraan proses institusional, termasuk pemilihan, pemangku kebijakan atau pimpinan perusahaan, dan pengelolaan proses produksi serta penjualan barang serta jasa (Turnbull, 1997). *Corporate governance* menggambarkan bagaimana penggunaan kekuasaan oleh manajer di suatu organisasi, baik yang ditujukan untuk



memperoleh keuntungan maupun tujuan-tujuan lainnya (Baker dan Anderson, 2010). *Corporate governance* bertujuan untuk mengarahkan dan mengontrol aktivitas organisasi dengan cara membangun struktur, peraturan, dan mekanisme pengambilan keputusan strategis.

*Corporate governance* berkaitan dengan pembangunan kredibilitas, transparansi, akuntabilitas, dan distribusi informasi secara efektif yang mengarah pada tercapainya *good corporate governance* (Uwuigbe dan Fakile, 2012). Organization for Economic Cooperation and Development membangun prinsip dasar dalam pengelolaan perusahaan yang ditujukan untuk mengevaluasi dan mengembangkan regulasi dan *institutional framework* dengan harapan mampu mendukung efisiensi aktivitas ekonomi, pertumbuhan berkelanjutan serta stabilitas finansial perusahaan. Sejak 1999, prinsip dasar tersebut telah menjadi acuan para pembuat kebijakan, investor, korporasi dan *stakeholder* lainnya secara global dalam menilai kualitas penerapan *corporate governance*. Prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* (OECD, 2004), antara lain:

(a) Kerangka *corporate governance* yang efektif

*Corporate governance framework* harus menjunjung transparansi. Regulasi dalam *corporate governance* harus konsisten dengan aturan hukum dan mendeskripsikan tanggung jawab dari semua pihak yang berkaitan dengan aktivitas bisnis perusahaan.

(b) Hak-hak pemegang saham

Pemegang saham harus dipastikan memperoleh hak-hak yang melekat kepadanya atas perusahaan. Hak-hak tersebut meliputi hak menerima pembagian keuntungan berdasarkan porsi kepemilikan



saham, memiliki akses terhadap informasi perusahaan dan hak untuk memengaruhi manajemen dalam menjalankan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan hak-hak lainnya.

(c) Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham

*Corporate governance framework* harus dapat melindungi hak-hak pemegang saham berdasarkan asas *equitable treatment* baik bagi pemegang saham minoritas maupun pemegang saham asing. Selain itu, pemegang saham juga diberikan kesempatan yang adil untuk memperoleh ganti rugi atas pelanggaran hak oleh perusahaan.

(d) Peran *stakeholder*

Perusahaan harus memastikan adanya pemenuhan hak-hak *stakeholder* yang telah diakui secara hukum maupun kesepakatan bersama. Perusahaan harus mengupayakan terjalinnya kerja sama yang baik dengan *stakeholder* dalam menciptakan pekerjaan, kesejahteraan, dan keberlangsungan bisnis perusahaan yang sehat secara finansial.

(e) Pengungkapan dan transparansi

*Corporate governance framework* harus memastikan adanya keterbukaan informasi yang berkaitan dengan perusahaan.

Pengungkapan informasi harus dilakukan berlandaskan pada waktu yang tepat dan akurat. Informasi tersebut meliputi kondisi keuangan, kinerja, kepemilikan saham, hak suara, kebijakan pemberian gaji direksi, serta *governance structures and policies* yang dijalankan oleh perusahaan. Asas keterbukaan ini penting untuk memberikan informasi



yang riil dan memastikan bahwa pemegang saham mengetahui kondisi perusahaan dengan baik.

(f) Tanggung jawab dewan direksi dan komisaris

Tanggung jawab utama dewan direksi dan komisaris adalah menentukan arah kebijakan strategis perusahaan, mengawasi kinerja manajemen dan memastikan pemberian tingkat pengembalian yang memadai bagi pemegang saham. Selain itu, dewan direksi dan komisaris juga bertanggung jawab dalam hal pengangkatan dan pemberhentian manajer secara transparan, penentuan target kinerja, pengelolaan konflik kepentingan, pelaporan sistem keuangan, dan sistem manajemen risiko.

### 2.2.9.1 Pengukuran *Corporate governance*

Berdasarkan pada literatur, *corporate governance* dapat diukur melalui banyak indikator. Tetapi, terdapat beberapa indikator yang telah terbukti mampu menggambarkan mekanisme *corporate governance* yang dijalankan oleh perusahaan, antara lain:

(a) *Board size* (BS)

*Board size* menunjukkan jumlah anggota dari dewan direksi dan komisaris (Darko *et al.*, 2016). Berkaitan dengan dewan, sebagian negara menganut *one-tier system*, yaitu peleburan komisaris dan direksi, serta sebagian yang lain menganut *two-tier systems* yang melakukan pemisahan antara dewan direksi dan komisaris. Jumlah anggota dewan yang ideal dari dua sistem



tersebut juga berbeda. Indonesia, sebagai penganut *two-tier systems* tidak membatasi jumlah maksimal dari ukuran dewan, melainkan hanya mengatur jumlah minimal anggota dewan, yaitu sebanyak dua orang (OECD, 2017). Di sisi lain, *one-tier system*, rata-rata diisi oleh sembilan sampai dengan sepuluh orang (Society for Corporate governance, 2018).

$$\text{Board Size} = \text{Total Anggota Dewan}$$

Sumber: Darko *et al* (2016), Gafoor *et al*. (2018) dan Rashid dan Islam (2013)

(b) *Board Independence* (BI)

Fuzi *et al*. (2016) menjabarkan bahwa anggota dewan independen bercirikan pada independensi dari berbagai pengaruh, khususnya *insider* atau manajemen. Dengan demikian, anggota independen dapat mendukung kepentingan pemegang saham secara efektif. Anggota independen seringkali diartikan sebagai individu non-eksekutif dan *outsider*. *Board independence* dapat diketahui melalui tiga cara, yaitu proporsi, motivasi dan *diligence* (Ponnu dan Karthigeyan, 2010). Tetapi, cara yang dinilai paling mudah adalah proporsi atau persentase dengan menghitung jumlah anggota independen yang ada dalam dewan. Oleh sebab itu, penghitungan BI pada penelitian ini merujuk pada persentase.

$$\text{Board Independence} = \frac{\text{Jumlah Anggota Independen}}{\text{Total Anggota Dewan}}$$

Sumber: Arora dan Sharma (2016)



(c) *Board Diversity* (BD)

*Board diversity* dapat dimaknai dari berbagai aspek. *Board diversity* berbicara tentang persamaan derajat, keadilan dan juga upaya mencapai tujuan penciptaan nilai bagi pemegang saham (Carter *et al.*, 2003). Dalam konteks penelitian ini, *board diversity* diartikan sebagai proporsi atau presentase dari kaum minoritas di dalam dewan komisaris maupun direksi, seperti perempuan, keturunan Afrika-Amerika, Asia, dan hispanik (Carter *et al.*, 2003). Secara lebih khusus, *board diversity* dalam penelitian ini merujuk pada aspek *gender* (wanita). *Gender* merupakan status yang disandang individu berlandaskan pada aspek sosial, budaya, dan psikologi serta menggambarkan karakteristik yang khas (Hassan *et al.*, 2015). *Board diversity* diukur berdasarkan porsi atau presentase anggota wanita dalam dewan direksi maupun komisaris (Adam dan Ferreira, 2009; Adusei, 2019).

$$\text{Board Diversity} = \frac{\text{Jumlah Direktur dan Komisaris Wanita}}{\text{Jumlah Total Anggota Dewan}}$$

Sumber: Adam dan Ferreira (2009); Adusei (2019)

(d) *Managerial Ownership* (MO)

*Managerial ownership* menggambarkan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan (Yu *et al.*, 2012). Dalam penelitian ini, manajer merujuk pada *top officers* dan anggota dewan direksi, sebagaimana studi Chen (2013). *Managerial ownership* diukur berdasarkan porsi atau persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Navissi dan Naiker, 2006).



$$MO = \frac{\text{Total Number of Shares Owned by Managers}}{\text{Total Number of Shares Outstanding}}$$

Sumber: Yu *et al.* (2012)

### 2.2.10 Intellectual Capital

Definisi *intellectual capital* dapat dimengerti dengan berlandaskan pada tiga pandangan (Stewart, 1997). Pertama, semua aspek yang dinilai dapat memberikan keunggulan bagi perusahaan. Kedua, sumber daya tidak berwujud berupa informasi dan pengalaman yang berkontribusi pada penciptaan nilai perusahaan. Ketiga, sumber daya berbasis pengetahuan yang bernilai.

Di sisi lain, Choong (2008) mendefinisikan *intellectual capital* berdasarkan sudut pandang aset. Aset yang dimaksud adalah *intangible assets* yang dimiliki oleh perusahaan. Definisi *intellectual capital* didasarkan pada *intangible resources* yang dapat menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa depan (Hunter *et al.*, 2005). *Intellectual capital* merupakan *intangible assets* yang tersusun atas kompetensi manusia, pengetahuan, kemampuan, keterampilan, pengalaman, dan hubungan atau relasi dengan pelanggan yang menguatkan posisi perusahaan di pasar (Sullivan dalam Chahal dan Bakshi, 2015).

*Intellectual capital* adalah kumpulan sumber daya penting yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung aktivitas-aktivitas produktif dan mendorong perolehan nilai ekonomi (Peng *et al.*, 2007). Kristandi dan Bontis (2007) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai sebuah portofolio sumber daya strategis perusahaan yang mampu memberikan manfaat dalam proses penciptaan nilai yang berkelanjutan. Do Rosário Cabrita



dan Bontis (2008) merangkum tiga elemen yang menggambarkan *intellectual capital*, yaitu: bersifat *intangibile*; mampu menciptakan nilai bagi organisasi; dan produk dari *collective practice*.

Lu *et al.* (2010) menjelaskan bahwa *intellectual capital* merupakan segala sesuatu yang dapat diberdayakan oleh perusahaan untuk tujuan meningkatkan *competitive advantage* di pasar dan terdiri atas pengetahuan, informasi, hak kekayaan intelektual, serta pengalaman.

*Intellectual capital* merupakan bagian dari *intangibile assets* yang mampu menghasilkan nilai bagi perusahaan. *Intellectual capital* tercermin sebagai *final income* dalam laporan keuangan, namun tidak dapat dinyatakan ke dalam istilah akuntansi di laporan keuangan. Berdasarkan pada definisi dari para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* adalah sumber daya berbasis pengetahuan yang dapat dimanfaatkan perusahaan dalam proses penciptaan *competitive advantage* dan *firm value*. Abeysekera (2010) mengategorikan item dari *intellectual capital* ke dalam tiga kelompok sumber daya, yaitu:

- (a) sumber daya internal strategis terdiri atas hak cipta, hak paten, *trademarks*, filisofi organisasi, dan budaya organisasi;
- (b) sumber daya eksternal strategis, seperti *brand*, nama organisasi, kontrak, saluran distribusi, dan *market share*;
- (c) sumber daya manusia strategis, terdiri atas pengalaman profesional, tingkat pendidikan, pengembangan karir, progam pelatihan dan keselamatan kerja.

Berdasarkan konsep *intellectual capital* yang diusung oleh Bontis (1998) terdapat tiga komponen utama, antara lain:



(a) *Human capital*

*Human capital* merupakan sumber utama lahirnya inovasi dan pembaruan strategis yang diperoleh dari berbagai upaya peningkatan kompetensi anggota organisasi melalui *brainstorming*, riset, serta *re-engineering new processes*. Inti dari *human capital* adalah kecakapan anggota organisasi dalam melaksanakan tugas. *Human capital* menunjukkan pengetahuan individu yang ada di dalam diri karyawan di organisasi. *Human capital* merupakan sumber *individual knowledge* dan kapabilitas bisnis yang diperoleh organisasi dari karyawannya (Bontis Fitzenz, 2002; Hsu dan Fang, 2009).

(b) *Structural Capital*

*Structural capital* berkaitan dengan mekanisme, struktur, dan sistem organisasi yang memfasilitasi para anggota untuk dapat berkinerja optimal. *Structural capital* merupakan segala sumber daya yang tidak termasuk ke dalam *human storehouse of knowledge* yang dapat memberikan nilai guna bagi organisasi, seperti basis data, *organisational charts*, *process manuals*, *routine and strategies*. *Structural capital* dapat dianggap sebagai fasilitas yang disediakan oleh organisasi dalam upaya mendukung produktivitas dan kinerja karyawan (Bontis, 1998). Fasilitas tersebut berupa mekanisme, sistem dan struktur organisasi. Martín-de-Castro *et al.* (2006) menyatakan bahwa sistem dapat mendukung proses penyerapan informasi dan penciptaan pengetahuan bagi karyawan.

Berdasarkan model pengukuran *intellectual capital* yang dibangun oleh Pulic (2004), kombinasi *human capital* dan *structural capital* akan menghasilkan *intellectual capital*. Maka dari itu, kedua unsur intelektual



tersebut harus disandingkan bersama agar penilaian *intellectual capital* dapat optimal. Sebagaimana Bontis (1998) yang mengatakan bahwa *intellectual capital* yang diukur hanya berdasarkan dari nilai *human capital*, sesungguhnya hanya menilai *human capital* saja. *Intellectual capital* tidak dapat diukur hanya dengan menggunakan *human capital*, melainkan juga *structural capital*.

(c) *Customer Capital*

*Customer capital* merupakan pengetahuan tentang saluran pemasaran dan hubungan dengan pihak-pihak di luar organisasi baik pelanggan, pemasok maupun pemerintah (Bontis, 1998). *Customer capital* dapat diperoleh dengan cara menangkap dan memahami berbagai sumber informasi eksternal.

Selain tiga komponen utama yang disusung oleh Bontis *et al.* (1998), terdapat pula pengembangan unsur pembentuk *intellectual capital*. *Intellectual capital* dikembangkan menjadi lima unsur (CIC dalam Martín-de-Castro *et al.*, 2006), yaitu:

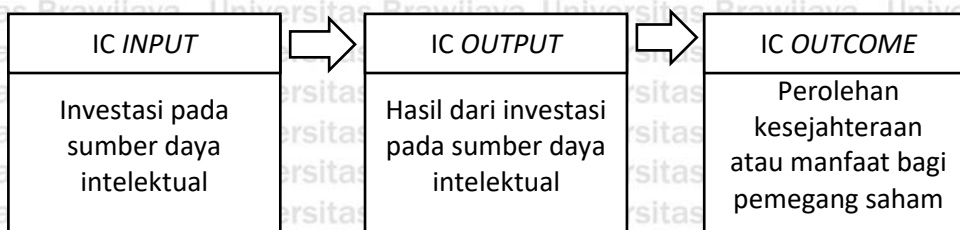
- (1) *human capital* yang diwakili oleh pengetahuan, sikap, dan bakat anggota organisasi;
- (2) *technological capital* yang merujuk pada kombinasi pengetahuan dan teknologi dalam mendukung aktivitas operasional organisasi;
- (3) *organizational capital* yang terdiri atas budaya, struktur, dan *organizational learning*;
- (4) *business capital* yang menggambarkan hubungan dengan pemasok, pelanggan, mitra bisnis, dan entitas bisnis lainnya;
- (5) *social capital* yang merujuk pada hubungan dengan *social agents*.



Komponen dari *human capital*, *structural capital*, dan *relational* atau *customer capital* (Manzari *et al.*, 2012), antara lain:

- (a) *human capital*, terdiri atas sikap, motivasi, kompetensi, keterampilan, kapabilitas, kreativitas, inovasi, pengalaman, keahlian, karakteristik individu, pengetahuan, dan efisiensi;
- (b) *structural capital* terdiri atas budaya, infrastruktur berbasis pengetahuan, *intellectual property*, proses-sistem kerja dan rutinitas, serta *organization's path*;
- (c) *relational* atau *customer capital* terdiri atas pelanggan, *stakeholder*, identitas organisasi, *internal issues*, *market presence*, kontrak bisnis, dan pemasok.

Molodchik *et al.* (2012) menggambarkan proses penciptaan *intellectual capital* ke dalam tiga tahap hingga menghasilkan nilai bagi perusahaan (Gambar 2.4). Pertama, perusahaan mengalokasikan dana untuk berinvestasi pada sumber daya intelektual. Kedua, dalam kurun waktu tertentu, investasi pada sumber daya tersebut mulai menghasilkan nilai bagi perusahaan. Ketiga, hasil nyata dari investasi pada sumber daya intelektual disalurkan kepada pemegang saham dan digunakan untuk kesejahteraan perusahaan.



**Gambar 2.4 Transformasi *Intellectual Capital***

Sumber: Molodchik *et al.* (2012)



### 2.2.8.1 Pengukuran *Intellectual Capital*

*Intellectual capital* dapat diukur melalui berbagai cara, baik survei langsung terhadap kualitas *intellectual capital* perusahaan maupun *accounting-based* dengan melihat efisiensi dari biaya yang dialokasikan oleh perusahaan untuk mendukung peningkatan *intellectual capital* itu sendiri. Chen *et al.* (2004) menguraikan bahwa pengukuran *intellectual capital* dilakukan dengan mengombinasikan aspek finansial dan non-finansial untuk menggambarkan aktivitas operasional organisasi yang berbasis pengetahuan. Kombinasi yang proporsional akan menghasilkan informasi yang akurat bagi organisasi. Di samping itu, pengukuran *intellectual capital* yang tepat dapat membantu organisasi untuk memetakan kemampuannya guna mencapai tujuan-tujuan strategis (Chen *et al.*, 2004).

Metode yang dianggap paling relevan untuk diaplikasikan saat mengukur *intellectual capital* adalah *Extended Value Added Intellectual Coefficient Plus* (E-VAIC Plus). Metode ini telah banyak digunakan oleh peneliti sebagai model pengukuran *intellectual capital*. Dengan demikian, dapat dipastikan bahwa metode ini telah teruji dan hasil pengukurannya dapat mencerminkan *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan.



Model VAIC pertama kali dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1998. Kemudian, Ulum (2017) mengembangkan model tersebut menjadi (E-VAIC Plus). Model ini adalah modifikasi dari model pengukuran VAIC dengan ditambahkan komponen *process capital*, *relational capital* dan *innovation capital* ke dalam perhitungannya.

E-VAIC Plus terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

- (a) *Value Added* (VA) merupakan alat ukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai yang bermanfaat bagi pengembangan bisnis maupun kesejahteraan pemegang saham (Pulic, 2004). VA dihitung melalui selisih antara *output* yang diwakili oleh total penjualan dan pendapatan lainnya dan *input* yang terdiri beban penjualan dan beban lainnya, kecuali beban tenaga kerja.

$$\text{Value Added} = \text{Out} - \text{In}$$

Sumber: Ulum (2017)

- (b) *Capital Employed Efficiency* (CEE) mengindikasikan besarnya nilai yang tercipta melalui investasi pada satu unit *physical capital* (Pulic, 2004). *Capital Employed Efficiency* (CEE) yang dihitung melalui pembagian *value added* dengan *capital employed* (termasuk *physical* dan *financial capital*). *Capital employed* diwakili oleh nilai buku dari total aset perusahaan (Ulum, 2017).



$$\text{Capital Employed Efficiency (CEE)} = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Capital Employed (CE)}}$$

Sumber: Ulum (2017)

(c) *Human Capital Efficiency* (HCE) menunjukkan nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan melalui alokasi dana untuk gaji tenaga kerja (Pulic, 2004).

Penghitungan HCE dilakukan dengan membagi *value added* dan *human capital* (berban tenaga kerja).

$$\text{Human Capital Efficiency (HCE)} = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Human Capital (HC)}}$$

Sumber: Ulum (2017)

(d) Pengukuran *Structural Capital Efficiency* (SCE) ditujukan untuk mengetahui besarnya nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan melalui modal strukturalnya (Pulic, 2004). Nilai *structural capital* diperoleh dari penjumlahan *innovation capital efficiency* (InCE) dan *process capital efficiency* (PCE).

*Innovation capital efficiency* didapatkan dari pembagian antara *innovation capital* (biaya penelitian dan pengembangan) dan *value added*, sedangkan *process capital efficiency* didapatkan dari pembagian *process capital* (biaya penyusutan dan amortisasi) dan *value added*.

$$\text{Structural Capital Efficiency (SCE)} = \text{InCE} + \text{PCE}$$

Sumber: Ulum (2017)



(e) *Relational Capital Efficiency* (RCE) dihitung dengan memasukkan *marketing cost* (biaya iklan dan promosi) sebagai *relational capital* dan membaginya dengan *value added*.

$$\text{Relational Capital Efficiency (RCE)} = \frac{\text{Relational Capital (RC)}}{\text{Value Added (VA)}}$$

Sumber: Ulum (2017)

(f) *Intellectual Capital Efficiency* (ICE) merupakan gabungan dari nilai *human resources efficiency* dan *structural capital efficiency*.

$$\text{Intellectual Capital Efficiency (ICE)} = \text{SCE} + \text{HCE} + \text{RCE}$$

Sumber: Ulum (2017)

(g) E-VAIC Plus dihitung dengan mengalkulasi ICE dan CEE.

$$\text{E-VAIC Plus} = \text{ICE} + \text{CEE}$$

Sumber: Ulum (2017)

### 2.2.11 *Competitive Advantage*

Istilah *competitive advantage* mulai berkembang pada akhir tahun 1970-an (South, 1981). *Competitive advantage* diperoleh dengan memberdayakan sumber daya organisasi yang ditujukan untuk mengungguli pesaing (Wang, 2014). Menurut Day dan Wensley (1988) *competitive advantage* tersusun atas dua unsur penting, yaitu keterampilan yang mumpuni dan *resources* yang bernilai serta berkualitas. Kombinasi kedua unsur tersebut akan menghasilkan



*competitive advantage* yang dapat diberdayakan secara maksimal dalam upaya menghasilkan nilai bagi perusahaan.

Sigalas dan Economou (2013) mendefinisikan *competitive advantage* dengan melihat pada perspektif kinerja dan sumber daya. Jika *competitive advantage* ditelaah dari sisi kinerja, maka *competitive advantage* dapat diartikan sebagai segala sesuatu yang dapat menghasilkan profitabilitas, imbal hasil, *benefit-cost gap*, dan keuntungan ekonomi lainnya. Jika *competitive advantage* dimaknai dari sudut pandang sumber daya, maka *competitive advantage* berarti aset atau sumber daya unggul dan bernilai tinggi.

*Competitive advantage* adalah atribut suatu perusahaan yang berbeda dengan perusahaan lainnya dan digunakan memberikan *service* yang lebih baik kepada pelanggan, serta menciptakan nilai bagi perusahaan (Ma, 1999). Secara lebih spesifik, Ma (1999) juga mengatakan bahwa *competitive advantage* merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mampu bertahan dalam persaingan dan mencapai tujuan strategisnya. *Competitive advantage* merupakan *outcome* yang dihasilkan oleh sumber daya manusia yang langka, bernilai dan unik, hubungan dengan pelanggan serta sistem yang mendukung terciptanya *competitive position* yang berkelanjutan (Chahal dan Bakshi, 2015). Barney (1991) menekankan bahwa *competitive advantage* harus dapat meningkatkan kinerja dan menghasilkan nilai bagi perusahaan, maka dari itu, perusahaan disarankan agar mengandalkan *competitive advantage* yang unik.



*Competitive advantage* terbagi ke dalam dua bentuk (Ma, 1999).

Pertama, *tangible advantage* yang merujuk pada keunggulan berupa benda berwujud atau data yang dapat diobservasi oleh perusahaan dan pesaingnya. Kedua, *intangible advantage* merupakan keunggulan yang tersembunyi, sehingga membuat keunggulan tersebut sulit untuk dideteksi, diidentifikasi dan diobservasi, seperti pengetahuan serta keterampilan karyawan. Barney (1991) menyebutkan bahwa syarat untuk dapat memiliki *competitive advantage* adalah perusahaan harus mengimplementasikan strategi penciptaan nilai yang berbeda dengan strategi yang dijalankan oleh perusahaan lain dan strategi tersebut tidak mudah untuk ditiru oleh pesaingnya.

Selain itu, Ma (1999) juga mengelompokkan *competitive advantage* ke dalam tiga basis *competitive advantage*, yaitu *ownership-based*, *access-based*, dan *proficiency-based*. *Ownership-based* berkaitan dengan apa yang telah dimiliki perusahaan, seperti posisi yang dominan di pasar. *Access-based* ditunjukkan oleh dominasi saluran distribusi, sedangkan *proficiency-based* dibangun melalui proses penciptaan pengetahuan, *competence and capability building*, baik pada level individu maupun organisasi.

Ma (1999) menjelaskan bahwa *competitive advantage* terbentuk dari sumber daya unggul yang dimiliki perusahaan. Sumber daya pembentuk *competitive advantage* diharapkan memiliki keunikan, bernilai, dan langka sehingga dapat diandalkan oleh perusahaan dalam persaingan. Di samping itu, *competitive advantage* terbentuk dan berkembang atas kinerja individu-individu di perusahaan. Barney (1991)



menjelaskan bahwa suatu sumber daya dikatakan bernilai jika dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam mengimplementasikan strateginya guna meningkatkan efektivitas dan efisiensi. Sumber daya dikatakan langka jika tidak banyak perusahaan yang memanfaatkannya dalam periode yang bersamaan.

Ma (2004) menyatakan bahwa terdapat banyak faktor pendorong yang dapat membentuk *competitive advantage* perusahaan, antara lain: lingkungan, organisasi, ataupun individu di dalam organisasi. Pada hakikatnya, *sustainable competitive advantage* berlandaskan pada sumber daya yang dimiliki perusahaan, namun sumber daya tersebut harus memenuhi kriteria (Coates dan McDermott, 2002; Lockett, 2005), sebagai berikut:

- (a) memiliki dan menghasilkan nilai;
- (b) jarang dimiliki oleh perusahaan secara umum;
- (c) tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain;
- (d) tidak mudah diganti atau diduplikasi dengan sumber daya lain;
- (e) membuka peluang bagi perusahaan untuk tumbuh;
- (f) keragaman sumber daya akan mengarah pada keragaman strategi perusahaan dalam meraih pertumbuhan yang berkelanjutan (Lockett, 2005);
- (g) berdasarkan pada *resource-based theory*, kompetensi didefinisikan sebagai kombinasi pengetahuan, keterampilan, dan teknologi perusahaan yang dinilai lebih baik dibandingkan pesaingnya, sulit ditiru, dan mampu memberikan keunggulan di pasar (Coates dan McDermott, 2002);



- (h) kompetensi berpotensi strategis guna meningkatkan peluang untuk berkembang dan menghadang ancaman dari pesaing (Coates dan McDermott, 2002);
- (i) *resource-based theory* memandang penggunaan dan pengembangan sumber daya sebagai proses yang dinamis dengan asumsi bahwa pembaharuan serta pengembangan sumber daya merupakan bagian dari aktivitas manajerial yang inovatif (Coates dan McDermott, 2002);
- (j) *resource-based perspective* menganjurkan perusahaan manufaktur untuk memahami dan berfokus pada pencapaian *competitive manufacturing priorities*, seperti kualitas, *flexible manufacturing*, dan pengiriman yang efisien (Coates dan McDermott, 2002);
- (k) Jika sumber daya tertentu juga dimiliki oleh perusahaan lain atau pesaing, maka sumber daya tersebut tidak dapat dikategorikan sebagai *competitive advantage* (Rivard *et al.*, 2006).

Di samping itu, *competitive advantage* harus menyesuaikan dengan perkembangan dan kebutuhan industri. Maka dari itu, Barney (1991) mengatakan bahwa *competitive advantage* berkelanjutan bukan berarti harus bertahan lama atau dapat dimanfaatkan dalam periode yang panjang. Barney hanya mengasumsikan bahwa *competitive advantage* hanya perlu diformulasikan oleh perusahaan agar tidak mudah terduplikasi. Ketika perusahaan merasa bahwa *competitive advantage* yang dimilikinya tidak relevan lagi dengan kondisi bisnis saat ini, maka perusahaan diharapkan untuk mencari sumber *competitive advantage* yang lain.



### 2.2.9.1 Pengukuran *Competitive Advantage*

Terdapat berbagai macam pengukuran *competitive advantage*. Berdasarkan persepektif *resource and non resource-based*, *competitive advantage* dapat diukur melalui lima indikator, yaitu *economies of scale*, *capital requirements*, *power over suppliers*, *power over customers*, dan *the credibility of expected threat of retaliation*. Kelima indikator tersebut dihitung berlandaskan data-data keuangan yang terpublikasi dalam laporan keuangan perusahaan.

#### (a) *Economies of Scale*

*Economies of scale* menggambarkan *resource capabilities* yang berbasis pada penggunaan teknologi dan *quality manufacturing* untuk mengonversi bahan baku menjadi produk akhir (Dickinson dan Sommers, 2012). *Economies of scale* diukur berdasarkan rasio *Inverse Cost of Sales (CoS)* dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Inverse Cost of Sales (CoS)} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Net Sales}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

#### (b) *Capital Requirements*

*Capital requirements* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam hal modal untuk bersaing dalam industri. Modal yang tinggi dapat menjadi penghalang bagi pesaing untuk masuk ke dalam industri. *Capital requirements* diukur



melalui rasio *Capital Intensity* (CapInt) dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Capital Intensity (CapInt)} = \frac{\text{Depreciation Expense}}{\text{Net Sales}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

(c) *Power over Suppliers*

*Power over suppliers* adalah kekuatan ataupun daya tawar yang dimiliki perusahaan terhadap pemasok untuk memperoleh keuntungan atas transaksi bisnis yang melibatkan dua pihak tersebut. Perusahaan yang memiliki *power over suppliers* akan memiliki keuntungan dalam memperoleh kredit dan atau kemudahan dalam perjanjian pengiriman barang. *Power over suppliers* diukur menggunakan *Inventory Turnover* (ITO). *Inventory Turnover* (ITO) menunjukkan posisi perusahaan dalam negosiasi dengan pemasok. Rasio ITO yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kekuatan yang besar dalam proses negosiasi dengan pemasok. ITO diukur dengan menggunakan formula, sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover (ITO)} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

(d) *Power over Customers*

*Power over customers* dapat diartikan sebagai daya tawar yang dimiliki perusahaan atas pelanggan. *Power over*



*customers* dibutuhkan perusahaan saat terjadi transaksi yang berulang dengan pelanggan. Praktik *power over customers* yang dapat dilakukan oleh perusahaan seperti membatasi produk substitusi guna mengontrol kualitas dan harga produk. *Power over customers* diukur dengan cara menghitung rasio *Receivables Turnover* (RTO), sebagai berikut:

$$\text{Receivables Turnover (RTO)} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Receivables}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

(e) *Credibility of Expected Threat of Retaliation*

*Credibility of expected threat of retaliation* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk melakukan serangan balasan terhadap pesaing melalui berbagai upaya, seperti meluncurkan perang harga yang berkepanjangan, tindakan hukum dan melakukan ekspansi ke wilayah ataupun pasar produk pesaing. *The credibility of expected threat of retaliation* dihitung dengan *financial leverage*. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengajukan pinjaman yang ditujukan untuk melakukan serangan balasan terhadap pesaing. *Financial leverage* dihitung berdasarkan formula, sebagai berikut.

$$\text{Financial Leverage (FL)} = \frac{\text{Net Financial Obligations}}{\text{Common Stockholders' Equity}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)



### 2.2.12 Firm Value

*Firm value* merupakan persepsi pasar (investor) terhadap keberhasilan perusahaan dalam pencapaian kinerja terbaik yang sering dikaitkan dengan harga saham (Keown, 2004). Ilaboya *et al.* (2016) mengatakan bahwa *firm value* menggambarkan kinerja perusahaan dari sisi pasar dan mencerminkan aset, kesejahteraan perusahaan serta pemegang saham. Sudarsaman *et al.* (2006) menjelaskan bahwa *firm value* tercipta dengan berlandaskan pada kontribusi dari berbagai komponen yang terdapat dalam portofolio sumber daya organisasi, baik sumber daya fisik, finansial, maupun sumber daya tidak berwujud. Kombinasi sumber daya tersebut akan menghasilkan nilai bagi perusahaan melalui proses produksi barang dan jasa. *Firm value* menggambarkan tiga unsur, yaitu: nilai aset perusahaan saat ini (*value of assets in place*); prospek pertumbuhan di masa depan berdasarkan aset yang dimiliki saat ini (*value of future growth opportunities from assets already in place*); dan prospek pertumbuhan di masa depan berdasarkan aset baru (*value of future growth opportunities from new assets*).

#### 2.2.10.1 Pengukuran Firm value

Pengukuran *firm value* dilakukan dengan mempertimbangkan aspek pasar atau investor, dalam konteks harga saham. Maka dari itu, *firm value* dihitung dengan memasukkan unsur *share price* ke dalam formula penghitungannya. *Firm value* dinilai dapat diketahui secara tepat



dengan indikator EPS, PER, MBV, dan Tobins'Q. Berikut adalah penjelasan dan proses penghitungan indikator tersebut.

(a) *Earnings Per Share* (EPS)

*Earnings per share* telah dikenal luas sebagai instrumen pengukuran *firm value* (Islam *et al.*, 2014). Wet (2013) menguraikan bahwa EPS memiliki peran sebagai acuan dalam pengambilan keputusan strategis, seperti penilaian saham, negosiasi merger dan akuisisi. EPS juga menjadi rujukan investor dalam menilai kinerja manajemen. Kinerja manajemen akan dinilai baik ketika EPS mampu tumbuh secara positif. EPS dapat diketahui dengan membagi *net income* dengan *total shares outstanding* (Islam *et al.*, 2014). EPS dihitung dengan formula, sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Price of Shares Outstanding}}$$

Sumber: Brown Jr dan Fernando (2011)

(b) *Price Earnings Ratio* (PER)

*Price earnings ratio* merupakan salah satu metode yang paling banyak digunakan oleh investor pasar modal (Gottwald, 2012). *Price earnings ratio* adalah ukuran relatif dari harga saham yang digunakan oleh investor untuk menilai potensi profitabilitas perusahaan terhadap industri. *Price earnings ratio* diukur melalui perbandingan antara harga per lembar saham dan laba per lembar saham (Shen, 2000). PER mendeskripsikan harga saham saat ini atau indeks, seperti



rata-rata harga saham mingguan ataupun bulanan (Shen, 2000). PER dihitung berdasarkan pada formula sebagai berikut.

$$PER = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Sumber: Shen (2000)

(c) *Market to Book Value Ratio* (MBV)

*Market to book value* diukur berdasarkan pada *market price per share* dan *book value per share* (Khan, 2009). MBV menggambarkan nilai dari *common equity* atau *net assets* perusahaan maupun kemampuan manajer dalam menggunakan aset secara efektif dan mengembangkan perusahaan (Ceccagnoli, 2009; Griffin dan Lemmon, 2002)..

$$MBV = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Book Value per Share}}$$

Sumber: Fang et al. (2009)

(d) *Tobin's Q* (TQ)

*Tobin's Q* diperkenalkan oleh James Tobin pada akhir tahun 1960-an. *Tobin's Q* mempertimbangkan semua unsur hutang, modal saham dan keseluruhan aset perusahaan. Lang dan Stulz (1994) menyebutkan bahwa TQ menjadi rasio yang populer dan simpel untuk digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan karena tidak perlu adanya penyesuaian risiko dan normalisasi. TQ juga menjadi acuan pemanfaatan sumber daya perusahaan karena dalam perhitungannya melibatkan nilai keseluruhan aset. TQ juga mampu menghasilkan



estimasi nilai perusahaan di masa depan (Perfect dan Wiles, 1994).

$$Tobin's Q = \frac{Market Value + Book Value of Liabilities}{Book Value of Assets}$$

Sumber: Rolle et al. (2020)





## BAB III

## KERANGKA KONSEPTUAL

**3.1 Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual menjelaskan pengaruh dan hubungan sebab-akibat antarvariabel secara logis dan ilmiah. Kerangka konseptual menguraikan hubungan antara *grand theory* dan konsep yang digunakan sebagai landasan keilmuan (Adom *et al.*, 2018). Proses penyusunan kerangka konseptual dilakukan dengan berlandaskan pada tahapan yang terstruktur guna membangun hubungan sebab-akibat yang dapat menjelaskan signifikansi pengaruh antarvariabel penelitian. Penjelasan tersebut dibangun dengan berlandaskan pada kajian empiris, kajian teoritis dan hasil pemikiran logis peneliti.

Selanjutnya, kerangka konseptual divisualisasikan melalui model (Gambar 3.1) yang menggambarkan pengaruh *corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* dan *firm value*.

**3.1.1 Pengaruh Corporate Governance terhadap Firm Value**

Penerapan *corporate governance* diprediksi memiliki dampak yang substansial, baik bagi perusahaan maupun pemegang saham. *Corporate governance* diibaratkan sebagai serangkaian mekanisme yang memberikan jaminan kepada para pemegang saham bahwa mereka akan memperoleh pembagian imbal hasil investasi yang adil (Baker dan Anderson, 2010). *Corporate governance* juga diyakini akan meningkatkan kepercayaan para investor, sehingga mereka terdorong untuk menanamkan modalnya (Garay dan Gonzalez, 2008).



Apabila dilihat dari sisi *market-based, corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Taufik *et al.* (2008) menyatakan bahwa investor memberikan respon yang positif terhadap implementasi prinsip *corporate governance*. Perusahaan yang mengimplementasikan *good corporate governance* akan memiliki akses lebih besar ke pasar modal (Al-Maskati *et al.*, 2015). Keterbukaan akses tersebut tentu akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan literatur yang telah berkembang, terdapat beberapa mekanisme *corporate governance*, antara lain: *board size*; *board independence*; *board diversity* dan *managerial ownership* yang dipercaya sebagai determinan yang berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Sebagian besar literatur itu mengaitkan *corporate governance* dan *firm value* dengan berlandaskan pada asumsi dasar dari *agency theory*. Tetapi, penelitian ini mengombinasikan *agency perspective* dengan beberapa teori lain. Dalam pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* perlu disertakan teori spesifik yang menjelaskan bagaimana instrumen atau mekanisme *corporate governance* berkontribusi terhadap *firm value*. Berasaskan pada *bargaining power*, *tokenism theory* dan *alignment theory*, diketahui bahwa masing-masing mekanisme *corporate governance* menunjukkan perlakuan yang berbeda dalam proses pengawasan terhadap manajer.

Menurut *agency theory*, semakin besar perusahaan, semakin banyak anggota dewan yang dibutuhkan untuk memonitor dan mengontrol aktivitas perusahaan (Kiel dan Nicholson, 2003). Kiel dan Nicholson (2003) mengatakan bahwa semakin banyak anggota dewan,



semakin waspada dewan terhadap *agency problem*. Dewan yang diisi oleh banyak anggota mengindikasikan tingginya intensitas pengawasan terhadap manajemen. Penelitian Rashid dan Islam (2013) serta Hatane *et al.* (2017) menghasilkan temuan bahwa *board size* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Pada *two-tiers system*, *board* terdiri atas komisaris dan direksi. Ukuran dewan komisaris dan direksi yang besar mengindikasikan kuatnya pengawasan yang dilakukan oleh dewan. Ukuran dewan yang besar juga dimaksudkan untuk meminimalisasi kontrol hanya dari individu-individu dominan dengan kedudukan ataupun kepemilikan saham mayoritas (Isshaq *et al.*, 2009). Tetapi, penentuan jumlah anggota dewan tetap harus menyesuaikan dengan kebutuhan perusahaan agar terhindar dari inefisiensi.

Tetapi, Jensen (1993) menyatakan bahwa pembuatan keputusan lebih mudah jika proses komunikasi dan pengawasan berjalan lancar yang ditandai dengan ukuran dewan yang kecil. Ukuran dewan yang terlampau besar akan menyulitkan proses koordinasi dan memperlambat pengambilan keputusan (Bhat *et al.*, 2018), sehingga ukuran dewan yang besar diasumsikan sebagai inefisiensi kinerja dewan. Maka dari itu, Bhat *et al.* (2018) menyarankan agar *decision makers* memperhitungkan kuantitas anggota dewan yang proporsional, sehingga dewan dapat memberikan dampak yang positif bagi perusahaan.

Di samping itu, *board independence* juga akan menentukan bagaimana *corporate governance* perusahaan dijalankan. *Board independence* membawa misi untuk mengawasi kinerja manajemen



secara independen. Maka dari itu, individu yang independen sangat relevan untuk ditempatkan di dewan. Tetapi, independensi dewan sering kali terhalang oleh kekuasaan individu-individu di manajemen, khususnya CEO. Padahal, independensi dewan sangat penting untuk memastikan bahwa manajemen bekerja demi kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Berlandaskan pada *bargaining power theory*, independensi anggota dewan dapat menurun akibat *bargaining power* yang dimiliki oleh CEO (Hermalin dan Weisbach, 1998). Penurunan independensi dewan tersebut tentu akan berdampak pada kualitas kinerja dan diprediksi akan berdampak pula pada *firm value*.

Cohen *et al.* (2004) dan Firth *et al.* (2007) menyatakan bahwa praktik *corporate governance* yang baik, seperti hadirnya anggota dewan independen, dapat meningkatkan *earnings quality*. Mekanisme *corporate governance* dapat mengakomodasi pelaksanaan pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian Bhat *et al.* (2018) menguatkan argumen bahwa *board independence* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Demikian pula dengan hasil analisis dari Hatane *et al.* (2017) yang membuktikan bahwa *board independence* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* industri manufaktur sub-sektor barang konsumsi di Indonesia.

*Board diversity* dapat dimaknai dengan kehadiran perwakilan kaum minoritas, dalam hal ini wanita, di dewan (Carter *et al.*, 2003). Menurut *tokenism theory*, keberadaan wanita yang mencirikan *board diversity* hanya dianggap sebagai upaya pemenuhan syarat formal saja (Kanter, 1997). Efektivitas kinerja anggota wanita pun sangat ditentukan



oleh jumlah mereka di dewan (Fan *et al.*, 2019). Meskipun demikian, *board diversity* tetap dinilai dapat memberikan dampak yang signifikan bagi kinerja keuangan jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan melalui berbagai cara (Carter *et al.*, 2003). Beberapa peneliti telah membuktikan adanya pengaruh yang kuat antara *board diversity* dan *firm value* (Pucheta-Martinez *et al.*, 2018; Nguyen dan Faff, 2006).

Yu *et al.* (2012) menyatakan bahwa *managerial ownership* dan *internal board monitoring* berkaitan erat dengan kinerja perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong manajer untuk berkinerja optimal dalam meningkatkan *firm value*. Yu *et al.* (2012) telah membuktikan bahwa *managerial ownership* dapat memengaruhi *firm value* secara positif. *Alignment theory* berasumsi bahwa pemisahan antara *management and ownership* akan memunculkan *agency cost* (Morck, 1988), sehingga perlu dilakukan upaya untuk menekan potensi konflik di antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan yang melibatkan dua pihak tersebut dapat diselesaikan melalui pemberian insentif berupa kepemilikan saham kepada manajer.

*Alignment theory* juga menyatakan bahwa kepemilikan saham yang relatif besar oleh manajer dapat meredam konflik kepentingan yang selanjutnya berdampak pada penurunan *agency cost* dan kenaikan *firm value* (Ali *et al.*, 2007; Wang, 2006). Di samping itu, perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer dinilai dapat melindungi kepentingan *outside shareholders* (Leung dan Horwitz, 2010). Kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong pemenuhan kepentingan para pemegang saham, sebagaimana manajer juga



termasuk di antara pemegang saham tersebut (Jensen dan Meckling, 1976; Wang *et al.*, 2020).

Jika merujuk pada perkembangan valuasi perusahaan manufaktur Indonesia, data penerimaan investasi, EPS, dan PER perusahaan manufaktur (Gambar 1.5 dan 1.6) menunjukkan adanya penurunan secara berturut-turut. Penurunan tersebut diperkirakan akibat berkurangnya ketertarikan maupun kepercayaan investor terhadap perusahaan manufaktur (Kementerian Perindustrian, 2019). Berkenaan dengan permasalahan tersebut, implementasi *corporate governance* dinilai sebagai solusi yang tepat untuk menyelesaikannya karena mekanisme ini bertujuan untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Fungsi pengawasan tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor dan menguatkan daya tarik sektor manufaktur yang selanjutnya akan mendorong peningkatan *firm value*, seperti dinyatakan oleh Taufik *et al* (2008) dan Garay serta Gonzalez (2008) bahwa *corporate governance* akan meningkatkan kepercayaan dan menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan.

Berdasarkan pada hasil analisis Gompers *et al.* (2003), *corporate governance* berpengaruh terhadap imbal hasil investasi. Guna menjaga performa dan perkembangan yang berkelanjutan, perusahaan perlu untuk terus meningkatkan *firm value*. Nilai perusahaan yang tinggi memproyeksikan bisnis perusahaan berjalan secara progresif. Jika perusahaan memiliki *firm value* yang tinggi, maka peluang bagi perusahaan untuk tumbuh dan berkembang akan semakin besar. *Firm value* yang tinggi juga diperkirakan dapat memudahkan perusahaan



dalam mendapatkan investor baru dengan nilai investasi yang tinggi di masa yang akan datang. Maka dari itu, perusahaan harus mampu mengakomodasi harapan investor dengan memastikan kinerja yang optimal melalui implementasi *corporate governance*. Beberapa peneliti yang lain juga menghasilkan temuan tentang adanya signifikansi pengaruh yang kuat antara *corporate governance* dan *firm value*, antara lain: Abdolkhani dan Jalali (2013); Aluchna *et al.* (2020); Amanti dan Venusita (2012); Hatane *et al.* (2017); Lozano *et al.* (2016); Mak dan Kusnadi (2005); Nguyen dan Faff (2006); Noronha *et al.* (2018); Pucheta-Martinez *et al.* (2018); Rashid dan Islam (2013); serta Taufik *et al.* (2018).

H1: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value*.

### 3.1.2 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Competitive Advantage*

*Competitive advantage* menggambarkan sumber daya unggul yang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan (Day dan Wensley, 1988; Ma, 1999; Sigalas dan Economou, 2013).

*Competitive advantage* dapat dikembangkan melalui pengelolaan *valuable assets*, seperti sumber daya yang unik, pengetahuan dan berbagai aset berharga lainnya yang (Barney, 1991; Ma, 2004; Nonaka, 1991). Selanjutnya, *valuable assets* tersebut dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan potensi perusahaan di masa depan.

Organization for Economic Cooperation and Development (2010) menyatakan bahwa *corporate governance* sangat dibutuhkan dalam kondisi persaingan yang ketat. Akibat tekanan persaingan di pasar global, perusahaan cenderung mengarahkan sistem tata kelolanya untuk mampu



meraih keunggulan kompetitif jangka panjang (Salvioni *et al.*, 2016).

Seperti yang dikatakan oleh Nginyo *et al.* (2018) bahwa *corporate governance* akan mendorong pencapaian *competitive advantage* jangka panjang.

Menurut Ma (2004), *corporate governance* diketahui menjadi salah satu faktor penentu *competitive advantage*. Agrawal dan Fuloria (2004) mengatakan bahwa perusahaan akan memiliki *competitive advantage* yang lebih baik dibandingkan pesaingnya dengan cara mempraktikkan mekanisme *corporate governance* yang optimal. Berasaskan pada *resource-based theory*, *corporate governance* berperan dalam mengembangkan sumber daya unggul yang kelak menjadi basis dari *competitive advantage* (James dan Josephn, 2015).

Turunan dari *resource-based theory*, yaitu *managerial rents theory* juga memiliki asumsi yang selaras. Teori ini menekankan pada sumber daya manusia yang unggul sebagai bagian dari *managerial resources* (Castanias dan Helfat, 2001). Dwivedi dan Jain (2005) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan sumber daya manajerial yang penting, sekaligus menjadi sumber daya yang potensial untuk *competitive advantage*. Teori yang terinspirasi dari *resource-based perspective ini* menjelaskan bahwa perusahaan harus memiliki *managerial resources* yang meliputi kemampuan, keahlian, dan pengetahuan individu dalam pengelolaan organisasi yang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan (Castanias dan Helfat, 2001). Dwivedi dan Jain (2005) kembali menegaskan bahwa *corporate governance* merupakan



salah satu sumber dari *competitive advantage* dan aspek penentu keberlangsungan hidup perusahaan (Dwivedi dan Jain, 2005).

Jika dikaitkan dengan perkembangan keunggulan kompetitif industri manufaktur nasional, data *competitiveness index* (Gambar 1.3) menginformasikan bahwa tingkat keunggulan kompetitif perusahaan-perusahaan di Indonesia masih rendah. Selain itu, Kementerian Perindustrian (2019) menyatakan bahwa daya saing sektor manufaktur juga rendah. Secara spesifik, lembaga tersebut mengatakan bahwa penyebabnya adalah kualitas sumber daya manusia sektor manufaktur yang belum mumpuni. Dalam konteks ini, *corporate governance* dapat didorong sebagai *managerial resources* dan menjadi basis dari *competitive advantage* perusahaan manufaktur. Dengan demikian, keunggulan kompetitif perusahaan manufaktur akan meningkat.

Isada dan Isada (2019) berpendapat bahwa reputasi praktik *corporate governance* dapat menjadi aset berharga yang sulit untuk ditiru perusahaan lain dan berguna untuk membangun *competitive advantage* yang berkelanjutan. Garay dan Gonzalez (2008) menyatakan bahwa praktik dan kebijakan *corporate governance* yang baik dapat menjadi aspek pembeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Dengan demikian, *corporate governance* mampu memacu pencapaian *competitive advantage* perusahaan. Hasil penelitian Isada dan Isada (2019), Mulyono *et al.* (2020), serta Nginyo *et al.* (2018) membuktikan adanya pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* dan *competitive advantage*.

H2: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *competitive advantage*.



### 3.1.3 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Intellectual Capital*

Selain berkaitan dengan *firm value*, terdapat pula keterkaitan yang erat antara *corporate governance* dan *intellectual capital*. Implementasi *corporate governance* berguna untuk merespon perubahan, globalisasi, persaingan, dan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk meraih pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan (Zamel dan Qatawneh, 2015).

Salvioni *et al.* (2016) mengatakan bahwa *good corporate governance* akan membawa perusahaan berjaya dalam persaingan di pasar global melalui berbagai cara. Di samping itu, Keenan dan Aggestam (2001) menyatakan bahwa *corporate governance* memiliki fungsi untuk memobilisasi *intangible assets* yang mengarah pada pencapaian sasaran perusahaan.

Keenan dan Aggestam (2001) mengemukakan bahwa *corporate governance* merupakan bagian dari *intellectual capital systems* karena terdapat mobilisasi individu, budaya, dan inovasi yang digunakan untuk menjalankan visi, misi, serta meningkatkan nilai perusahaan.

Pengembangan *intellectual capital* membutuhkan individu-individu yang terlibat dalam praktik *corporate governance* yang memiliki *concern* terhadap pemanfaatan *intangibel assets* dalam upaya pencapaian tujuan perusahaan (Keenan dan Aggestam, 2001). Mobilisasi sumber daya tersebut diyakini akan mendorong penguatan basis *intellectual capital* perusahaan.

Praktik *corporate governance* merupakan bagian dari proses pembentukan dan pengembangan *intellectual capital* (Keenan dan Aggestam, 2001). Secara tegas, Al-Sartawi (2017) mengatakan bahwa



pemanfaatan *intellectual capital* bergantung pada praktik *corporate governance*. Maka dari itu, optimalisasi praktik *corporate governance* menjadi sangat krusial karena implementasi yang lemah tidak akan memberikan manfaat yang positif bagi perusahaan. Seperti dikatakan oleh Alizadeh *et al.* (2014) dan Arifin (2017) bahwa lemahnya implementasi *corporate governance* tidak akan memberikan dampak yang berarti terhadap pengembangan kualitas *intellectual capital*.

*Upper echelon theory* menjelaskan bahwa keberagaman dari sisi latar belakang pendidikan, pengalaman, etnis, kebangsaan, *gender*, keterampilan, dan keahlian yang dimiliki oleh dewan dapat menguntungkan perusahaan dalam mengembangkan keputusan dan strategi yang tepat sasaran, sekaligus mendorong perusahaan untuk lebih inovatif (Certo *et al.*, 2006; Auh dan Manguc, 2005; Carter *et al.*, 2003). Teori ini menganggap bahwa *outcome* perusahaan, seperti kinerja, orientasi strategis, inovasi dan kreativitas, diversifikasi, termasuk kinerja *intellectual capital* sangat dipengaruhi oleh latar belakang anggota dewan (Miller dan Triane, 2009). Latar belakang anggota dewan sangat menentukan bagaimana mereka membuat kebijakan strategis (Hambrick dan Manson, 1984). Penelitian ini menggunakan *upper echelon theory* untuk menjelaskan bahwa keberagaman anggota dewan yang ditunjukkan oleh *board size*, *board independence*, *board diversity* dan *managerial ownership* sangat menentukan strategi yang ditetapkan oleh perusahaan dalam mengembangkan *intellectual capital*.

Pada dasarnya, proses pengelolaan *intellectual capital* menunjukkan bagaimana manajer menetapkan tujuan yang hendak



dicapai dengan berlandaskan pada pemanfaatan *intangible assets* secara optimal (Meer-Kooistra dan Zijlstra, 2001). Oleh sebab itu, peran anggota dewan juga dibutuhkan untuk mendorong manajer agar mampu menguatkan *intellectual capital* perusahaan. Appuhami dan Bhuyan (2015) serta Hatane *et al.* (2017) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital efficeincy*.

Dalam konteks industri manufaktur Indonesia, aspek *human capital* yang mencerminkan *intellectual capital* kerap kali membebani dan menghambat pencapaian tujuan strategis perusahaan manufaktur. Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa kualitas *human capital* (Gambar 1.2) perusahaan di Indonesia masih tergolong rendah, maka perlu dilakukan suatu upaya untuk mendorong pengembangan aset tersebut. Penanganan permasalahan ini dapat dilakukan melalui implementasi *corporate governance*, seperti dikatakan oleh Keenan dan Aggestam (2001) bahwa *corporate governance* berperan dalam pengembangan *intellectual capital*. Upper echelon theory juga mengungkapkan bahwa anggota dewan yang beragam akan mampu berkontribusi secara aktif dalam mengembangkan pengelolaan *intellectual capital* (Hambrick dan Manson, 1984).

H3: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *intellectual capital*.

### 3.1.4 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*

*Intellectual capital* telah berkembang menjadi sumber daya penting bagi perusahaan (Harrison dan Sullivan, 2000). Aset berbasis pengetahuan secara perlahan menggeser aset fisik yang semula dianggap paling krusial, seperti tanah, modal material dan aset fisik



lainnya (Chen *et al.*, 2004). Di samping itu, *intellectual capital* diprediksi dapat menjadi penggerak perolehan *optimum firm value*, sebagaimana diasumsikan oleh *market orientation theory*. Menurut *market orientation theory*, perusahaan dapat meningkatkan perolehan *firm value* melalui pengembangan *market-based assets* yang mencakup *intellectual capital* (Barney, 1991; Hunt dan Morgan, 1995; McNaughton dan Osborne, 2000).

Jika melihat pada sudut pandang strategi, *intellectual capital* digunakan untuk menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2004). Nuryaman (2015) menyatakan bahwa investor akan memberikan apresiasi yang tinggi terhadap perusahaan-perusahaan yang memperhatikan pengelolaan *intellectual capital* mereka. Keenan dan Aggestam (2001) mengatakan bahwa persepsi dan penilaian investor terhadap aset perusahaan sangat dipengaruhi oleh kualitas *intellectual capital*. Pada akhirnya, reaksi investor terhadap pengelolaan *intellectual capital* akan berdampak pada peningkatan *firm value*.

Jika perusahaan mampu mengelola *intellectual capital* secara optimal, maka *intellectual capital* dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebagaimana investor menghargai perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang produktif (Riahi-Belkaoui, 2003). Dalam perkembangan bisnis saat ini, perhatian investor tidak tertuju pada satu aspek saja. Appuhami dan Bhuyan (2015) mengatakan bahwa saat ini, investor lebih memperhatikan dana yang diinvestasikan oleh perusahaan untuk mengembangkan *intellectual capital*. Dengan demikian, asumsi tentang



adanya pengaruh antara *intellectual capital* dan *firm value* menjadi semakin kuat.

Dalam lingkup industri manufaktur nasional, perkembangan nilai perusahaan manufaktur menunjukkan pelemahan, seperti diinformasikan oleh Gambar 1.4 dan 1.5. Kementerian Perindustrian (2019) juga menyatakan bahwa penerimaan investasi industri manufaktur mengalami penurunan yang disebabkan oleh rendahnya kapabilitas sumber daya manusia atau *human capital*. Pernyataan tersebut mengindikasikan bahwa valuasi perusahaan manufaktur Indonesia terdampak oleh kualitas *intellectual capital*, khususnya pada aspek *human capital*. Dengan demikian, perusahaan manufaktur perlu untuk memprioritaskan pengembangan *intellectual capital* karena investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang produktif (Nuryaman, 2015; Riahi-Belkaoui, 2003). Selanjutnya, ketertarikan investor tersebut akan mendorong peningkatan *firm value* perusahaan manufaktur.

Chen *et al.* (2005) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap dari *firm value*. Dalam penelitian mereka dijelaskan bahwa investor memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang baik. Perusahaan tersebut diprediksi akan menghasilkan profitabilitas dan *revenue growth* yang prospektif, baik di masa sekarang maupun masa depan. Sejalan dengan Chen *et al.* (2005), penelitian Bambang *et al.* (2015), Chang dan Hsieh (2011), Hatane *et al.* (2017), serta Mehralian *et al.* (2012) juga



menghasilkan fakta tentang adanya pengaruh yang signifikan antara *intellectual capital* dan *firm value*.

H4: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *firm value*.

### 3.1.5 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Competitive Advantage*

*Intellectual capital* menjadi sumber daya yang dapat diandalkan oleh perusahaan untuk memperoleh *competitive advantage* (Chahal dan Bakshi, 2015). *Intellectual capital* dapat menentukan *competitiveness* perusahaan pada saat ini dan di masa yang akan datang (Chahal dan Bakshi, 2015). Wang dan Chang (2005) menyatakan bahwa posisi yang kuat dalam persaingan dihasilkan oleh pengelolaan *intellectual capital* yang optimal.

*Intellectual capital* dan *competitive advantage* diyakini memiliki keterkaitan yang erat. Kualitas *intellectual capital* akan berdampak pada keunggulan kompetitif perusahaan manufaktur, seperti diungkapkan oleh Kementerian Perindustrian (2019) bahwa lemahnya keunggulan perusahaan manufaktur di Indonesia disebabkan oleh rendahnya kualitas sumber daya manusia di sektor tersebut. Fenomena ini turut menguatkan asumsi tentang kuatnya pengaruh yang ditunjukkan oleh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage*.

Pemanfaatan *intellectual assets* berupa pengetahuan, keterampilan berteknologi, pengalaman dan *strategic capabilities* dapat menghasilkan *competitive advantage* bagi perusahaan (Kamukama *et al.*, 2011; Tovstiga dan Tulugurova, 2009; Wang dan Chang, 2005). Chahal dan Bakshi (2015) menjelaskan bahwa program pelatihan dan pemberlajaran pada level individu akan meningkatkan kualitas *human*



*capital*, sedangkan *group learning* akan meningkatkan *relational capital*.

Sementara itu, *organizational learning* dapat meningkatkan *structural capital* dan semua aktivitas tersebut secara berkelanjutan dapat meningkatkan *competitive performance* organisasi.

Nuryaman (2015) menyatakan bahwa *intellectual capital* merupakan sumber daya berbasis pengetahuan yang dapat menjadi salah satu *competitive advantage* perusahaan di tengah persaingan global. *Intellectual capital* terdiri atas sumber daya dan kapabilitas yang perlu diberdayakan perusahaan untuk membentuk *competitive advantage* yang berkelanjutan (Yaseen et al., 2016). Lebih lanjut, Yaseen et al. (2016) mengatakan bahwa *competitive advantage* tidak dapat diperoleh hanya dengan memproduksi *final product and services* bagi pelanggan, melainkan juga dengan mengelola sumber daya unggul perusahaan. Dengan memanfaatkan *intellectual capital* sebagai pendorong *competitive advantage*, maka *intellectual capital* diasumsikan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *competitive advantage*.

Chahal dan Bakshi (2015) serta Jain et al. (2017) membuktikan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *competitive advantage*. *Intellectual capital* dinilai sebagai determinan dari *competitive performance* suatu organisasi. Chahal dan Bakshi (2015) menjabarkan bahwa kreativitas, pelatihan, pendidikan, dan pengalaman merupakan komponen dari *human capital* yang memberikan dampak signifikan terhadap pencapaian *competitive advantage*. Hubungan dengan pelanggan, sistem, struktur, teknologi informasi, kapabilitas, budaya, pemberdayaan, dan kualitas pelayanan menjadi komponen dari



*relational capital* serta *structural capital* yang juga berkontribusi terhadap *competitive advantage*. Sementara itu, Jain *et al.* (2017) menyatakan bahwa *human capital* yang mengutamakan inovasi, kreativitas dan motivasi yang tinggi akan menguatkan *competitive position* perusahaan.

Pengaruh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* dapat dijelaskan dengan berlandaskan pada *dynamic capabilities theory*.

*Dynamic capabilities theory* tidak hanya berbicara tentang pemanfaatan sumber daya saja. *Dynamic capabilities theory* mengusung upaya rekonfigurasi dan integrasi sumber daya secara berkala guna meraih *competitive advantage* di tengah pesatnya perubahan lingkungan bisnis (Kamukama, 2013; Teece *et al.*, 1997; Zaidi dan Othman, 2012). Teori ini mengasumsikan bahwa *intellectual assets* yang dikelola secara efektif dan efisien akan mampu mendorong penguatan *competitive advantage*.

Hasil penelitian Tripathy *et al.* (2017) dan Jain *et al.* (2017) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *competitive advantage*. Begitu pula dengan Chahal dan Bakshi (2015), Kamukama (2013) serta Yaseen *et al.* (2016) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *intellectual capital* dan *competitive advantage*.

H5: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *competitive advantage*.

### 3.1.6 Pengaruh *Competitive Advantage* terhadap *Firm Value*

*Competitive advantage* telah banyak dikaji di berbagai penelitian, namun belum banyak peneliti yang mencoba menjelaskan pengaruh yang timbul di antara *competitive advantage* dan *firm value*. Boasson *et al.* (2005) mengkaji pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value*



berdasarkan pada *geographic resources*, sedangkan Ana *et al.* (2021) dan Wijayanto *et al.* (2019) meneliti pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value* dari sudut pandang *resource-based* dan *non-resource based concept*.

Wijayanto *et al.* (2019) menyatakan bahwa *competitive advantage* memiliki pengaruh yang kuat terhadap *firm value*. Hasil penelitiannya menguatkan asumsi bahwa investor sangat mengutamakan *competitive effort* perusahaan. Pernyataan tersebut dibuktikan dengan tingginya responsivitas investor terhadap *competitiveness* perusahaan.

Data realisasi penanaman modal menginformasikan bahwa besaran modal yang diperoleh industri manufaktur menurun setiap tahunnya, seperti tersaji pada Gambar 1.6. Penerimaan nilai investasi pada industri manufaktur cenderung mengalami penurunan seiring dengan pelemahan keunggulan kompetitif perusahaan manufaktur (Kementerian Perindustrian, 2019). Fenomena tersebut menggambarkan bahwa aspek *competitive advantage* perusahaan manufaktur berkaitan erat dengan realisasi penanaman modal yang selanjutnya akan berdampak pada valuasi perusahaan manufaktur.

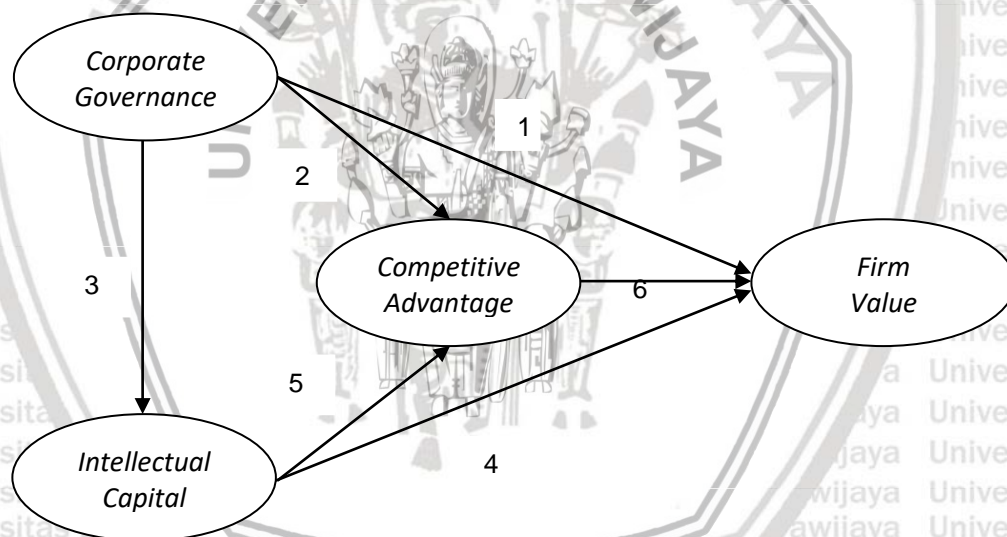
Apabila ditinjau dari sudut pandang *market orientation theory*, orientasi perusahaan terhadap pasar akan mengarahkan perusahaan untuk memperoleh *superior value* dan *superior performance* (Kohli dan Jaworski, 1990; Narver dan Slater, 1990). Teori ini menjelaskan tentang strategi yang berorientasi pada pasar sebagai basis dari *competitive advantage* perusahaan dalam meraih kinerja keuangan yang optimal (McNaughton dan Osborne, 2000). *Market orientation theory*



menyarankan agar perusahaan mengombinasikan sumber daya dan strategi yang berorientasi pada pasar serta menjadikannya sebagai basis dari *competitive advantage* guna meraih *optimum firm value* (Kohli dan Jaworski, 1990; McNaughton dan Osborne, 2000).

H6: *Competitive advantage* berpengaruh terhadap *firm value*.

Berdasarkan pada kajian teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, pengaruh antarvariabel penelitian dapat dilihat melalui model konseptual pada Gambar 3.1.



**Gambar 3.1 Model Konseptual**

Sumber: Peneliti (2019)

**Tabel 3.1 Dasar Pengaruh Antarvariabel dalam Model Konseptual**

No	Pengaruh antar Variabel	Teori	Penelitian Terdahulu
1.	<i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	<i>Agency Theory</i> (Jensen dan Meckling, 1976)	Abdolkhani dan Jalali (2013), Aluchna <i>et al.</i> (2020), Amanti dan Venusita (2012), Bauer <i>et al.</i> (2004), Lozano <i>et al.</i> (2016), Mak dan Kusnadi



No	Pengaruh antar Variabel	Teori	Penelitian Terdahulu
			(2005), Rashid dan Islam (2013), Pucheta-Martinez <i>et al.</i> (2018), Taufik <i>et al.</i> (2018).
2.	<i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Competitive Advantage</i>	<i>Managerial Rents Theory</i> (Castanias dan Helfat, 2001).	Mulyono <i>et al.</i> (2020), Nginyo <i>et al.</i> (2018), Isada dan Isada (2019).
3.	<i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Intellectual Capital</i>	<i>Upper Echelon Theory</i> (Hambrick dan Manson, 1984)	Alizadeh <i>et al.</i> (2014), Appuhami dan Bhuyan (2015), serta Arifin (2017).
4.	<i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Firm Value</i>	<i>Market Orientation Theory</i> (Kohli dan Jaworski, 1990).	Bambang <i>et al.</i> (2015), Chang dan Hsieh (2011), Chen <i>et al.</i> (2005), Hatane <i>et al.</i> (2017), serta Mehralian <i>et al.</i> (2012).
5.	<i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Competitive Advantage</i>	<i>Dynamic Capabilities Theory</i> (Teece dan Pisano, 1994)	Chahal dan Bhaksi (2015), Jain <i>et al.</i> (2017), Kamukama (2013), Tripathy <i>et al.</i> (2017) dan Yaseen <i>et al.</i> (2016).
6.	<i>Competitive Advantage</i> terhadap <i>Firm Value</i>	<i>Market Orientation Theory</i> (Kohli dan Jaworski, 1990).	Ana <i>et al.</i> (2021), Boasson <i>et al.</i> (2005), dan Wijayanto <i>et al.</i> (2019).

### 3.2 Hipotesis

Hipotesis merupakan asumsi peneliti terhadap hasil penelitian yang dirumuskan berlandaskan pada rumusan masalah (Syekh, 2011). Asumsi tersebut harus diuji secara empiris melalui uji analisis data. Enam hipotesis yang telah disusun tervisualisasi dalam Gambar 3.2. Berdasarkan pada rumusan masalah dan tujuan penelitian, serta kerangka konseptual, maka peneliti menetapkan hipotesis, sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value*



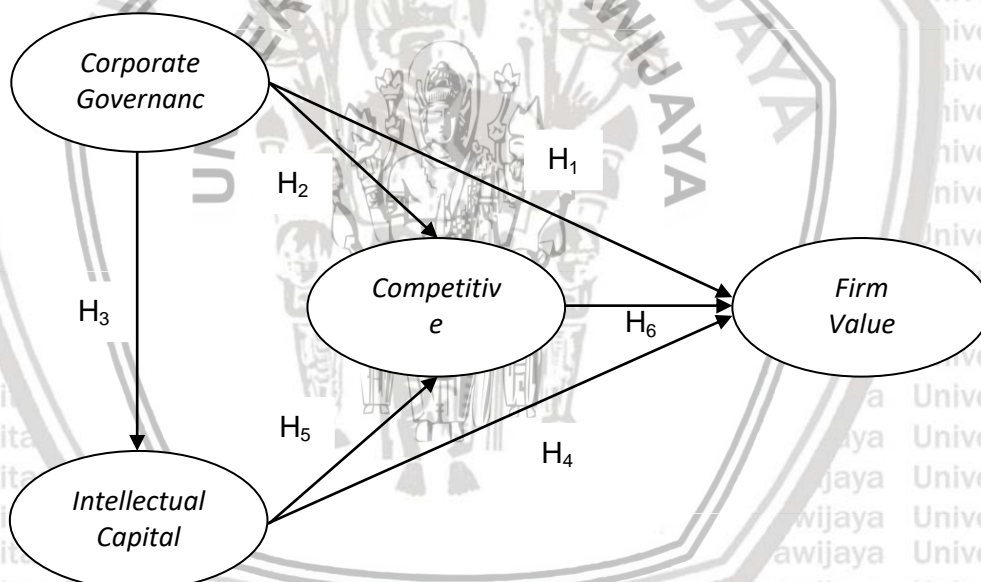
Hipotesis 2: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *competitive advantage*

Hipotesis 3: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *intellectual capital*

Hipotesis 4: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *firm value*

Hipotesis 5: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *competitive advantage*.

Hipotesis 6: *Competitive advantage* berpengaruh terhadap *firm value*.



**Gambar 3.2 Model Hipotesis**

Sumber: Peneliti (2019)



Tabel 3.2 Hipotesis, Teori dan Penelitian Terdahulu

Hipotesis		Grand Teori	Teori	Variabel	Micro Teori	Indikator	Penelitian Terdahulu
H <sub>1</sub>	Corporate governance berpengaruh terhadap <i>firm value</i>	Financial Management	Agency Theory (Jensen dan Meckling, 1976)	Corporate Governance	Bargaining Power Theory (Hermalin dan Weisbach, 1998)	Board Independence	Abdolkhani dan Jalali (2013), Aluchna <i>et al.</i> (2020), Amanti dan Venusita (2012), Bhat <i>et al.</i> (2018), Hatane <i>et al.</i> (2017), Hermalin dan Weisbach (2001), Kanter (1997), Lozano <i>et al.</i> (2016), Mak dan Kusnadi (2005), Morck (1988), Nguyen dan Faff (2007), Noronha <i>et al.</i> (2018), Pucheta-Martinez <i>et al.</i> (2018), Rashid dan Islam (2013), Taufik <i>et al.</i> (2018).
					Tokenism Theory (Kanter, 1997)	Board Diversity	
					Alignment Theory (Morck, 1988)	Managerial Ownership	
					-	Board Size	
			Firm Value		Market book Value, Tobin's Q, Earnings per Share, Price Earnings Ratio.		
H <sub>2</sub>	Corporate governance berpengaruh terhadap <i>competitive advantage</i>	Financial Management	Resource-based Theory (Penrose, 1959)	Corporate Governance	Managerial Rents Theory (Castanias dan Helfat, 2001).	Managerial Ownership, Board Independence, Board Diversity, Board Size.	Castanias dan Helfat (1991), Mulyono <i>et al.</i> (2020), Nginyo <i>et al.</i> (2018), Isada dan Isada (2019).
				Competitive Advantage		Economies of Scale, Capital Requirements, Power over Suppliers, Power over Customers, The Credibility of	



Hipotesis	Grand Teori	Teori	Variabel	Micro Teori	Indikator	Penelitian Terdahulu
					<i>Expected Threat of Retaliation.</i>	
H <sub>3</sub> Corporate governance berpengaruh terhadap intellectual capital	Financial Management	Upper Echelon Theory (Hambrick dan Manson, 1984)	Corporate Governance		Managerial Ownership, Board Independence, Board Diversity, Board Size.	Alizadeh et al. (2014), Appuhami dan Bhuyan (2015), Arifin (2017), Hatane et al. (2017).
			Intellectual Capital		Intellectual Capital Efficiency (E-VAIC Plus)	
H <sub>4</sub> Intellectual capital berpengaruh terhadap firm value	Financial Management	Resource-based Theory (Penrose, 1959)	Intellectual Capital	Market Orientation Theory (Kohli dan Jaworski, 1990).	Intellectual Capital Efficiency (E-VAIC Plus)	Bambang et al. (2015), Chang dan Hsieh (2011), Chen et al. (2005), Hatane et al. (2017), McNaughton dan Osborne (2000), Mehralian et al. (2012).
			Firm Value		Market book Value, Tobin's Q, Earnings per Share, Price Earnings Ratio.	
H <sub>5</sub> Intellectual capital berpengaruh terhadap competitive advantage	Financial Management	Resource-based Theory (Penrose, 1959)	Intellectual Capital	Dynamic Capabilities Theory (Teece dan Pisano, 1994)	Intellectual Capital Efficiency (E-VAIC Plus)	Chahal dan Bhaksi (2015), Jain et al. (2017), Kamukama (2013), Tripathy et al. (2017), Yaseen et al. (2016).
			Competitive Advantage		Economies of Scale, Capital Requirements, Power over Suppliers, Power over Customers, The Credibility of Expected Threat of Retaliation.	
H <sub>6</sub> Competitive advantage berpengaruh		Resource-based Theory (Penrose, 1959)	Competitive Advantage	Market Orientation Theory (Kohli dan	Economies of Scale, Capital Requirements, Power over Suppliers,	Ana et al. (2021), Boasson et al. (2005), McNaughton



Hipotesis	Grand Teori	Teori	Variabel	Micro Teori	Indikator	Penelitian Terdahulu
terhadap <i>firm value</i>	<i>Financial Management</i>			Jaworski, 1990).	<i>Power over Customers, The Credibility of Expected Threat of Retaliation.</i>	dan Osborne (2000), Wijayanto <i>et al.</i> (2019).
			<i>Firm Value</i>		<i>Market book Value, Tobin's Q, Earnings per Share, Price Earnings Ratio.</i>	





## BAB IV

### METODE PENELITIAN

#### 4.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini mengusung pendekatan kuantitatif yang ditujukan untuk menguji secara statistik signifikansi pengaruh variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat. Pendekatan kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme dan digunakan untuk menganalisis data bersifat statistik atau kuantitatif (Sugiyono, 2011). Di samping itu, penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian eksplanatori atau *explanatory research*, sebagaimana penelitian ini bermaksud untuk mengkaji dan menjelaskan pengaruh yang terbentuk di antara variabel eksogen dan variabel endogen melalui pengujian hipotesis yang telah diajukan oleh peneliti. Solimun (2010) menyatakan bahwa penelitian eksplanatori ditujukan untuk menjelaskan kausalitas atau keterkaitan antara variabel independen dan dependen.

#### 4.2 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu lima tahun, yaitu selama periode 2014 sampai dengan 2018. Sektor manufaktur mencakup sub-sektor industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi.

Pemilihan Bursa Efek Indonesia sebagai lokasi penelitian dengan alasan, sebagai berikut:



- a. BEI merupakan regulator dan penyelenggara perdagangan pasar modal yang mencakup industri manufaktur sebagai salah satu sektor terbesar;
- b. BEI mengakomodasi aktivitas investasi dan menyediakan informasi berupa *financial statements* dan *annual reports* yang dibutuhkan untuk mengukur variabel penelitian.

### 4.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Selanjutnya, peneliti menentukan sejumlah sampel penelitian berdasarkan pada kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk tujuan antara lain: memastikan bahwa sampel merupakan perusahaan yang tergabung dalam sektor manufaktur; dan memperoleh informasi yang lengkap tentang kinerja perusahaan yang tersaji dalam laporan keuangan dan tahunan sebagai dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Berdasarkan pada kriteria yang tertera pada Tabel 4.1, kemudian diperoleh sampel sejumlah 25 perusahaan manufaktur.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dimana sampel ditentukan berlandaskan pada ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang dipandang mempunyai keterkaitan yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang telah diketahui sebelumnya (Syekh, 2011). Kriteria pengambilan sampel pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (a) perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018 secara berturut-turut;



- (b) perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan berturut-turut dari tahun 2014-2018; dan
- (c) perusahaan manufaktur yang mencantumkan informasi atau data lengkap untuk mengukur *corporate governance*, *intellectual capital*, *competitive advantage*, dan *firm value*.

**Tabel 4.1 Kriteria dan Sampel Penelitian**

No.	Kriteria	Jumlah
(a)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar ( <i>listed</i> ) di Bursa Efek Indonesia sejak 2014 hingga 2018 secara berturut-turut.	134
(b)	Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan berturut-turut dari tahun 2014 hingga 2018.	133
(c)	Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi atau data untuk mengukur <i>corporate governance</i> , <i>competitive advantage</i> , dan <i>firm value</i> .	133
	Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi-informasi atau data untuk mengukur <i>intellectual capital</i> .	25
<b>Sampel</b>		<b>25</b>

Tahapan pemilihan sampel dijelaskan secara detail pada Tabel 2 hingga Tabel 4 di lampiran. Tabel 4.2 berikut ini merupakan hasil dari proses pemilihan sampel penelitian.

**Tabel 4.2 Daftar Sampel Penelitian**

No.	Kode	Perusahaan
1.	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
2.	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
3.	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
4.	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
5.	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk
6.	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
7.	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
8.	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
9.	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
10.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
11.	LION	PT Lion Metal Works Tbk
12.	MERK	PT Merck Tbk
13.	MYOR	PT Mayora indah Tbk
14.	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk



No.	Kode	Perusahaan
15.	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
16.	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk
17.	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk
18.	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
19.	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
20.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
21.	STTP	PT Siantar Top Tbk
22.	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
23.	TFCO	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk
24.	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
25.	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk

#### 4.4 Metode Pengumpulan Data

##### 4.4.1 Jenis Data

Data yang digunakan sebagai bahan analisis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data ini berupa kumpulan angka, simbol, kode dan fakta lainnya yang diperoleh dari sumber-sumber yang telah ada dan dipublikasikan oleh organisasi (Syekh, 2011). Data yang dimaksud adalah laporan keuangan, laporan tahunan perusahaan dan informasi lain yang dapat menunjang kelengkapan data penelitian.

##### 4.4.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian diperoleh dari *financial statements* dan *annual reports* yang telah dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia ataupun situs resmi masing-masing perusahaan. Rincian data sekunder penelitian, sebagai berikut:

- (a) data tentang *corporate governance* yang termuat dalam laporan keuangan dan tahunan perusahaan pada periode 2014-2018;
- (b) data tentang *intellectual capital* yang termuat dalam laporan keuangan dan tahunan perusahaan pada periode 2014-2018;



- (c) data tentang *competitive advantage* yang termuat dalam laporan keuangan dan tahunan perusahaan pada periode 2014-2018; dan
- (d) data tentang *firm value* yang termuat dalam laporan keuangan dan tahunan perusahaan pada periode 2014-2018.

## 4.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

### 4.5.1 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi dua, yaitu independen (X) dan dependen (Y). Variabel independen atau disebut juga sebagai variabel bebas adalah variabel yang memiliki kemampuan untuk mengintervensi atau memengaruhi variabel dependen, baik secara langsung, maupun tidak langsung. Variabel dependen atau dikenal juga sebagai variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau yang menjadi akibat atas adanya variabel independen (Sugiyono, 2011).

Variabel independen atau variabel bebas pada penelitian ini terdiri atas: *corporate governance* dan *intellectual capital*. Sementara itu, variabel dependen atau variabel terikat terdiri atas: *competitive advantage* dan *firm value*. Masing-masing variabel memiliki indikator yang menerangkan bagaimana variabel tersebut diukur. Penjelasan mengenai variabel dan indikatornya diuraikan sebagai berikut.

### 4.5.2 Definisi Operasional Variabel

#### (a) *Corporate Governance* ( $X_1$ )

Efektivitas implementasi *corporate governance* akan menentukan kinerja perusahaan. Penerapan tata kelola



perusahaan yang efektif dinilai akan mendorong perusahaan untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik. Oleh sebab itu, *corporate governance* dinilai sebagai aspek penting dalam penyelenggaraan bisnis perusahaan, secara khusus bagi kesejahteraan pemegang saham atau *shareholder*.

*Corporate governance* adalah sebuah sistem atau mekanisme yang mengatur hubungan antara manajemen dan pemegang saham, serta semua pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan (OECD,2004). Centre for European Policy Studies (1995) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sebuah sistem yang mengatur dan mengontrol proses pengelolaan perusahaan untuk melindungi kepentingan seluruh pihak yang berkaitan dengan penyelenggaraan bisnis perusahaan. Berdasarkan pada pendapat dua lembaga tersebut, maka *corporate governance* dapat didefinisikan ke dalam dua lingkup. Secara umum, *corporate governance* merupakan sebuah sistem, mekanisme maupun pedoman dalam penyelenggaraan bisnis perusahaan, dan secara khusus, *corporate governance* adalah sistem maupun mekanisme yang mengatur peran, hak, dan kewajiban dari manajemen serta pemegang saham. Penilaian terhadap kualitas *corporate governance* ditunjukkan oleh *board size*, *board independence*, *board diversity* dan *managerial ownership*. Data yang diperlukan untuk menghitung indikator-indikator tersebut diperoleh dari publikasi laporan keuangan dan tahunan yang diterbitkan oleh



BEI. Berikut adalah penjelasan dan proses penghitungan indikator-indikator *corporate governance*.

(1) *Board size* ( $X_{1,1}$ ; **CG\_BS**)

*Board size* adalah indikator yang digunakan untuk mengetahui kuantitas dari anggota dewan komisaris dan direksi. *Board size* dihitung dengan menjumlahkan keseluruhan anggota dewan direksi dan komisaris.

$$\text{Board Size} = \text{Total Anggota Dewan}$$

Sumber: Darko *et al.* (2016), Gafoor *et al.* (2018) dan Rashid dan Islam (2013)

(2) *Board independence* ( $X_{1,2}$ ; **CG\_BI**)

*Board independence* merupakan indikator yang menggambarkan tingkat independensi anggota dewan komisaris dan direksi. Tingkat independensi tersebut ditunjukkan oleh perbandingan atau persentase anggota independen dalam dewan.

$$\text{Board Independence} = \frac{\text{Jumlah Anggota Independen}}{\text{Total Anggota Dewan}}$$

Sumber: Arora dan Sharma (2016), Gafoor *et al.* (2018)

(3) *Board diversity* ( $X_{1,3}$ ; **CG\_BD**)

*Board diversity* berfungsi untuk mengukur tingkat keberagaman dari anggota dewan komisaris dan direksi, dalam hal ini adalah keberadaan anggota wanita. Indikator ini dihitung melalui perbandingan atau persentase wanita dalam dewan.



$$\text{Board Diversity} = \frac{\text{Jumlah Direktur dan Komisaris Wanita}}{\text{Jumlah Total Anggota Dewan}}$$

Sumber: Adam dan Ferreira (2009); Adusei dan Obeng (2019)

(4) *Managerial ownership* ( $X_{1.4}$ ; **CG\_OM**)

*Managerial ownership* diperlukan untuk mengetahui tingkat kepemilikan manajer atas saham perusahaan. Indikator ini merujuk pada porsi atau persentase kepemilikan saham oleh manajer, dalam hal ini adalah direksi.

$$MO = \frac{\text{Total Number of Shares Owned by Managers}}{\text{Total Number of Shares Outstanding}}$$

Sumber: Yu et al. (2012)

(b) *Intellectual Capital* ( $X_2$ )

*Intellectual capital* adalah aset tidak berwujud atau *intangible assets* berupa pengetahuan, informasi, dan pengalaman yang berguna untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan (Choong, 2008; Hunter et al., 2005; Lu et al., 2010). Pengelolaan *intellectual capital* sebagai aset tidak berwujud (*intangible assets*) ditujukan agar aset tersebut mampu berkontribusi dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Sementara itu, menurut Bontis (1998) *intellectual capital* mencakup *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* atau *customer capital*.

Berlandaskan pada pendapat para ahli tersebut, maka *intellectual capital* dapat diartikan sebagai sumber daya ataupun aset tidak berwujud yang terdiri atas pengetahuan, keterampilan dan pengalaman yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk



menghasilkan nilai ekonomi. Penelitian ini menggunakan model *Extended Value Added Intellectual Capital Plus* (E-VAIC Plus) untuk mengukur *intellectual capital*. E-VAIC Plus terdiri atas komponen *capital employed efficiency*, *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, dan *relational capital efficiency*.

(1) *Capital employed efficiency* ( $X_{2,1}$ ; IC\_CEE)

*Capital employed efficiency* berperan untuk menjelaskan perolehan nilai tambah yang dihasilkan melalui pemanfaatan aset dalam proses operasional perusahaan secara keseluruhan. Indikator ini dihitung dengan membagi nilai tambah (*value added*) dengan total aset (*capital employed*). *Value added* yang digunakan untuk menghitung CEE terdiri atas seluruh pendapatan perusahaan yang dikurangi beban operasional kecuali beban tenaga kerja.

$$\text{Capital Employed Efficiency (CEE)} = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Capital Employed (CE)}}$$

Sumber: Ulum (2017)

Keterangan:

*Value Added* = nilai tambah (selisih pendapatan dan beban, kecuali beban tenaga kerja)

*Capital Employed* = total aset

(2) *Human Capital efficiency* ( $X_{2,2}$ ; IC\_HCE)

*Human capital efficiency* digunakan untuk mengukur nilai tambah yang dihasilkan dari alokasi dana untuk karyawan (beban tenaga kerja). Beban tenaga kerja meliputi gaji, imbalan kerja, jasa profesional, jasa manajemen, jasa perakitan, komisi penjualan, dan tenaga kerja langsung yang



terdapat pada akun beban pokok penjualan, beban penjualan, serta beban umum.

$$\text{Human Capital Efficiency (HCE)} = \frac{\text{Value Added (VA)}}{\text{Human Capital (HC)}}$$

Sumber: Ulum (2017)

Keterangan:

*Human Capital* = beban tenaga kerja

*Value Added* = nilai tambah (selisih pendapatan dan beban, kecuali beban tenaga kerja)

### (3) *Structural capital efficiency* ( $X_{2,3}$ ; **IC\_SCE**)

*Structural capital efficiency* bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai nilai tambah yang dihasilkan dari penggunaan modal struktural perusahaan. Modal struktural yang dimaksud adalah biaya penelitian dan pengembangan, beban penyusutan serta amortisasi yang terdapat pada akun beban pokok penjualan, beban penjualan, beban umum, serta beban penelitian dan pengembangan.

$$\text{Structural Capital Efficiency (SCE)} = \text{InCE} + \text{PCE}$$

Sumber: Ulum (2017)

Keterangan:

*Innovation Capital Efficiency* (InCE) = biaya penelitian dan pengembangan dibagi *value added*.

*Process Capital Efficiency* (PCE) = biaya penyusutan dan amortisasi dibagi *value added*.

*Value Added* = nilai tambah (selisih pendapatan dan beban, kecuali beban tenaga kerja, biaya penelitian dan pengembangan, beban penyusutan, serta amortisasi)



(4) *Relational capital efficiency* ( $X_{2,4}$ ; IC\_RCE)

*Relational capital efficiency* digunakan untuk mengukur nilai tambah yang dihasilkan dari alokasi dana untuk aktivitas pemasaran (biaya iklan dan promosi). Beban pemasaran tersebut diperoleh dari akun beban penjualan dan beban umum serta administrasi.

$$\text{Relational Capital Efficiency (RCE)} = \frac{\text{Relational Capital (RC)}}{\text{Value Added (VA)}}$$

Sumber: Ulum (2017)

Keterangan:

*Relational Capital* = *advertising expense* (biaya iklan dan promosi)

*Value Added* = nilai tambah (selisih pendapatan dan beban, kecuali beban tenaga kerja, beban iklan dan promosi)

Berikut ini adalah Tabel 4.3 yang menyajikan rincian item dari laporan keuangan perusahaan yang diperlukan untuk menghitung komponen E-VAIC Plus. Penggunaan istilah pada item dari laporan keuangan pada masing-masing perusahaan dapat berbeda karena setiap perusahaan memiliki ketentuan sendiri dalam penggunaan nama atau istilah di laporan keuangannya. Begitu pula dengan jumlah item yang digunakan untuk mengukur *intellectual capital* pada masing-masing perusahaan yang mungkin tidak sama karena setiap perusahaan memiliki kegiatan operasional yang berbeda. Meskipun demikian, penghitungan atau pengukuran E-VAIC Plus tetap dapat dilakukan sesuai dengan rumus perhitungan yang dikembangkan oleh Ulum (2017).



**Tabel 4.3 Item Laporan Keuangan untuk Penghitungan E-VAIC Plus**

No.	Komponen E-VAIC Plus	Item Laporan keuangan
1.	<i>Value Added (VA)</i>	<p><b>Output:</b> total penjualan, pendapatan investasi, pendapatan penjualan aset, pendapatan restrukturisasi, pendapatan kurs mata uang asing, pendapatan atas pelepasan entitas anak, pendapatan entitas asosiasi, pendapatan bunga, pendapatan operasi lain, pendapatan keuangan, pendapatan pembelian dengan diskon, pendapatan pajak, pendapatan sewa, pendapatan pajak penghasilan terkait, pendapatan atas perubahan nilai wajar aset keuangan/investasi, pendapatan atas selisih nilai wajar-tercatat penyertaan saham, pendapatan atas laba aktuarial, pendapatan atas perubahan nilai wajar instrumen derivatif, pendapatan awal atas nilai wajar properti investasi, dan pendapatan lainnya.</p>
2.	<i>Capital Employed Efficiency (CEE)</i>	<p><b>Input:</b> beban pokok penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja, beban pokok perakitan tidak termasuk beban tenaga kerja, beban penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja, beban umum dan administrasi tidak termasuk beban tenaga kerja, beban keuangan, beban kurs mata uang asing, beban operasi lain, beban operasi yang dihentikan, beban pajak penghasilan, beban bunga, beban administrasi bank, beban entitas asosiasi, beban tebusan pengampunan pajak, beban/rugi penjualan entitas asosiasi, beban penyisihan piutang ragu-ragu, beban pengkuran kembali program imbalan pasti, beban pajak atas penghasilan keuangan, beban pajak penghasilan terkait, beban lindung nilai arus kas, beban restrukturisasi, beban investasi, beban perubahan nilai wajar aset keuangan, dan beban lainnya.</p> <p><b>Capital Employed (CE):</b> total aset</p>
3.	<i>Human Capital Efficiency (HCE)</i>	<p><b>Input:</b> beban pokok penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja, beban pokok perakitan tidak termasuk beban tenaga kerja, beban penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja, beban umum dan administrasi tidak termasuk beban tenaga kerja, beban keuangan, beban kurs mata uang asing, beban operasi lain, beban operasi yang dihentikan, beban pajak penghasilan, beban bunga, beban administrasi bank, beban entitas asosiasi, beban tebusan pengampunan pajak, beban/rugi penjualan entitas asosiasi, beban penyisihan piutang ragu-ragu,</p>



No.	Komponen E-VAIC Plus	Item Laporan keuangan
		<p>beban pengkuran kembali program imbalan pasti, beban pajak atas penghasilan keuangan, beban pajak penghasilan terkait, beban lindung nilai arus kas, beban restrukturisasi, beban investasi, beban perubahan nilai wajar aset keuangan, dan beban lainnya.</p> <p><b>Human Capital (HC):</b>                      gaji pada beban penjualan, komisi penjualan pada beban penjualan, imbalan kerja pada beban penjualan, jasa profesional pada beban penjualan, gaji pada beban umum &amp; administrasi, imbalan kerja pada beban umum &amp; administrasi, jasa profesional pada beban umum &amp; administrasi, imbalan kerja pada beban pokok penjualan, tenaga kerja langsung pada beban pokok penjualan, jasa perakitan, tenaga kerja langsung pada beban pokok jasa perakitan, beban tenaga kerja pada r&amp;d.</p>
4.	<i>Structural Capital Efficiency (SCE)</i>	<p><b>Input untuk menghitung Innovation Capital (InCE):</b>                      beban pokok penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja dan r&amp;d, beban pokok perakitan tidak termasuk beban tenaga kerja dan r&amp;d, beban penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja dan r&amp;d, beban umum dan administrasi tidak termasuk beban tenaga kerja dan r&amp;d, beban keuangan, beban kurs mata uang asing, beban operasi lain, beban operasi yang dihentikan, beban pajak penghasilan, beban bunga, beban administrasi bank, beban entitas asosiasi, beban tebusan pengampunan pajak, beban/rugi penjualan entitas asosiasi, beban penyisihan piutang ragu-ragu, beban pengkuran kembali program imbalan pasti, beban pajak atas penghasilan keuangan, beban pajak penghasilan terkait, beban lindung nilai arus kas, beban restrukturisasi, beban investasi, beban perubahan nilai wajar aset keuangan, dan beban lainnya.</p> <p><b>Innovation Capital (InC):</b>                      penelitian dan pengembangan pada beban pokok penjualan, penelitian dan pengembangan pada beban penjualan, penelitian dan pengembangan pada beban umum dan administrasi.</p> <p><b>Input untuk menghitung Process Capital (PCE):</b>                      beban pokok penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja dan penyusutan &amp; amortisasi, beban penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja dan penyusutan &amp; amortisasi, beban umum dan administrasi tidak termasuk beban tenaga kerja dan penyusutan &amp; amortisasi, beban keuangan, beban kurs mata uang asing, beban operasi</p>



No.	Komponen E-VAIC Plus	Item Laporan keuangan
		<p>lain, beban operasi yang dihentikan, beban pajak penghasilan, beban bunga, beban administrasi bank, beban entitas asosiasi, beban tebusan pengampunan pajak, beban/rugi penjualan entitas asosiasi, beban penyisihan piutang ragu-ragu, beban pengkuran kembali program imbalan pasti, beban pajak atas penghasilan keuangan, beban pajak penghasilan terkait, beban lindung nilai arus kas, beban restrukturisasi, beban investasi, beban perubahan nilai wajar aset keuangan, dan beban lainnya.</p> <p><b>Process Capital (PC):</b>                      penyusutan pada beban pokok penjualan, penyusutan &amp; amortisasi pada beban umum &amp; administrasi, penyusutan pada beban penjualan, penyusutan pada r&amp;d, amortisasi pada beban penjualan.</p>
5.	<i>Relational Capital Efficiency (RCE)</i>	<p><b>Input:</b>                      beban pokok penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja dan iklan &amp; promosi, beban penjualan tidak termasuk beban tenaga kerja dan iklan &amp; promosi, beban umum dan administrasi tidak termasuk beban tenaga kerja dan iklan &amp; promosi, beban keuangan, beban kurs mata uang asing, beban operasi lain, beban operasi yang dihentikan, beban pajak penghasilan, beban bunga, beban administrasi bank, beban entitas asosiasi, beban tebusan pengampunan pajak, beban/rugi penjualan entitas asosiasi, beban penyisihan piutang ragu-ragu, beban pengkuran kembali program imbalan pasti, beban pajak atas penghasilan keuangan, beban pajak penghasilan terkait, beban lindung nilai arus kas, beban restrukturisasi, beban investasi, beban perubahan nilai wajar aset keuangan, dan beban lainnya.</p> <p><b>Relational Capital (RC):</b>                      biaya iklan dan promosi pada beban penjualan dan biaya iklan dan promosi pada beban umum &amp; administrasi.</p>

Sumber: Ulum (2017)

**(c) Competitive Advantage (Z)**

*Competitive advantage* merupakan sumber daya unggul yang dapat menghasilkan keuntungan ekonomis bagi perusahaan

(Sigalas dan Economou, 2013). Ma (1999) mendefinisikan



*competitive advantage* sebagai atribut perusahaan yang membedakannya dengan perusahaan lain dan sumber daya untuk bertahan dalam persaingan. *Competitive advantage* yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan mampu bertahan dalam persaingan dan menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Berdasarkan pada pendapat para ahli, maka *competitive advantage* dapat didefinisikan sebagai sumber daya unggul yang berguna untuk mempertahankan bisnis di tengah persaingan dan menghasilkan nilai ekonomi bagi perusahaan. *Competitive advantage* juga ditujukan untuk mengetahui tingkat keunggulan perusahaan atas pesaingnya. *Competitive advantage* diukur melalui indikator *economies of scale* atau *inverse cost of sales ratio*, *capital requirements* atau *capital intensity*, *power over suppliers*, *power over customers*, dan *credibility of expected threat retaliation*.

(1) *Economies of Scale (Z<sub>1</sub>; CA\_EoS)*

*Economies of scale* dihitung berdasarkan *Inverse Cost of Sales Ratio (ICoS)* yang diperoleh dengan membandingkan beban pokok penjualan dan penjualan bersih.

$$\text{Inverse Cost of Sales (ICoS)} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Net Sales}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

(2) *Capital Requirements (Z<sub>2</sub>; CA\_CR)*

*Capital requirements* berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam hal permodalan. *Capital requirements*



dihitung melalui *Capital Intensity* (CapInt) dengan membagi beban depresiasi dan penjualan bersih.

$$\text{Capital Intensity (CapInt)} = \frac{\text{Depreciation Expense}}{\text{Net Sales}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

(3) *Power over Suppliers* (**Z<sub>3</sub>**; **CA\_PoS**)

*Power over suppliers* dihitung melalui *Inventory Turnover* (ITO). ITO digunakan untuk mengetahui daya tawar perusahaan terhadap pemasok.

$$\text{Inventory Turnover (ITO)} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

(4) *Power over Customers* (**Z<sub>4</sub>**; **CA\_PoC**)

*Power over customers* bermanfaat untuk mengetahui daya tawar perusahaan atas pelanggan. PoC dihitung melalui *Receivables Turnover* (RTO) dengan membagi penjualan bersih dan piutang.

$$\text{Receivables Turnover (RTO)} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Receivables}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

(5) *Credibility of Expected Threat of Retaliation* (**Z<sub>5</sub>**; **CA\_CETR**)

*Credibility of expected threat of retaliation* berfungsi untuk memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam melakukan serangan balasan terhadap para pesaing. CETR dihitung dengan *Financial Leverage* (FL). FL diperoleh



dengan membagi *net financial obligations* dan *common stockholders' equity*.

$$\text{Financial Leverage (FL)} = \frac{\text{Net Financial Obligations}}{\text{Common Stockholders' Equity}}$$

Sumber: Dickinson dan Sommers (2012)

### (b) *Firm Value* (Y)

*Firm value* merupakan persepsi pasar atas kinerja perusahaan (Keown, 2004). Menurut Ilaboya *et al.* (2016) *firm value* menunjukkan kinerja perusahaan dari sisi pasar yang mencerminkan kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham. Berdasarkan pada pendapat para ahli, maka *firm value* adalah instrumen penilaian kinerja perusahaan yang mengacu pada sudut pandang pasar atau investor. *Firm value* yang tinggi mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik. Pengukuran *firm value* dilakukan dengan merujuk pada indikator *earnings per share*, *price earnings ratio*, *market book value*, dan Tobin's Q.

#### (1) *Earnings per Shares* (Y<sub>1</sub>; **FV\_EPS**)

EPS atau *Earnings per Shares* dapat menggambarkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu. Nilai EPS positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atau laba, sedangkan EPS negatif mengindikasikan adanya kerugian. EPS juga menjadi indikator bagi pelaku pasar untuk mengetahui nominal keuntungan yang mereka peroleh atas investasi di suatu



perusahaan. EPS dihitung dengan cara membagi laba bersih dan jumlah saham beredar.

$$EPS = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Shares Outstanding}}$$

Sumber: Brown Jr dan Fernando (2011)

(2) *Price Earnings Ratio* ( $Y_2$ ; **FV\_PER**)

*Price Earnings Ratio* (PER) dapat digunakan untuk menilai tingkat keuntungan dan memprediksi kecepatan pengembalian modal investor. Rasio PER dihitung melalui pembagian antara harga per lembar saham dan laba per lembar saham.

$$PER = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Sumber: Shen (2000)

(3) *Market Book Value* ( $Y_3$ ; **FV\_MBV**)

MBV ditujukan untuk mengetahui posisi nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan. Rasio MBV yang tinggi menunjukkan bahwa nilai saham perusahaan juga tinggi. MBV dihitung dengan membagi nilai pasar (harga saham) dan nilai buku (nilai ekuitas dibagi oleh jumlah saham beredar).

$$MBV = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Book Value per Share}}$$

Sumber: Fang *et al.* (2009)

(4) *Tobin's Q* ( $Y_4$ ; **FV\_TQ**)

Tobin's Q digunakan untuk mengetahui penilaian pasar terhadap perusahaan dan menjelaskan kondisi dari aspek fundamental perusahaan, seperti posisi aset. Semakin tinggi



Tobin's Q, semakin baik pandangan pasar terhadap perusahaan. Tobin's Q dihitung melalui jumlah aset dan market size, dikurangi total ekuitas, kemudian dibagi dengan total aset.

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value + Book\ Value\ of\ Liabilities}{Book\ Value\ of\ Assets}$$

Sumber: Rolle et al. (2020)

**Tabel 4.4 Variabel dan Pengukurannya**

No.	Variabel	Indikator	Sumber
1.	Corporate Governance (X <sub>1</sub> )	Board size (X <sub>1.1</sub> ; CG_BS)	Darko et al. (2016), Gafoor et al. (2018) dan Rashid dan Islam (2013)
		Board Independence (X <sub>1.2</sub> ; CG_BI)	Arora dan Sharma (2016) dan Gafoor et al. (2018)
		Board diversity (X <sub>1.3</sub> ; CG_BD)	Adam dan Ferreira (2009); Adusei dan Obeng (2019)
		Managerial ownership (X <sub>1.4</sub> ; CG_OM)	Yu et al. (2012)
2.	Intellectual capital (X <sub>2</sub> )	Human capital efficiency (X <sub>2.1</sub> ; IC_HCE)	Ulum (2017)
		Structural capital efficiency (X <sub>2.2</sub> ; IC_SCE)	Ulum (2017)
		Relational capital efficiency (X <sub>2.3</sub> ; IC_RCE)	Ulum (2017)
		Capital employed efficiency (X <sub>2.4</sub> ; IC_CEE)	Ulum (2017)
3.	Competitive advantage (Y <sub>1</sub> )	Economies of scale (Y <sub>1.1</sub> ; CA_EoS)	Dickinson dan Sommers (2012)
		Capital requirements (Y <sub>1.2</sub> ; CA_CR)	Dickinson dan Sommers (2012)
		Power over suppliers (Y <sub>1.3</sub> ; CA_PoS)	Dickinson dan Sommers (2012)
		Power over customers (Y <sub>1.4</sub> ; CA_PoC)	Dickinson dan Sommers (2012)
		Credibility of expected threat of retaliation (Y <sub>1.5</sub> ; CA_CETR)	Dickinson dan Sommers (2012)
4.	Firm value (Y <sub>2</sub> )	Earnings per share (Y <sub>2.1</sub> ; FV_EPS)	Brown Jr dan Fernando (2011)
		Price earnings ratio (Y <sub>2.2</sub> ; FV_PER)	Shen (2000)
		Market book value (Y <sub>2.3</sub> ; FV_MBV)	Fang et al. (2009)
		Tobin's Q (Y <sub>2.4</sub> ; FV_TQ)	Rolle et al. (2020)



## 4.6 Metode Analisis Data

### 4.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menguraikan suatu data berdasarkan atas jumlah sampel, nilai minimum, nilai mean dan koefisien korelasi antar variabel penelitian (Irawan dan Suparmoko, 2002). Statistik deskriptif adalah bagian dari metode statistik yang dilakukan dengan cara menyajikan dan mendeskripsikan data sebagaimana adanya tanpa bermaksud memberikan kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Hasan, 2008).

### 4.6.2 *Partial Least Square*

Berdasarkan pada model hipotesis yang telah diusulkan oleh peneliti, selanjutnya data akan dianalisis dengan menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan metode alternatif dari *Structural Equation Model* (SEM) berbasis varian yang dapat digunakan untuk menganalisis hubungan antarvariabel yang kompleks, namun ukuran sampelnya minimal, yaitu berkisar antara 30 sampai dengan 100 sampel (Hair *et al.*, 2011). Teknik analisis ini digunakan dengan tujuan untuk membangun hubungan atau menguji proposisi, serta digunakan sebagai konfirmatori teori (Ghozali, 2008).

### 4.6.3 Alasan Pemilihan Model Analisis *Partial Least Square*

- (a) PLS dapat digunakan untuk menganalisis model empiris yang sangat kompleks yang terdiri atas banyak variabel laten dan manifes (Yamin dan Kurniawan, 2011). Model konseptual dalam penelitian ini menyajikan kausalitas berjenjang, yaitu



*corporate governance* memengaruhi *intellectual capital* dan *firm value*, serta *intellectual capital* memengaruhi *firm value*.

Selain itu, terdapat pula variabel *competitive advantage* yang memediasi pengaruh *corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap *firm value*.

(b) Penelitian ini menggunakan variabel laten yang dihitung berdasarkan rasio-rasio tertentu. PLS dinilai tepat untuk diterapkan pada model penelitian yang bertujuan untuk mengonfirmasi item dari konsep, konstruk, maupun faktor. Selain itu, PLS tidak hanya dapat digunakan untuk mengonfirmasi hubungan antara konstruk laten dan indikator yang bersifat reflektif, melainkan juga indikator yang bersifat formatif (Yamin dan Kurniawan, 2011).

(c) PLS merupakan model dari SEM yang bersifat *predictive model*. PLS dinilai sangat *powerful* karena metode ini tidak didasarkan pada banyak asumsi (Ghozali, 2008).

#### 4.6.4 Prosedur Analisis PLS-SEM

Prosedur yang harus dilakukan dalam menganalisis data berdasarkan metode *Partial Least Square-Structural Equation Model* atau PLS-SEM (Ghozali dan Latan, 2015), antara lain:

- a) Konseptualisasi model  
Konseptualisasi model dilakukan dengan mengembangkan dan mengukur konstruk.
- b) Penentuan metode analisis algoritma



Metode analisis algoritma yang dapat dipilih jika peneliti menggunakan aplikasi komputer SmartPLS ataupun WarpPLS adalah *factorial*, *centroid*, dan *path* atau *structural weighting*.

c) Penentuan metode *resampling*

Umumnya, *resampling* dilakukan melalui metode *bootstrapping* yang menggunakan seluruh sampel asli dan *jackknifing* yang cukup menggunakan subsampel dari sampel asli.

d) Proses menggambar diagram jalur

Prosedur yang disarankan dalam proses menggambar diagram jalur adalah *nomogram reticular action modeling*.

e) Evaluasi terhadap model

Evaluasi model dilakukan dengan menilai hasil pengukuran model menggunakan analisis faktor konfirmatori (*confirmatory factor analysis*) dan pengujian signifikansi pengaruh antarkonstruksi atau variabel.

#### 4.6.5 Langkah-Langkah Evaluasi Model Empiris Penelitian Berbasis PLS dengan Software SmartPLS

(a) Pengujian *Outer Model* (Model Pengukuran)

Penyusunan model struktural yang menjelaskan hubungan antar variabel laten pada PLS dilakukan dengan mengacu pada rumusan masalah atau hipotesis. Pada PLS, penyusunan model berbasis pada teori, hasil penelitian empiris, analogi yang menjelaskan hubungan antarvariabel pada disiplin ilmu yang lain, normatif yang merujuk pada peraturan pemerintah, dan pemikiran



rasional (Solimun, 2010). PLS dapat mengupayakan eksplorasi hubungan antarvariabel laten yang menjadi acuan dalam merancang model struktural. *Outer model* merupakan spesifikasi hubungan antara variabel laten dan indikatornya yang disebut juga dengan *outer relation* atau *measurement model* yang berfungsi untuk mendefinisikan variabel laten dengan indikatornya.

Berdasarkan pada *outer model*, dapat diketahui jenis indikator dari masing-masing variabel. Prosedur ini akan menunjukkan apakah indikator yang digunakan bersifat formatif atau reflektif. Jika merujuk pada teori, beberapa penelitian empiris yang sejenis, dan pemikiran rasional, *outer model* pada penelitian ini menggunakan indikator formatif, yaitu indikator membentuk variabel laten. Evaluasi model struktural pada PLS didasarkan pada  $R^2$  untuk konstruk dependen, nilai koefisien *path* atau *p-values* tiap *path* untuk uji signifikansi antarkonstruk (Ghozali dan Latan, 2015). Nilai  $R^2$  merupakan rujukan untuk mengetahui tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang tinggi menandakan bahwa model prediksi dari model penelitian sangat baik. Meskipun demikian,  $R^2$  bukan merupakan indikator utama dalam menilai model prediksi, melainkan dasar hubungan teoritikal yang menjelaskan hubungan kausalitas antarvariabel.

Skor atau nilai *inner model* mendeskripsikan nilai signifikansi dalam pengujian hipotesis penelitian (Ghozali dan Latan, 2015). Skor *inner model* yang direpresentasikan oleh nilai *1-statistic*, harus bernilai di atas 1,96 untuk hipotesis berbasis *two-tailed* dan bernilai di



atas 1,64 untuk hipotesisi berbasis *one-tailed* pada tingkat *alpha* sebesar 5% dan *power* 80%. Persamaan model pengukuran (Yamin dan Kurniawan, 2011), sebagai berikut:

$$X = \pi_x \xi + \varepsilon_x$$

$$Y = \pi_y \eta + \varepsilon_y$$

Keterangan:

X = matriks variabel yang berkaitan dengan konstrak laten eksogen  $\xi$

Y = matriks variabel yang berkaitan dengan konstrak laten endogen  $\eta$

$\pi_x$  dan  $\pi_y$  = matriks koefisien

$\varepsilon_x$  dan  $\varepsilon_y$  = matriks model pengukuran residu.

(b) Pengujian *Inner Model* (Model Struktural)

*Inner model* merupakan spesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*) yang disebut juga dengan *inner relation* yang mendeskripsikan hubungan antarvariabel laten berlandaskan pada teori substansif penelitian. Evaluasi *inner model* dilakukan merujuk pada presentase *variance* yang ditunjukkan oleh nilai *R-Square* untuk konstruk laten endogen (Ghozali dan Latan, 2015). Perubahan pada nilai *R-Square* juga dapat dimanfaatkan untuk mengetahui pengaruh yang substantif dari variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen. Nilai *R-Square* tersebut juga mendeskripsikan nilai *variance* dari konstruk yang dijelaskan oleh model.

Selain merujuk pada *R-Square*, pengukuran model juga dapat dilakukan dengan nilai  $Q^2$  *predictive relevance* atau dikenal dengan *predictive sample reuse* (Ghozali dan Latan, 2015). Jika nilai  $Q^2 > 0$ , maka model memiliki *predictive relevance*, dan sebaliknya. Jika nilai  $Q^2 < 0$ , maka model kurang memiliki *predictive relevance*. Nilai  $Q^2$  *predcitive relevance* 0,02; 0,15; dan 0,35 berarti bahwa model lemah atau rendah, *moderate* atau sedang, dan kuat atau tinggi. Berikutnya,



pengukuran model dilanjutkan dengan mengecek nilai signifikansi melalui prosedur *bootstrapping* untuk memastikan adanya pengaruh antar variabel. Nilai signifikansi berbasis *two-tailed*. *T-value* sebesar nilai 1,65 berarti level signifikansinya adalah 10%, 1,96 menunjukkan level signifikansinya adalah 5%, sedangkan nilai 2,58 berarti level signifikansi setara 1%. Persamaan model struktural (Yamin dan Kurniawan, 2011), sebagai berikut:

$$\eta = \eta\beta + \xi\Gamma + \zeta$$

Keterangan:

- $\eta$  = matriks konstrak laten endogen
- $\beta$  = koefisien matriks variabel endogen
- $\xi$  = matriks konstrak laten eksogen
- $\Gamma$  = koefisien matriks variabel eksogen
- $\zeta$  = model struktural residual matriks

#### 4.6.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis perlu dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t, dengan hipotesis statistik, sebagai berikut:

Hipotesis statistik untuk *outer model*:

$$H_0 : \lambda_i = 0$$

$$H_1 : \lambda_i \neq 0$$

Hipotesis statistik untuk *inner model* : pengaruh variabel laten eksogen terhadap endogen.

$$H_0 : \gamma_i = 0$$

$$H_1 : \gamma_i \neq 0$$

Hipotesis statistik untuk *inner model* : pengaruh variabel laten endogen terhadap eksogen.

$$H_0 : \beta_i = 0$$



$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

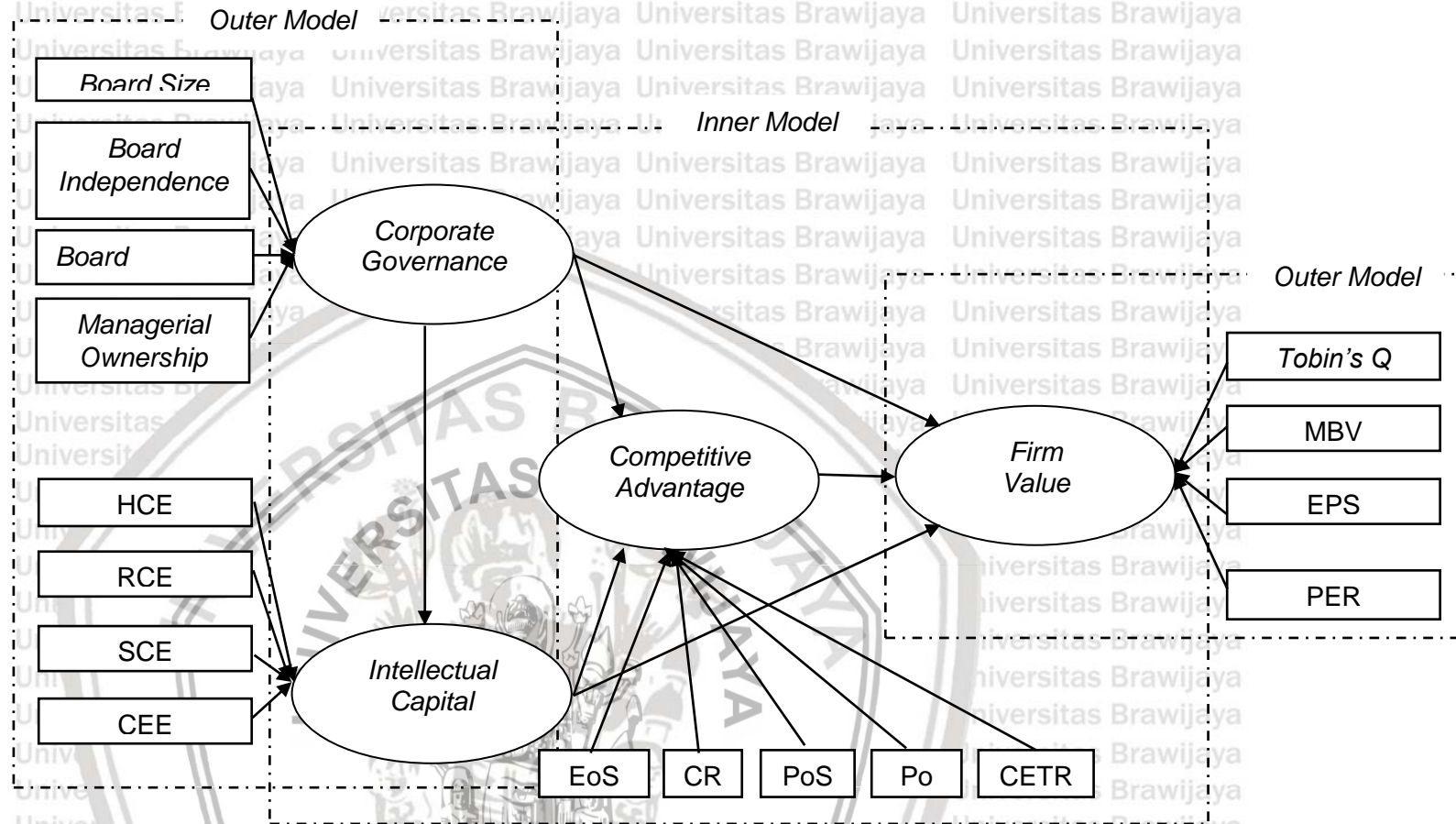
Derajat kesalahan yang diterapkan pada penelitian ini adalah 5%.

Dengan mengacu pada *t-test* dan diperoleh *p-value* <0,05 (*alpha* 5%), maka hasilnya adalah signifikan dan hipotesis diterima, dan sebaliknya.

Nilai signifikansi pada *outer model* menandakan bahwa indikator dapat mendeskripsikan variabel laten. Nilai signifikansi pada *inner model* akan memberikan informasi apakah variabel laten satu berpengaruh terhadap variabel-variabel laten lainnya yang terdapat dalam model penelitian.







**Gambar 4.1 Model Inner dan Outer**

Sumber: Data diolah (2019)



Keterangan:

HCE : *Human Capital Efficiency*

RCE : *Relational Capital Efficiency*

SCE : *Structural Capital Efficiency*

CEE : *Capital Employed Efficiency*

MBV : *Market Book Value*

EPS : *Earnings per Share*

PER : *Price Earnings Ratio*

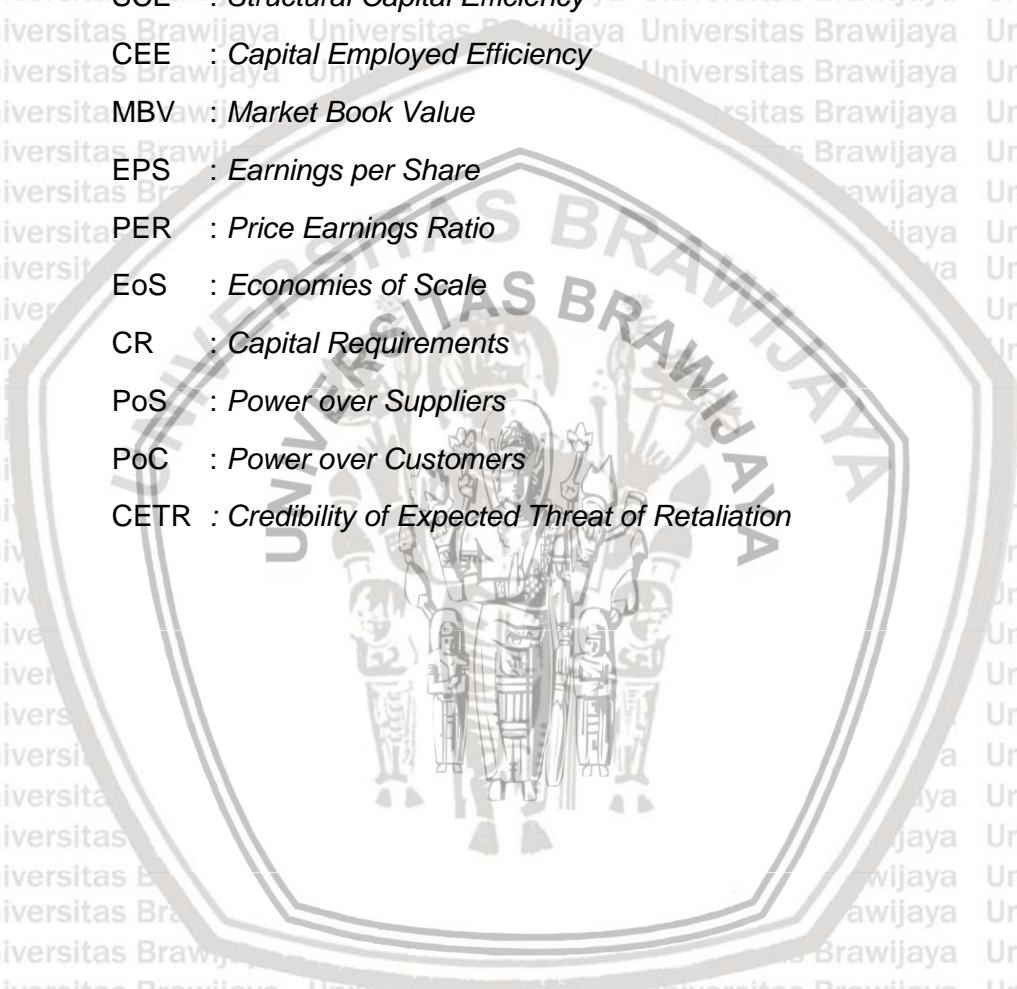
EoS : *Economies of Scale*

CR : *Capital Requirements*

PoS : *Power over Suppliers*

PoC : *Power over Customers*

CETR : *Credibility of Expected Threat of Retaliation*





## BAB V

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

**5.1 Gambaran Umum Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**

Objek penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Penelitian ini menetapkan perusahaan manufaktur di BEI sebagai populasi dan sampel dengan rentang waktu penelitian lima tahun untuk menghindari timbulnya *industrial effect*, yaitu percampuran beberapa sektor industri yang berbeda yang mengakibatkan hasil penelitian terlampau luas dan tidak mendeskripsikan objek yang sesungguhnya secara akurat.

BEI adalah suatu institusi yang secara hukum memiliki kewenangan untuk bertindak sebagai penyelenggara perdagangan pasar modal di Indonesia. Berdasarkan pada proses terselenggaranya pasar modal di Indonesia, BEI merupakan gabungan dari dua institusi pasar modal, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Sebelumnya, dua institusi tersebut menjalankan aktivitas jual dan beli instrumen sekuritas secara terpisah, hingga akhirnya mengalami penggabungan menjadi satu entitas dengan nama BEI pada tahun 2007.

Secara lebih jelas, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bursa efek sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara pihak-pihak tersebut. Efek yang diperdagangkan di bursa sangat beragam.



Efek yang dimaksud antara lain surat berharga berupa obligasi, saham, surat berharga komersial, surat pengakuan utang, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek lainnya.

Hingga saat ini, terdapat ratusan emiten atau perusahaan yang terdaftar di BEI. Secara umum, emiten tersebut diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu: sektor utama; sektor kedua; dan sektor ketiga. Sektor utama (industri penghasil bahan baku atau industri pengelola sumber daya alam) yang meliputi pertanian (*agriculture*) dan pertambangan (*mining*). Sektor kedua (industri manufaktur atau industri pengolahan) yang terdiri atas industri dasar dan kimia (*basic industry and chemicals*), aneka industri (*miscellaneous industry*) dan industri barang konsumsi (*consumer goods industry*). Sektor ketiga (industri jasa), antara lain: properti, *real estate* dan konstruksi (*property, real estate, and building construction*); infrastruktur, utilitas dan transportasi (*infrastructure, utility, and transportation*); keuangan (*finance*); serta perdagangan, jasa dan investasi (*trade, service, and investment*).

Berdasarkan pada Peraturan Presiden RI Nomor 28 tahun 2008 tentang kebijakan industri nasional, industri pengolahan atau manufaktur adalah semua kegiatan ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa yang bukan tergolong produk primer. Produk primer yang dimaksud adalah produk-produk yang tergolong bahan mentah yang dihasilkan dari kegiatan eksploitasi sumber daya alam hasil pertanian, kehutanan, kelautan dan pertambangan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI per tahun 2018 berjumlah 166 emiten yang meliputi industri dasar dan kimia sejumlah 70 emiten, aneka industri sejumlah 45 emiten, dan industri barang konsumsi sejumlah 51 emiten. Data perusahaan



manufaktur yang dibutuhkan untuk penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi BEI ataupun situs resmi perusahaan.

## 5.2 Deskripsi Data Perusahaan

### 5.2.1 PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO)

Kinerja ALTO tersaji dalam Tabel 5.1. Implementasi *corporate governance* diukur dengan indikator *Board Size* (BS), *Board Independence* (BI), *Board Diversity* (BD), dan *Managerial Ownership* (MO). Berdasarkan pada laporan keuangan perusahaan, implementasi *corporate governance* oleh ALTO belum optimal. *Board size* berada pada kisaran empat hingga enam orang. Jumlah ini cenderung lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Jumlah *board independence* mengalami kenaikan dalam tiga tahun terakhir, yaitu 2016-2018 dengan persentase mencapai 25%. Presentase *board diversity* cukup tinggi pada periode 2014-2015, yaitu 33,333%, namun di tahun selanjutnya berkurang signifikan hingga 0%. *Managerial ownership* cenderung stagnan di kisaran 2,142% selama lima tahun.

Pengelolaan *intellectual capital* diukur dengan indikator *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), *Relational Capital Efficiency* (RCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE).

Kinerja *intellectual capital* ALTO mengalami fluktuasi. HCE tertinggi senilai 0,859 dan nilai terendah yaitu -0,066 yang terjadi di tahun 2017.

HCE memiliki nilai minus karena *value added* pada tahun tersebut bernilai negatif. Oleh sebab itu, ketika dilakukan perhitungan dengan



rumus HCE (*value added* dibagi *human capital*) nominal akhirnya bernilai negatif. Meskipun demikian, ALTO memiliki rata-rata HCE selama lima tahun senilai 0,487.

Dalam kurun waktu lima tahun, SCE secara konsisten mengalami kenaikan dari 0,333 hingga 0,811 dengan rata-rata 0,555. Nilai SCE yang positif menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal struktural seperti standar operasional perusahaan dan penegakan peraturan perusahaan secara efektif, sehingga menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Di samping itu, RCE juga cenderung naik dari 0,075 hingga 0,249 dengan rata-rata 0,531. Trend kenaikan RCE yang dihitung berdasarkan pendekatan biaya pemasaran menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengelola alokasi biaya pemasaran secara efektif dan efisien.

Di sisi lain, CEE juga memiliki nilai negatif pada 2017. Nilai CEE selama lima tahun mengalami penurunan secara konstan, meskipun pada tahun 2018 terjadi sedikit peningkatan. Nilai CEE terendah sejumlah -0,003 yang terjadi di 2017 dan nilai tertinggi sebesar 0,049 di 2014. Berdasarkan pada deskripsi tersebut, dapat disimpulkan bahwa ALTO belum mampu mengoptimalkan pemanfaatan modal kerja untuk menghasilkan *value added* bagi perusahaan.

Secara keseluruhan, kinerja *competitive advantage* ALTO mengalami fluktuasi. *Competitive advantage* diukur melalui indikator *Economies of Scale* (EoS), *Capital Requirements* (CE), *Power of Suppliers* (PoS), *Power of Customers* (PoC), *Credibility of Expected Threat of Retaliation* (CETR). Selama periode lima tahun, nilai EoS



perusahaan cenderung mengalami kenaikan, meskipun pada tahun 2016 terjadi stagnansi. Nilai terendah EoS adalah 0,630, sedangkan nilai tertingginya adalah 0,901. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa ALTO mampu mengelola *resource capabilities*-nya dengan baik.

Nilai CR perusahaan sangat fluktuatif dengan terjadi penurunan dan kenaikan selama periode 2014-2018. Nilai terendah dari CR adalah 0,089 dan nilai tertingginya adalah 0,135. Dengan demikian, ALTO dinilai belum memiliki kemampuan permodalan yang baik untuk bersaing dalam industri. Di sisi lain, nilai PoS mengalami penurunan pada periode 2014-2017, dan kenaikan pada tahun 2018. Nilai minimum dari PoS adalah 1,757 dan nilai maksimumnya adalah 2,156. Berdasarkan pada data tersebut, ALTO dinilai belum memiliki kekuatan atau daya tawar yang tinggi atas pemasoknya, sehingga tidak dapat memaksimalkan keuntungan dari transaksi bisnis dengan para pemasok tersebut.

Selama lima tahun, nilai PoC mengalami kenaikan yang signifikan, meskipun pada 2018 terjadi sedikit penurunan. PoC terendah senilai 2,111 dan tertinggi senilai 5,633. Nilai PoC tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki daya tawar yang baik atas konsumen atau pelanggannya. Sementara itu, nilai CETR mengalami penurunan yang signifikan dalam periode lima tahun. Nilai minimum dari CETR adalah 53,492 dan nilai maksimumnya adalah 320,076. Penurunan CETR tersebut menggambarkan bahwa ALTO belum memiliki kekuatan yang baik untuk melakukan aksi balasan terhadap pesaingnya seperti melakukan perang harga, tindakan hukum, ekspansi dan lain-lain.



*Firm value* diukur berdasarkan empat indikator, yaitu *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Market Book Value* (MBV), dan *Tobin's Q* (TQ). EPS perusahaan sangat fluktuatif dengan kecenderungan negatif. Pada 2014 EPS senilai -4,635 sekaligus menjadi nilai tertinggi dan pada 2018 EPS mengalami penurunan hingga di level -15,065. Nilai terendah EPS yang tercatat adalah -28,674 dengan EPS rata-rata sejumlah -14,326. EPS merupakan nilai atau nominal yang didapatkan investor pada saat dilakukan pembagian keuntungan oleh perusahaan. Penurunan dan nilai EPS yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi investor.

PER mengalami kenaikan dalam periode lima tahun dari -75,938 pada 2014 menjadi -26,551 pada 2018. Nilai PER terendah terjadi pada 2014, sedangkan nilai tertinggi pada 2017 senilai -13,531. Nilai PER yang selalu negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki prospek keuntungan yang baik. Nilai PER yang rendah mengindikasikan harga saham relatif lebih rendah daripada pendapatan perusahaan.

MBV cenderung stabil dan terdapat kenaikan dalam tiga tahun terakhir. Nilai minimum MBV adalah 1,402 dan nilai maksimumnya adalah 2,265. Nilai MBV yang tinggi mengindikasikan bahwa harga saham perusahaan juga tinggi atau perusahaan memperoleh penilaian yang lebih tinggi dari pasar dibandingkan dengan nilai bukunya. Kenaikan pada MBV dari 2014-2018 menunjukkan bahwa harga saham ALTO mengalami kenaikan secara konsisten.



TQ dari ALTO menunjukkan pergerakan yang stabil dengan tren positif. TQ terendah senilai 1,173 dan nilai tertinggi sejumlah 1,441. Jika nilai TQ adalah 1, maka nilai perusahaan berdasarkan kondisi keuangan dianggap memiliki nilai yang sama dengan nilai perusahaan di pasar. Jika nilainya di bawah 1. Maka nilai perusahaan di pasar lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya atau terjadi *undervalued*. Nilai saham yang *undervalued* dianggap sebagai sinyal yang kurang baik dari pasar. Sebaliknya, jika rasionya di atas 1, maka terjadi *overvalued*. Nilai saham yang *overvalued* dapat dianggap sebagai penilaian positif dari investor terhadap perusahaan. Berdasarkan nilai TQ dari ALTO, diketahui bahwa terjadi *overvalued*, tetapi tidak signifikan.

**Tabel 5.1 Data PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	6	6	4	4	4	4	6	4,800
	BI	16,667%	16,667%	25%	25%	25%	16,667%	25%	21,667%
	BD	33,333%	33,333%	0%	0%	0%	0%	33,333%	13,333%
	MO	2,150%	2,140%	2,140%	2,140%	2,140%	2,140%	2,150%	2,142%
IC	HCE	0,859	0,640	0,577	-0,066	0,424	-0,066	0,859	0,487
	SCE	0,333	0,507	0,553	0,571	0,811	0,333	0,811	0,555
	RCE	0,075	0,110	0,232	1,991	0,249	0,075	1,991	0,531
	CEE	0,049	0,036	0,031	-0,004	0,021	-0,004	0,049	0,027
CA	EoS	0,630	0,707	0,703	0,843	0,901	0,630	0,901	0,757
	CR	0,089	0,121	0,118	0,135	0,112	0,089	0,135	0,115
	PoS	1,900	1,816	1,772	1,757	2,156	1,757	2,156	1,880
	PoC	2,111	2,508	2,819	5,633	5,548	2,111	5,633	3,724
	CETR	320,076	53,492	63,616	58,054	171,828	53,492	320,076	133,413
FV	EPS	-4,635	-11,134	-12,120	-28,674	-15,065	-28,674	-4,635	-14,326
	PER	-75,938	-29,189	-27,229	-13,531	-26,551	-75,938	-13,531	-34,488
	MBV	1,445	1,402	1,501	2,028	2,265	1,402	2,265	1,728
	TQ	1,191	1,173	1,207	1,389	1,441	1,173	1,441	1,280

Sumber: Data diolah (2020)

### 5.2.2 PT Astra Otoparts Tbk (AUTO)

Berdasarkan pada Tabel 5.2 dapat diketahui bahwa secara keseluruhan, AUTO belum menjalankan prinsip *corporate governance*



dengan baik karena AUTO hanya fokus pada faktor BS dan BI saja.

Sementara itu, BD dan MO cenderung diabaikan. BS dari AUTO tergolong besar dengan rata-rata 16,600. Tetapi, dalam periode lima tahun terjadi penurunan jumlah dari 19 di 2014 sebagai nilai tertinggi menjadi 15 di 2018 sekaligus sebagai nilai terendah. Meskipun BS berkurang, namun jumlah rata-ratanya tetap tinggi. Jumlah BS ini menandakan bahwa AUTO berupaya untuk melakukan pengawasan yang ketat dengan cara mengisi struktur dewan yang besar.

BI mengalami kenaikan dari 15,789% pada tahun 2014 yang juga menjadi nilai minimum menjadi 26,667% pada tahun 2018 kenaikan tersebut sekaligus menunjukkan adanya dan tren positif. Persentase di atas 25% menunjukkan bahwa perusahaan semakin memahami efektivitas peran BI sebagai pengawas independen. Di sisi lain, BD juga mengalami kenaikan dari 0% pada 2014 – 2017 menjadi 6,667% pada 2018. Data tersebut menunjukkan bahwa AUTO belum memberikan kesempatan yang tinggi bagi wanita untuk mengisi posisi sebagai anggota dewan. Sementara itu, MO mencatatkan nilai 0% sepanjang periode penelitian.

AUTO menunjukkan kinerja *intellectual capital* yang relatif baik, meskipun terdapat penurunan dan stagnansi di beberapa tahun.

HCE mengalami penurunan yang cukup signifikan dari 1,576 pada tahun 2014 yang juga sebagai nilai maksimum menjadi 1,277 pada tahun 2018. Penurunan yang terjadi mengindikasikan bahwa AUTO belum mampu mengembangkan dan mengoptimalkan *human capital* dalam menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.



SCE menunjukkan menunjukkan tren yang stabil, sempat terjadi kenaikan pada 2015, namun kembali terjadi penurunan pada tiga tahun berikutnya. Nilai minimum SCE adalah 0,121 dan nilai maksimumnya adalah 0,175. Nilai RCE juga cenderung stagnan, meskipun terjadi kenaikan yang cukup signifikan pada 2015. Nilai terendah RCE adalah 0,023 dan nilai tertingginya adalah 0,044. Demikian pula dengan nilai CEE yang cenderung stagnan. Pada 2015, terjadi penurunan yang signifikan hingga 0,161 yang juga menjadi nilai terendah CEE, sedangkan nilai tertingginya senilai 0,219 pada 2014. Deskripsi tersebut menandakan bahwa AUTO belum menunjukkan upaya yang cukup untuk melakukan pengemangan terhadap SCE, RCE maupun CEE, walaupun nilai ketiganya berada di level positif.

Secara keseluruhan, *competitive advantage* yang dimiliki oleh AUTO cukup baik. EoS, PoC, dan CETR menunjukkan tren kenaikan pada akhir periode penelitian yang berarti bahwa kemampuan AUTO untuk mengonversi bahan baku menjadi produk akhir cukup baik, daya tawar atas pelanggan cukup tinggi, serta kemampuan untuk melakukan serangan balasan terhadap pesaing cukup baik. Di sisi lain, CR dan PoS cenderung bergerak turun yang mengindikasikan kemampuan modal serta daya tawar perusahaan atas pemasok menurun.

Nilai EoS cukup stabil dengan tren positif. Nilai terendah EoS senilai 0,857 yang terjadi di 2015 dan nilai tertingginya terjadi pada 2018 senilai 0,878. Di sisi lain, nilai CR cenderung stabil dengan sedikit penurunan pada 2018. Nilai terendah CR sebesar 0,029 yang terjadi di 2018 dan nilai tertingginya sejumlah 0,036 di 2016. Kondisi ini



menggambarkan bahwa AUTO memiliki *resource capabilities* dan kemampuan permodalan yang cukup baik.

PoS menunjukkan pergerakan yang stabil. Nilai minimum PoS adalah 5,438 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya adalah 6,109 di 2014. Di sisi lain, PoC mengalami pergerakan yang stabil. Tetapi, terjadi sedikit penurunan pada 2017. Nilai terendah PoC sejumlah 6,289 yang terjadi di 2017 dan nilai tertingginya sebesar 6,859 di 2016.

Sementara itu, CETR menunjukkan tren positif. Nilai minimum CETR adalah 345,120 yang terjadi di 2015 dan nilai tertingginya adalah 469,427 di 2018. Kondisi tersebut menandakan bahwa AUTO memiliki daya tawar atas pemasok dan pelanggan yang cukup baik, demikian pula dengan kemampuan perusahaan dalam melakukan serangan balasan terhadap pesaingnya.

*Firm value* AUTO tidak menghasilkan kinerja yang menarik karena beberapa aspek menunjukkan tren yang negatif. Penurunan pada EPS menandakan bahwa perolehan keuntungan oleh investor menurun, sedangkan tren negatif pada PER mengindikasikan bahwa harga saham cenderung semakin lebih rendah daripada pendapatan perusahaan. Sementara itu, penurunan pada MBV menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh penilaian yang lebih rendah oleh investor dibandingkan dengan nilai bukunya. Di sisi lain, nilai TQ berada lebih kecil dan lebih besar dari satu di periode yang berbeda menandakan bahwa saham AUTO mengalami *undervalued* serta *overvalued*.

Rasio EPS menunjukkan pergerakan yang fluktuatif. Pada 2015 terjadi penurunan yang signifikan dengan nilai 66,096, lalu rasio kembali



naik pada tiga tahun berikutnya. Tetapi, nilai di 2018 belum mampu melampaui rasio tertinggi senilai 180,466 pada 2014. Di sisi lain, PER dari AUTO mengalami tren negatif, meskipun sempat terjadi sedikit kenaikan pada 2015. Nilai terendah PER sejumlah 11,596 dan nilai tertingginya sebesar 24,207.

**Tabel 5.2 Data PT Astra Otoparts Tbk (AUTO)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	19	17	16	16	15	15	19	16,600
	BI	15,789%	23,529%	25%	25%	26,667%	15,789%	26,667%	23,197%
	BD	0%	0%	0%	0%	6,667%	0%	6,667%	1,333%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	1,576	1,138	1,224	1,185	1,277	1,138	1,576	1,280
	SCE	0,121	0,175	0,155	0,141	0,123	0,121	0,175	0,143
	RCE	0,023	0,044	0,029	0,029	0,023	0,023	0,044	0,030
	CEE	0,219	0,161	0,195	0,196	0,217	0,161	0,219	0,198
CA	EoS	0,857	0,852	0,855	0,870	0,878	0,852	0,878	0,863
	CR	0,031	0,035	0,036	0,033	0,029	0,029	0,036	0,033
	PoS	6,109	5,713	6,006	5,438	5,454	5,438	6,109	5,744
	PoC	6,504	6,697	6,859	6,289	6,751	6,289	6,859	6,620
	CETR	361,421	345,120	380,486	399,396	469,427	345,120	469,427	391,170
FV	EPS	180,466	66,096	86,769	114,331	126,767	66,096	180,466	114,886
	PER	23,273	24,207	23,626	18,018	11,596	11,596	24,207	20,144
	MBV	1,997	0,760	0,938	0,923	0,629	0,629	1,997	1,049
	TQ	1,703	0,830	0,955	0,944	0,737	0,737	1,703	1,034

Sumber: Data diolah (2020)

Rasio MBV mengalami fluktuasi dengan tren negatif. MBV sempat mengalami kenaikan pada 2016, namun kembali turun di tahun-tahun berikutnya. Nilai terendah MBV sejumlah 0,629 dan nilai tertinggi sebesar 1,997. Sementara itu, Tobin's Q menunjukkan tren yang negatif, namun terjadi sedikit penurunan pada 2016. Nilai minimum Tobin's Q adalah 0,737 dan nilai maksimumnya adalah 1,703.

### 5.2.3 PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL)

Secara umum, implementasi *corporate governance* yang dilakukan oleh GJTL cukup baik, meskipun belum terdapat



kecenderungan terjadinya penurunan nilai di beberapa faktor. BS berjumlah 19 dari 2014-2017, lalu BS bertambah menjadi 20 pada 2018. Jumlah BS tersebut menandakan bahwa GJTL memberikan perhatian yang tinggi terhadap pengawasan proses operasional perusahaan.

BI secara konsisten bernilai 21,053% dari 2014-2017, namun terjadi sedikit penurunan menjadi 15% pada 2018. Jika BI dibandingkan dengan BS, maka persentase 15% hingga 20% dinilai rendah. GJTL belum mampu memaksimalkan peran BI dalam implementasi *corporate governance*.

BD dan BI cenderung menunjukkan kesamaan. BD stagnan dengan nilai 10%. Konsistensi nilai tersebut menandakan dalam kurun waktu lima tahun tidak terjadi perubahan jumlah anggota dewan wanita. Persentase 10% termasuk relatif rendah jika bandingkan dengan jumlah anggota dewan yang mencapai 20 orang. Sementara itu, MO mengalami fluktuasi dengan tren negatif. Nilai terendah MO sejumlah 0,010% dan nilai tertinggi sejumlah 0,943%.

Kinerja *intellectual capital* dari GJTL mengalami fluktuasi dengan kecenderungan terjadi penurunan di akhir periode penelitian. Meskipun demikian, kinerja *intellectual capital* tetap berada di level positif. HCE mengalami fluktuasi dan penurunan secara tidak signifikan. Nilai terendah sejumlah 0,883 pada 2015 dan nilai tertinggi sebesar 1,233 pada 2016. Berdasarkan pada deskripsi tersebut, nilai tambah yang dihasilkan oleh HCE tidak banyak berubah.

Pergerakan nilai SCE cenderung menurun dan terdapat sedikit fluktuasi di pertengahan periode penelitian. Nilai minimum SCE



sejumlah 0,039 dan nilai maksimumnya sebesar 0,070. Penurunan nilai tersebut mengindikasikan semakin menurunnya alokasi modal struktural dan efektifitas dari pengelolaan modal struktural perusahaan itu sendiri.

RCE mengalami penurunan secara berturut-turut. Nilai terendah RCE adalah 0,024 dan nilai tertinggi adalah 0,065. Berdasarkan data tersebut, GJTL dapat dikatakan mengalami kendala dalam pengelolaan RCE. Sementara itu, nilai CEE cenderung berfluktuasi, namun pergerakan nilainya mengarah ke positif. Nilai minimum CEE adalah 0,089 dan nilai maksimumnya adalah 0,134. Pada aspek CEE, nilai tambah yang dihasilkan melalui investasi pada satu unit *physical capital* cukup baik.

Kinerja *competitive advantage* GJTL masih tergolong rendah, meskipun dua dari lima aspek penilaian mengalami peningkatan. EoS dan CR mencatatkan kenaikan yang mengindikasikan bahwa *resource capabilities* dan kemampuan permodalan memiliki performa yang baik. Sementara itu, PoS, PoC dan CETR mengalami stagnansi serta kecenderungan penurunan nilai yang menggambarkan bahwa daya tawar atas pemasok, daya tawar atas pelanggan dan kemampuan untuk melakukan serangan balasan terhadap pesaing belum berkembang.

EoS mengalami peningkatan pada 2017 dan 2018, setelah di 2015 dan 2016 nilainya menurun. Nilai EoS terendah sejumlah 0,766 yang terjadi di 2016 dan nilai tertinggi sebesar 0,840 di 2018. Sama dengan EoS, CR juga menunjukkan tren kenaikan, namun tidak signifikan. Nilai CR minimum sejumlah 0,005 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 0,008 di 2017.



**Tabel 5.3 Data PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL)**

Var. GJTL	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	19	19	19	19	20	19	20	19,2
	BI	21,05%	21,05%	21,05%	21,05%	15%	15%	21,05%	19,84%
	BD	10,53%	10,53%	10,53%	10,53%	10%	10%	10,53%	10,42%
	MO	0,11%	0,94%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,94%	0,22%
IC	HCE	1,106	0,883	1,233	0,939	1,076	0,883	1,233	1,048
	SCE	0,046	0,07	0,047	0,055	0,039	0,039	0,07	0,052
	RCE	0,065	0,065	0,031	0,031	0,024	0,024	0,065	0,043
	CEE	0,111	0,089	0,128	0,113	0,134	0,089	0,134	0,115
CA	EoS	0,813	0,798	0,766	0,826	0,84	0,766	0,84	0,808
	CR	0,005	0,007	0,008	0,008	0,006	0,005	0,008	0,007
	PoS	4,729	4,897	4,576	4,624	3,939	3,939	4,897	4,553
	PoC	4,376	3,674	3,082	3,98	3,961	3,082	4,376	3,815
FV	CETR	2271,106	2630,552	2736,514	740,444	1027,949	740,444	2736,514	1881,313
	EPS	77,447	-89,912	179,798	12,921	-21,395	-89,912	179,798	31,772
	PER	18,4	-5,895	5,951	52,626	-30,381	-30,381	52,626	8,14
	MBV	0,83	0,342	0,638	0,417	0,385	0,342	0,83	0,522
	TQ	0,937	0,797	0,887	0,818	0,817	0,797	0,937	0,851

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

PoS mengalami penurunan ke level terendah sejumlah 3,939 di 2018 setelah empat tahun sebelumnya berada di kisaran 4. Nilai PoS maksimum adalah 4,897 yang terjadi di 2015. Demikian pula dengan PoC yang mencatatkan penurunan di akhir periode penelitian. Nilai PoC terendah sejumlah 3,083 yang terjadi di 2016 dan nilai tertinggi sebesar 4,376 di 2014. Sementara itu, CETR mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. CETR di 2018 lebih rendah dibandingkan nilai di 2014. Nilai minimum dari CETR sejumlah 740,444 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 2736,514 di 2016.

GJTL memiliki kinerja *firm value* yang rendah. Beberapa aspek memiliki nilai negatif. Nilai negatif pada EPS menunjukkan bahwa investor tidak memperoleh keuntungan atau bahkan merugi, sedangkan PER negatif menandakan bahwa harga saham terlampau rendah dibandingkan dengan pendapatan perusahaan. Sementara itu, GJTL memperoleh penilaian yang rendah oleh investor dibandingkan dengan



nilai bukunya, sedangkan TQ berada di bawah satu yang berarti terjadi *undervalued*.

Pergerakan EPS dari GJTL sangat fluktuatif dan mengarah ke tren negatif dalam kurun waktu lima tahun. Pada tahun 2015, terjadi penurunan hingga -89,912 sekaligus menjadi nilai minimum, kemudian pada 2016 terjadi kenaikan yang signifikan hingga 179,798 sekaligus menjadi nilai maksimum. Sama dengan EPS, PER juga berfluktuasi dengan kenaikan yang signifikan pada 2017 sejumlah 52,626 sekaligus menjadi nilai tertinggi, kemudian, pada 2018, PER menurun dengan signifikan ke level -30,381 yang sekaligus sebagai nilai terendah.

MBV mengalami fluktuasi, namun tetap berada pada level positif. Nilai MBV terendah adalah 0,342 dan nilai tertingginya adalah 0,830. Sementara itu, Tobin's Q cenderung stabil dengan rata-rata 0,851. Nilai TQ terendah adalah 0,797 dan nilai tertingginya adalah 0,937.

#### 5.2.4 PT HM Sampoerna Tbk (HMSP)

HMSP cukup baik dalam menjalankan corporate governance pada aspek BS, BI, dan BD, namun perusahaan ini tidak mementingkan peran MO. Pengawasan di HMSP mengandalkan pada jumlah anggota dewan yang banyak, dan persentase rata-rata dari BI yang dijaga di kisaran 25% serta BD di kisaran 11%. Tetapi, HMSP cenderung mengabaikan peran dari MO.

Jumlah BS di HMSP cenderung stabil dengan rata-rata 13,400. Pada 2015 dan 2018 terdapat penambahan jumlah anggota menjadi 14 orang. Nilai BI juga stabil dengan berada pada level 21,429% hingga 30,769%. Tetapi, dalam kurun waktu lima tahun nilainya semakin



menurun. BD mengalami kenaikan hingga lebih dari 100%. Pada 2014, BD mencatatkan nilai terendahnya sejumlah 7,143%. Pada 2016, BD mencapai nilai tertinggi sebesar 15,385%. Sementara itu, HMSP tidak memiliki porsi saham bagi manajer, sehingga nilai dari MO adalah 0% dalam periode lima tahun.

Kinerja *intellectual capital* di HMSP tidak menunjukkan perkembangan yang cukup baik. Arah pergerakan HCE cenderung menurun, tetapi nilainya tetap berada pada kisaran 3. Nilai HCE terendah sejumlah 3,149 dan nilai tertinggi sebesar 3,461. Penurunan nilai tersebut menunjukkan bahwa upaya HMSP dalam mengembangkan pengelolaan *human capital* belum progresif, meskipun nilainya berada di level positif.

SCE bergerak stagnan di level 0,04. Nilai SCE terendah adalah 0,042 dan nilai tertinggi adalah 0,050. Stagnansi nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai tambah yang dihasilkan melalui modal struktural tidak berkembang. Di sisi lain, RCE mengalami penurunan dari level 0,151 di 2014 menjadi 0,112 di 2018. Nilai minimum dari RCE sejumlah 0,112 dan nilai maksimumnya sebesar 0,159. Penurunan ini mengindikasikan bahwa alokasi dana untuk keperluan *marketing* belum menghasilkan nilai tambah. Sementara itu, nilai CEE menunjukkan sedikit penurunan dari 0,501 ke 0,426 yang berarti bahwa investasi pada unit *physical capital* tidak menghasilkan nilai tambah yang tinggi. Nilai CEE minimum adalah 0,399 dan nilai maksimumnya adalah 0,501.

Performa *competitive advantage* HMSP cukup baik pada aspek EoS, CR dan PoS, namun rendah pada PoC serta CETR. Kondisi ini



mengindikasikan bahwa HMSP memiliki *resource capabilities*, permodalan dan daya tawar atas pemasok yang cukup baik. Sementara itu, penurunan yang signifikan pada PoC dan CETR menunjukkan kekuatan HMSP dalam hal daya tawar atas pelanggan dan serangan balasan terhadap pesaing belum dikelola dengan efektif serta efisien.

Nilai EoS cenderung stagnan dengan adanya sedikit peningkatan pada 2018. Nilai EoS terendah sejumlah 0,746 dan nilai tertinggi sebesar 0,761. CR mengalami peningkatan pada akhir periode penelitian, namun tidak signifikan. Nilai CR paling rendah adalah 0,007 dan nilai paling tinggi adalah 0,009.

PoS menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Nilai PoS bergerak dari 3,453 sebagai yang terendah menuju 5,351 sebagai yang tertinggi. Sementara itu, PoC mengalami penurunan yang sangat signifikan. Nilai tertinggi tercatat di awal periode penelitian sebesar 73,493 dan nilai terendah terjadi pada akhir penelitian sejumlah 3,126. Sama dengan PoC, CETR juga menunjukkan penurunan yang sangat signifikan dari 2289,024 pada 2014 menjadi 67,127 pada 2018. Pada 2016, CETR mencatatkan nilai terendahnya sejumlah 47,322.

HMSP memiliki kinerja *firm value* yang relatif baik, meskipun terdapat indikator yang mengalami tren negatif. Berkurangnya nilai EPS menandakan bahwa keuntungan yang diperoleh oleh investor juga semakin menurun, sedangkan kenaikan PER mengindikasikan bahwa harga saham relatif lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatannya. Sementara itu, kenaikan pada MBV menggambarkan bahwa HMSP memperoleh penilaian yang lebih tinggi dari investor dibandingkan



dengan nilai bukunya, sedangkan perubahan nilai TQ menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *undervalued* dan *overvalued* di waktu yang berbeda.

**Tabel 5.4 Data PT HM Sampoerna Tbk (HMSP)**

HMSP	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	13	14	13	13	14	13	14	13,4
	BI	30,77%	28,57%	23,08%	23,08%	21,43%	21,43%	30,77%	25,39%
	BD	7,69%	7,14%	15,39%	15,39%	14,29%	7,14%	15,39%	11,98%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	3,388	3,149	3,461	3,227	3,188	3,149	3,461	3,282
	SCE	0,042	0,046	0,044	0,05	0,049	0,042	0,05	0,046
	RCE	0,151	0,159	0,135	0,129	0,112	0,112	0,159	0,137
	CEE	0,501	0,399	0,415	0,419	0,426	0,399	0,501	0,432
CA	EoS	0,746	0,756	0,75	0,756	0,761	0,746	0,761	0,754
	CR	0,007	0,008	0,008	0,009	0,009	0,007	0,009	0,008
	PoS	3,453	3,529	3,683	4,154	5,351	3,453	5,351	4,034
	PoC	73,493	18,843	19,107	26,208	3,126	3,126	73,493	28,155
	CETR	2289,024	774,78	47,322	47,58	67,127	47,322	2289,024	645,167
FV	EPS	2322,857	2227,364	109,718	108,93	116,391	108,93	2322,857	977,052
	PER	1,114	1,688	34,908	43,422	31,875	1,114	43,422	22,601
	MBV	0,84	0,546	13,036	16,128	12,205	0,546	16,128	8,551
	TQ	0,924	0,618	10,676	12,962	9,501	0,618	12,962	6,936

Sumber: Data diolah (2020)

EPS mengalami penurunan yang cukup signifikan, namun nilainya tetap berada pada level positif. Nilai tertinggi terjadi pada 2014 sebesar 2322,857 dan nilai terendah terjadi pada 2017 sejumlah 108,930. Sementara itu, PER menunjukkan kenaikan yang signifikan dari level terendah 1,114 menuju 31,875. Rasio PER tertinggi terjadi pada 2017 sebesar 43,422.

MBV juga mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Pada awal periode penelitian, MBV mencatatkan nilai sebesar 0,840 dan di akhir periode, MBV naik menjadi 12,205. Nilai minimum dari MBV adalah 0,546 dan nilai maksimumnya adalah 16,128. Demikian juga dengan TQ yang mengalami kenaikan secara signifikan dari 0,924 menjadi 9,501. Nilai minimum dari TQ adalah 0,618 dan nilai maksimumnya adalah 12,962.



### 5.2.5 PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR)

IGAR memiliki jumlah anggota dewan yang relatif kecil dengan rata-rata 7 orang. Tetapi, IGAR memberikan kesempatan yang cukup tinggi bagi anggota independen dan anggota wanita untuk berkontribusi terhadap perusahaan. Sebaliknya, IGAR tidak mencatatkan adanya kepemilikan saham oleh manajer dalam kurun waktu lima tahun.

Berdasarkan data pada Tabel 5.5, BS menunjukkan peningkatan yang cukup tinggi dari 6 ke 8, meskipun sempat berkurang menjadi 5 pada 2015. Rata-rata BS adalah 7. BI mengalami sedikit penurunan akibat adanya penambahan jumlah total anggota dewan. Nilai minimum dari BI adalah 25% dan nilai maksimumnya adalah 40%. Nilai BD bertambah dari 0% menjadi 12,500%. Nilai tersebut sekaligus merupakan nilai minimum dan maksimum dari BD. Sementara itu, komposisi kepemilikan oleh manajer di IGAR adalah 0%.

**Tabel 5.5 Data PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	6	5	8	8	8	5	8	7
	BI	33,333%	40%	25%	25%	25%	25%	40%	29,667%
	BD	0%	0%	12,500%	12,500%	12,500%	0%	12,500%	7,500%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	2,147	1,674	1,739	1,804	1,468	1,468	2,147	1,766
	SCE	0,016	0,013	0,009	0,009	0,017	0,009	0,017	0,013
	RCE	0,012	0,007	0,006	0,005	0,007	0,005	0,012	0,007
	CEE	0,294	0,342	0,395	0,315	0,252	0,252	0,395	0,320
CA	EoS	0,850	0,851	0,822	0,831	0,870	0,822	0,870	0,845
	CR	0,002	0,002	0,001	0,002	0,002	0,001	0,002	0,002
	PoS	5,246	5,128	5,823	5,923	4,771	4,771	5,923	5,378
	PoC	4,994	5,384	5,777	5,460	4,964	4,964	5,777	5,316
FV	CETR	72,855	62,967	62,658	60,751	71,114	60,751	72,855	66,069
	EPS	56,468	52,886	71,287	74,446	45,950	45,950	74,446	60,207
	PER	5,578	4,236	7,294	5,078	8,313	4,236	8,313	6,100
	MBV	1,162	0,701	1,353	0,832	0,769	0,701	1,353	0,963
	TQ	1,122	0,759	1,300	0,855	0,804	0,759	1,300	0,968

Sumber: Data diolah (2020)



Di sisi *intellectual capital*, kinerjanya cenderung belum stabil.

HCE cenderung berfluktuasi dengan arah pergerakan negatif dari level 2,147 ke 1,468. Dua nilai tersebut juga menjadi nilai terendah dan tertinggi dari HCE. Data tersebut mengindikasikan bahwa IGAR belum mampu menghasilkan nilai tambah yang stabil melalui *human capital*.

Nilai SCE berfluktuasi, tetapi menunjukkan sedikit peningkatan.

Nilai SCE paling rendah sejumlah 0,009 dan nilai paling tinggi sebesar 0,017. Berdasarkan deskripsi tersebut, IGAR dapat mengelola modal struktural dengan efektif dan efisien, sehingga mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

RCE menurun, namun tidak signifikan. Nilai minimum dari RCE adalah 0,005 dan nilai maksimumnya adalah 0,012. Kinerja RCE yang menurun menunjukkan bahwa pengelolaan dana pemasaran belum efektif dan efisien. CEE sangat fluktuatif dan menunjukkan penurunan di akhir periode penelitian. CEE sempat mencatatkan peningkatan yang tinggi di 2016. Nilai CEE terendah sejumlah 0,252 dan nilai tertingginya adalah 0,395. Dengan mengacu pada deskripsi tersebut, maka IGAR belum melakukan pengelolaan CEE dengan efektif dan efisien.

Kinerja *competitive advantage* IGAR tergolong rendah. Empat aspek mengalami penurunan, sedangkan satu aspek menunjukkan kenaikan yang tidak signifikan. EoS menjadi satu-satunya aspek yang menunjukkan peningkatan di akhir periode penelitian, meskipun kenaikannya tidak signifikan. Sementara itu, CR, PoS, PoC dan CETR



mengalami penurunan yang menggambarkan bahwa secara keseluruhan kemampuan IGAR dalam bersaing masih rendah.

EoS cenderung stagnan di level 0,8 dengan sedikit peningkatan di akhir periode. Nilai minimum EoS sejumlah 0,822 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimum sebesar 0,870 di 2018. Di sisi lain, CR mengalami stagnansi di posisi 0,002, namun sedikit menurun di akhir periode. Nilai CR paling rendah adalah 0,001 yang terjadi di 2016 dan nilai paling tinggi dari CR adalah 0,002 di 2014.

PoS cenderung stabil, namun menurun pada akhir periode. Nilai PoS minimum adalah 4,771 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 5,923 di 2017. Di sisi lain, mencatatkan nilai tersendah sejumlah 4,964 dan nilai tertinggi sebesar 5,777. Sementara itu, CETR mengalami tren penurunan. Pada 2017, CETR turun signifikan hingga berkurang 12 poin. Nilai CETR terendah adalah 60,751 yang terjadi di 2017 dan nilai paling tinggi adalah 72,855 di 2014.

IGAR memiliki *firm value* yang relatif rendah karena tiga aspek dari kinerjanya mengalami penurunan. Tren negatif pada EPS menunjukkan bahwa IGAR membrikan keuntunagn yang semakin kecil kepada investor, sedangkan kenaikan PER mengindikasikan bahwa harga saham IGAR relatif lebih tinggi daripada pendapatannya. Sementara itu, penurunan rasio MBV menggambarkan bahwa investor memberikan penilaian yang semakin rendah terhadap saham IGAR dibandingkan dengan nilai bukunya, sedangkan penurunan TQ dari kisaran satu menjadi nol menunjukkan bahwa saham IGAR mengalami *undervalued*.



EPS menurun dari 56,468 ke 45,950. EPS sempat naik pada 2016 dan 2017, namun kembali turun di tahun berikutnya. Nilai EPS minimum adalah 45,950 dan nilai maksimumnya adalah 74,446, sebaliknya PER mengalami tren kenaikan, walaupun sempat menurun pada 2015 dan 2017. Rasio PER terendah adalah 4,236 dan rasio tertingginya adalah 8,313.

MBV menurun, namun tidak signifikan. Nilai MBV minimum adalah 0,701 dan nilai maksimumnya adalah 1,353. Demikian pula dengan TQ yang terus mengalami penurunan, meskipun sempat terjadi kenaikan pada 2016. Nilai TQ minimum sejumlah 0,759 dan nilai maksimumnya adalah 1,300.

#### 5.2.6 PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS)

IMAS hanya fokus pada BS dan BI dalam mempraktekkan prinsip *corporate governance*, sedangkan aspek BD dan MO tidak menjadi perhatian perusahaan. Penilaian tersebut dilandaskan pada data yang tersaji dalam Tabel 5.6. Pergerakan BS cenderung stagnan. BS meningkat dari 12 di 2014 menjadi 13 di tahun berikutnya. Jumlah tersebut tidak bertambah selama kurun waktu empat tahun. BI mengalami peningkatan pada 2015 dari 16,667 menjadi 23,077. Tetapi, jumlah tersebut tidak berubah hingga akhir periode penelitian, sedangkan BD dan MO dari IMAS adalah 0.

Kinerja *intellectual capital* IMAS cukup baik dengan adanya peningkatan pada HCE dan CEE, meskipun terdapat fluktuasi dan penurunan pada SCE serta RCE. HCE mengalami fluktuasi dengan tren yang positif. HCE sempat mencatatkan peningkatan tertingginya apada



2016 sebesar 10,459 dan nilai terendahnya pada 2015 sejumlah 1,024.

IMAS mampu mengembangkan pengetahuan dan keterampilan tenaga kerja, sehingga mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

SCE sangat fluktuatif dan menunjukkan tren negatif. Nilai SCE terendah sejumlah 0,018 dan nilai tertinggi adalah 0,259. Tren negatif tersebut mengindikasikan bahwa modal struktural belum dikelola dengan efektif dan efisien oleh IMAS. RCE bergerak menurun dari 2014-2018. Meskipun RCE meningkat pada dua tahun terakhir, namun tidak lebih tinggi dari nilai di awal periode penelitian. Nilai RCE minimum adalah 0,010 dan nilai maksimumnya adalah 0,194. Data tersebut menunjukkan bahwa *market-relation program* yang dijalankan oleh IMAS mengalami penurunan.

Nilai CEE cenderung stabil dengan adanya sedikit peningkatan di akhir periode penelitian. CEE sempat meningkat secara signifikan pada 2016, namun kembali menurun di dua tahun berikutnya. Nilai CEE minimum sejumlah 0,026 dan nilai maksimumnya sebesar 0,423. Deskripsi tersebut menggambarkan bahwa IMAS mampu menjaga kinerja pengelolaan investasi pada unit kerja, sehingga menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

Secara keseluruhan kinerja *competitive advantage* IMAS tergolong rendah karena hanya satu aspek, yaitu CETR yang mencatatkan kenaikan. Kenaikan tersebut menggambarkan bahwa kemampuan IMAS dalam melakukan serangan balasan kepada pesaing semakin meningkat. Sementara itu, *resource capabilities*, permodalan,



daya tawar atas pemasok dan pelanggan belum menunjukkan perkembangan.

EoS cenderung stabil di posisi 0,8, namun terdapat penurunan di akhir periode penelitian. Nilai paling rendah dari EoS adalah 0,801 yang terjadi di 2017 dan nilai paling tinggi adalah 0,865 di 2014. Di sisi lain, CR menunjukkan tren penurunan, namun tidak signifikan. CR sempat naik pada 2015 dan 2017 pada kisaran 0,013. Nilai minimum CR adalah 0,008 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya adalah 0,013 di 2017.

Nilai PoS menurun, namun tidak signifikan. PoS meningkat pada 2015 dan 2016, namun kembali menurun secara berturut-turut di dua tahun berikutnya. Nilai terendah dari PoS adalah 3,796 yang terjadi di 2018 dan nilai tertingginya adalah 6,409 di 2016. Sama dengan PoS, PoC juga mengalami penurunan, namun tidak signifikan. PoC terendah sejumlah 1,199 yang terjadi di 2016 dan nilai tertingginya sebesar 1,873 di 2014. Sementara itu, CETR secara konsisten mengalami kenaikan yang signifikan. Nilai terendah CETR adalah 5765,049 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya adalah 10716,190 di 2018.

*Firm value* dari IMAS tergolong rendah. Beberapa aspek mengalami penurunan dan memiliki nilai negatif. Nilai EPS negatif menunjukkan bahwa IMAS tidak mampu memberikan keuntungan bagi investor, demikian juga dengan PER, nilai negatifnya mengindikasikan bahwa harga saham IMAS relatif lebih rendah dari pendapatannya.

Sementara itu, penurunan pada MBV menggambarkan bahwa IMAS memperoleh nilai pasar yang lebih rendah daripada nilai bukunya,



sedangkan penurunan TQ mengindikasikan terjadinya *undervalued* pada saham IMAS.

**Tabel 5.6 Data PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	12	13	13	13	13	12	13	12,800
	BI	16,667%	23,077%	23,077%	23,077%	23,077%	16,667%	23,077%	21,795%
	BD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	1,044	1,024	10,459	3,462	2,480	1,024	10,459	3,694
	SCE	0,178	0,259	0,018	0,050	0,058	0,018	0,259	0,113
	RCE	0,194	0,179	0,010	0,031	0,044	0,010	0,194	0,092
	CEE	0,041	0,026	0,423	0,118	0,070	0,026	0,423	0,136
CA	EoS	0,865	0,848	0,823	0,801	0,805	0,801	0,865	0,828
	CR	0,011	0,013	0,008	0,013	0,010	0,008	0,013	0,011
	PoS	4,998	5,446	6,409	4,828	3,796	3,796	6,409	5,095
	PoC	1,873	1,583	1,199	1,731	1,675	1,199	1,873	1,612
	CETR	5765,049	6290,124	6580,576	7705,892	10716,190	5765,049	10716,190	7411,566
FV	EPS	-24,263	-8,133	-113,146	-21,617	35,720	-113,146	35,720	-26,288
	PER	-164,862	-290,798	-11,578	-38,858	60,471	-290,798	60,471	-89,125
	MBV	1,644	0,977	0,540	0,250	0,579	0,250	1,644	0,798
	TQ	1,185	0,994	0,880	0,778	0,894	0,778	1,185	0,946

Sumber: Data diolah (2020)

EPS mengalami fluktuasi yang tinggi. EPS berada pada posisi minus dari 2014-2017, namun berhasil naik ke level positif pada 2018. Nilai EPS terendah sejumlah -113,146 dan nilai tertinggi sebesar 35,720. Demikian pula dengan PER yang mengalami fluktuasi secara signifikan. PER mencatatkan nilai positif hanya di 2018. Nilai minimum PER adalah -290,798 dan nilai maksimumnya adalah 60,471.

MBV menunjukkan tren negatif. Meskipun MBV meningkat pada 2018, namun belum melampaui nilai pada awal periode penelitian. Nilai minimum dari MBV sejumlah 0,250 dan nilai maksimumnya adalah 1,644. Sama dengan MBV, TQ juga mengalami tren penurunan, meskipun di 2018 terjadi sedikit peningkatan. Nilai TQ terendah sejumlah 0,778 dan nilai tertinggi sebesar 1,185.



### 5.2.7 PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF)

Berdasarkan Tabel 5.7 diperoleh data bahwa nilai BS, BI dan MO adalah tetap dalam kurun waktu lima tahun. BS bernilai 6, BI berjumlah 16,667% dan MO adalah 0%. Kondisi BD tidak jauh berbeda dengan indikator lainnya. Dari 2014-2016 BD bernilai 16,667%. Pada 2017 dan 2018, BD berkurang menjadi 0%. Dengan mengacu pada deskripsi tersebut dapat dikatakan bahwa INAF tidak memiliki kendala yang berarti berkaitan dengan intensitas pengawasan karena jumlah BS, BI, dan BD yang tetap, meskipun INAF tidak mengalokasikan saham bagi manajer.

Kinerja *intellectual capital* INAF tergolong rendah karena beberapa aspek bernilai negatif. HCE mengalami fluktuasi dengan cenderung mengarah ke negatif. Pada 2016, nilai HCE berkurang signifikan hingga -6,767 yang juga menjadi nilai minimum, sedangkan pada 2015, HCE mencatatkan nilai maksimum sebesar 1,018. Data tersebut menggambarkan bahwa pengelolaan *human capital* oleh INAF tidak dilakukan dengan baik. SCE juga mengalami fluktuasi, namun menunjukkan tren positif. Nilai SCE paling rendah adalah -0,017 dan nilai paling tinggi adalah 0,150. Deskripsi data tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan modal struktural oleh INAF lebih baik dibandingkan dengan HCE, meskipun SCE sempat bernilai negatif.

RCE menunjukkan fluktuasi namun tidak signifikan. RCE tertinggi sebesar 0,276 terjadi di awal tahun. Pada tahun-tahun berikutnya RCE menurun bahkan pada 2016, mencapai level terendah sejumlah -0,040. Berdasarkan pada data tersebut, *relational capital* belum mampu



dikelola secara efektif dan efisien oleh INAF. CEE menunjukkan nilai rata-rata pada kisaran -0,101. Meskipun dalam empat tahun SCE tercatat stabil dengan berada pada level positif namun, nilai CEE menurun signifikan hingga -1,055 pada 2016. Pengelolaan CEE cukup baik karena mampu mempertahankan nilai positif selama empat tahun.

**Tabel 5.7 Data PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF)**

Var. INAF	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	6	6	6	6	6	6	6	6
	BI	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%
	BD	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	0%	0%	16,667%	13,333%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	0,956	1,018	-6,767	0,920	0,741	-6,767	1,018	-0,626
	SCE	0,079	0,099	-0,017	0,150	0,144	-0,017	0,150	0,091
	RCE	0,276	0,228	-0,040	0,160	0,155	-0,040	0,276	0,156
	CEE	0,140	0,134	-1,055	0,141	0,135	-1,055	0,141	-0,101
CA	EoS	0,774	0,802	0,799	0,827	0,822	0,774	0,827	0,804
	CR	0,010	0,007	0,007	0,010	0,012	0,007	0,012	0,009
	PoS	4,940	4,329	4,575	5,295	6,073	4,329	6,073	5,042
	PoS	6,634	7,727	7,307	8,718	6,095	6,095	8,718	7,296
	CETR	112,289	182,391	96,532	133,808	86,056	86,056	182,391	122,215
FV	EPS	0,376	2,118	-5,604	-14,934	-10,563	-14,934	2,118	-5,721
	PER	944,554	79,302	-835,161	-395,069	-615,376	-835,161	944,554	-164,350
	MBV	1,859	0,878	25,192	34,737	40,563	0,878	40,563	20,646
	TQ	1,407	0,953	11,081	12,608	14,623	0,953	14,623	8,135

Sumber: Data diolah (2020)

*Competitive advantage* yang dimiliki oleh INAF menunjukkan kinerja yang cukup baik. Terdapat kenaikan pada tiga aspek, yaitu EoS, CR dan PoS yang menggambarkan bahwa INAF memiliki *resource capabilities*, permodalan serta daya tawar atas pemasok yang cukup kuat. Di sisi lain, terjadi penurunan pada PoC dan CETR yang mengindikasikan bahwa daya tawar atas konsumen serta kemampuan untuk melakukan serangan balasan kepada pesaing cenderung berkurang.



EoS sedikit mengalami fluktuasi dan terjadi sedikit peningkatan pada akhir periode penelitian. Nilai terendah EoS adalah 0,774 yang terjadi di 2017 dan nilai tertinggi adalah 0,827 di 2017. Di sisi lain, CR cenderung stagnan. CR mengalami penurunan pada 2015 dan 2017, namun kembali naik dan stabil di dua tahun berikutnya. Nilai minimum dari CR adalah 0,007 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya adalah 0,012 di 2018.

PoS menunjukkan peningkatan namun, tidak signifikan. Nilai PoS minimum sejumlah 4,329 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 6,073 2018. Sementara itu, Nilai PoC cenderung stagnan. PoC sempat menunjukkan kenaikan pada 2015-2017, namun pada 2018, nilainya kembali pada level yang sama dengan awal tahun penelitian. Nilai terendah PoC adalah 6,095 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi adalah 8,718 di 2017. Di sisi lain, CETR menunjukkan tren negatif. Nilai tertinggi terjadi di 2015 sebesar 182,391 di 2015 dan nilai terendahnya terjadi di 2018 sejumlah 86,056.

*Firm value* dari INAF belum menunjukkan kinerja yang optimal karena terjadi tren negatif dan juga positif pada aspek yang berbeda. INAF belum mampu memberikan keuntungan yang tinggi bagi investor dan memiliki harga saham yang relatif lebih rendah daripada pendapatannya. Kondisi tersebut ditunjukkan oleh rasio EPS dan PER yang negatif. Sementara itu, terjadi tren kenaikan pada MBV dan TQ yang mengindikasikan bahwa INAF memiliki nilai pasar yang semakin lebih tinggi daripada nilai bukunya serta mengalami *overvalued* di tahun-tahun akhir penelitian.



Rasio EPS sangat fluktuatif dengan kecenderungan negatif. Nilai EPS terendah sejumlah -14,934 dan nilai tertinggi sebesar 2,118. Sama dengan EPS, PER juga menunjukkan fluktuasi yang tinggi. Rasio PER diawali pada level 944,554 sebagai nilai tertinggi dan diakhiri pada level -615,376. Tetapi, nilai paling rendah PER terjadi pada 2016 sejumlah -835,161.

MBV sangat berfluktuasi, namun menunjukkan kenaikan. Nilai MBV minimum adalah 0,876 dan nilai maksimumnya adalah 40,563. Demikian pula dengan TQ yang mengalami fluktuasi dengan adanya kenaikan yang cukup signifikan di akhir periode penelitian. Nilai TQ terendah sejumlah 0,953 dan nilai tertinggi sebesar 14,623.

### 5.2.8 PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)

Implementasi prinsip *corporate governance* di INTP berfokus pada BS dan BI. Data di Tabel 5.8 menunjukkan bahwa selama empat tahun berturut-turut, jumlah BS adalah 16, namun pada 2018, jumlahnya menurun menjadi 15. Nilai BI cenderung konstan di angka 25%. Pada 2018, BI mengalami sedikit penurunan dari 25% menjadi 20%. Sementara itu, dalam kurun waktu lima tahun, nilai BD dan MO adalah 0%.

Pengelolaan *intellectual capital* oleh INTP relatif baik karena setiap aspek bernilai positif. HCE mengalami tren penurunan secara konsisten dari 4,430 ke 1,763. Dua nilai tersebut juga merupakan representasi dari nilai minimum dan maksimum. Data tersebut menunjukkan bahwa efektivitas dan efisiensi pengelolaan *human capital* yang dijalankan oleh INTP menurun.



SCE cenderung stagnan di posisi 0,01. Tetapi, pada akhir periode, nilai SCE mengalami sedikit peningkatan. Nilai SCE minimum adalah 0,013 dan nilai maksimumnya adalah 0,018. Data tersebut mengindikasikan bahwa INTP dapat mempertahankan perolehan nilai tambah dari modal struktural, meskipun kinerjanya belum menunjukkan peningkatan yang signifikan.

**Tabel 5.8 Data PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	16	16	16	16	15	15	16	15,800
	BI	25%	25%	25%	25%	20%	20%	25%	24%
	BD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	4,430	3,786	3,528	2,140	1,763	1,763	4,430	3,129
	SCE	0,013	0,014	0,013	0,018	0,018	0,013	0,018	0,015
	RCE	0,010	0,004	0,008	0,031	0,035	0,004	0,035	0,018
	CEE	0,231	0,209	0,176	0,120	0,103	0,103	0,231	0,168
CA	EoS	0,545	0,556	0,588	0,653	0,712	0,545	0,712	0,611
	CR	0,004	0,004	0,004	0,004	0,003	0,003	0,004	0,004
	Pos	6,538	6,147	5,072	5,328	5,888	5,072	6,538	5,795
	PoC	7,481	6,995	5,870	5,764	5,076	5,076	7,481	6,237
	CETR	568,008	526,478	627,030	656,966	745,296	526,478	745,296	624,756
FV	EPS	1437,947	1183,479	1051,365	505,216	311,292	311,292	1437,947	897,860
	PER	17,386	18,864	14,648	43,447	59,269	14,648	59,269	30,723
	MBV	3,745	3,444	2,169	3,290	2,925	2,169	3,745	3,114
	TQ	3,335	3,110	2,013	2,949	2,608	2,013	3,335	2,803

Sumber: Data diolah (2020)

RCE mengalami fluktuasi dengan tren kenaikan di akhir periode penelitian. Nilai terendah dari RCE sejumlah 0,004 dan nilai tertinggi sebesar 0,035. Fluktuasi tersebut menggambarkan bahwa alokasi dana untuk program pemasaran mengalami penyesuaian, begitu pula dengan perolehan nilai tambah melalui RCE yang mengalami penurunan dan peningkatan. Sementara itu, CEE menurun dari tahun ke tahun. Nilai maksimum tercatat sebesar 0,231 pada 2014 dan nilai minimum sejumlah 0,103 pada 2018. Nilai CEE tersebut menunjukkan bahwa



pengelolaan *capital employed* belum dilakukan secara efektif dan efisien.

Secara keseluruhan *competitive advantage* INTP belum dikelola dengan efektif dan efisien, sehingga kinerja yang dihasilkannya belum optimal. EoS dan CETR mencatatkan kenaikan yang cukup tinggi. Pencapaian tersebut menunjukkan bahwa *resource capabilities* dan kemampuan INTP dalam melakukan serangan balasan kepada pesaing cukup tinggi. Di sisi lain, CR, PoS dan PoC menurun yang mengindikasikan bahwa kemampuan permodalan, daya tawar atas pemasok serta pelanggan masih rendah.

EoS mengalami kenaikan secara konsisten dari 0,545 di 2014 bergerak ke level 0,712 di 2018. Dua nilai tersebut sekaligus menjadi nilai minimum dan maksimum dari EoS. Di sisi lain, CR cenderung stagnan di angka 0,004 dari 2014 - 2017. Tetapi, CR sedikit menurun menjadi 0,003 di 2018.

PoS mengalami penurunan dari 6,53 ke 5,88. Pada 2017 dan 2018, PoS menunjukkan kenaikan, namun tidak signifikan. Nilai PoS paling rendah adalah 5,072 yang terjadi di 2016 dan nilai paling tinggi adalah 6,538 di 2014. Sama dengan PoS, PoC juga mengalami tren penurunan dari tahun ke tahun. Nilai tertinggi dari PoC sebesar 7,481 yang terjadi di 2014 dan nilai terendahnya sejumlah 5,076 di 2018. Sementara itu, CETR menunjukkan tren kenaikan dari 568 di 2014 ke level tertinggi sebesar 745,296 di 2018. CETR sempat menurun ke posisi 526,478. Pada 2015, CETR menurun dan menunjukkan nilai



terendahnya sejumlah 526,47, namun di tahun berikutnya meningkat secara konsisten.

*Firm value* dari INTP belum menunjukkan kinerja yang baik karena terdapat stagnansi dan penurunan pada beberapa aspek penilaian. Penurunan EPS menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh oleh investor juga semakin menurun, sebaliknya kenaikan PER mengindikasikan bahwa harga saham relatif lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan. Sementara itu, stagnansi dan penurunan MBV yang terjadi di akhir periode penelitian menunjukkan bahwa INTP memiliki nilai pasar yang cenderung stabil sekaligus semakin lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya di akhir periode. Di sisi lain, konsistensi nilai TQ yang lebih besar dari satu menunjukkan adanya *overvalued*.

Dalam kurun waktu lima tahun, rasio EPS berkurang secara berturut-turut. EPS terendah sejumlah 311,292 dan rasio tertinggi sebesar 1437,947. Di sisi lain, PER menunjukkan kenaikan, meskipun sempat terjadi penurunan di 2016. Rasio minimum sejumlah 14,648 dan rasio tertinggi sebesar 59,269.

MBV cenderung stagnan dengan nilai rata-rata sebesar 3,114. Tetapi, nilai MBV pada akhir periode penelitian lebih rendah sejumlah 2,925 dibandingkan dengan nilai di awal periode sebesar 3,745. Sama dengan MBV, TQ juga cenderung menunjukkan nilai yang konstan di kisaran 2,803. Tetapi, pada 2018, TQ menunjukkan penurunan. Nilai TQ minimum adalah 2,013 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya adalah 3,335 di 2014.



### 5.2.9 PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF)

KAEF menjalankan tata kelola yang baik dengan memanfaatkan aspek BS, BI, BD, dan MO dalam poses pengawasan. Data di Tabel 5.9 menunjukkan bahwa nilai BS dan BI konstan di angka 10 dan 20%.

Pada 2014-2016, BD bernilai 20%. Pada dua tahun berikutnya, BD menurun menjadi 10%. MO bernilai tetap sejumlah 0,002% dari 2014-2016. Tetapi, MO berkurang menjadi 0,0001% di 2017 dan 2018.

Kinerja *intellectual capital* KAEF belum menunjukkan hasil yang optimal karena terdapat stagnansi dan penurunan, meskipun begitu, nilai dari *intellectual capital* tersebut selalu berada di level positif. Nilai HCE cenderung stagnan, namun terdapat sedikit peningkatan di 2018. Nilai minimum dari HCE sejumlah 1,258 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 1,591 di 2018. Nilai tersebut menggambarkan bahwa pengelolaan *human capital* tidak mengalami perkembangan yang signifikan.

SCE memiliki nilai rata-rata sejumlah 0,09. SCE sempat naik ke posisi tertinggi menjadi 0,110 di 2016, namun kembali turun ke posisi terendah sejumlah 0,085 di tahun berikutnya. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan modal struktural yang dijalankan oleh KAEF tidak efektif dan efisien.

Nilai RCE menunjukkan fluktuasi, namun terdapat kenaikan di 2018. Nilai minimum dari RCE adalah 0,076 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 0,170 di 2017. Meskipun terdapat fluktuasi, namun KAEF berhasil meningkatkan pengembangan *human capital*, sehingga mampu menghasilkan nilai bagi perusahaan. Sementara itu,



nilai CEE menurun dari tahun ke tahun. Nilai CEE paling rendah sejumlah 0,221 yang terjadi di 2018 dan nilai paling tinggi sebesar 0,322 di 2014. Konsistensi penurunan tersebut menunjukkan bahwa KAEF tidak berhasil dalam mengelola investasi pada tiap unit *physical capital*.

**Tabel 5.9 Data PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF)**

Var. KAEF	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	10	10	10	10	10	10	10	10
	BI	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
	BD	20%	20%	20%	10%	10%	10%	20%	16%
	MO	0,002%	0,002%	0,002%	0,001%	0,001%	0,001%	0,002%	0,002%
IC	HCE	1,329	1,258	1,264	1,288	1,591	1,258	1,591	1,346
	SCE	0,092	0,106	0,110	0,085	0,092	0,085	0,110	0,097
	RCE	0,076	0,106	0,121	0,170	0,131	0,076	0,170	0,121
	CEE	0,322	0,284	0,257	0,238	0,221	0,221	0,322	0,264
CA	EoS	0,694	0,684	0,679	0,641	0,627	0,627	0,694	0,665
	CR	0,008	0,009	0,009	0,009	0,011	0,008	0,011	0,009
	PoS	4,561	4,477	4,081	3,292	2,588	2,588	4,561	3,800
	PoC	8,608	8,434	7,899	6,239	7,819	6,239	8,608	7,800
	CETR	124,418	124,473	248,094	319,160	619,944	124,418	619,944	287,218
FV	EPS	46,423	47,812	48,901	59,724	72,343	46,423	72,343	55,041
	PER	31,557	18,196	56,236	45,208	35,940	18,196	56,236	37,427
	MBV	4,493	2,350	6,724	5,829	4,302	2,350	6,724	4,740
	TQ	3,131	1,808	3,819	3,038	2,172	1,808	3,819	2,793

Sumber: Data diolah (2020)

Kualitas *Competitive advantage* yang dimiliki oleh KAEF belum tergolong baik. Tiga dari lima indikator mengalami penurunan yang terjadi secara konsisten. Nilai EoS, PoS dan PoC menurun yang mengindikasikan bahwa *resource capabilities*, daya tawar atas pemasok serta pelanggan masih rendah. Sementara itu, kenaikan terjadi pada CR dan CETR yang menunjukkan bahwa permodalan dan kemampuan KAEF dalam melakukan serangan balasan cukup tinggi.

EoS mengalami penurunan secara konsisten, namun tidak signifikan. EoS terendah sejumlah 0,627 yang terjadi di 2018 dan EoS tertinggi sebesar 0,694 di 2014. Di sisi lain, nilai CR cenderung tetap di



angka 0,008, namun meningkat hingga mencapai level tertinggi sebesar 0,011 di 2018.

PoS menurun secara konsisten dari nilai maksimum 4,561 di 2014 ke nilai minimum 2,588 di 2018. Di sisi lain, PoC cenderung kosntan dengan rata-rata 7,79. Tetapi, PoC menunjukkan tren penurunan dari nilai tertinggi 8,608 di 2014 ke 7,819 di 2018. Sementara itu, CETR menunjukkan peningkatan yang signifikan dari nilai minimum sejumlah 124,418 di 2014 menuju nilai maksimum sebesar 619,944 di 2018.

KAEF memiliki kinerja *firm value* yang cukup baik. Beberapa indikator mencatatkan kinerja yang positif. Peningkatan EPS menggambarkan tren kenaikan keuntungan yang diperoleh oleh investor, sedangkan kenaikan PER di akhir penelitian mengindikasikan bahwa harga saham relatif semakin lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan perusahaan. Sementara itu, kesamaan nilai MBV di awal dan akhir penelitian mengindikasikan bahwa pada periode tersebut KAEF memiliki nilai pasar yang sama. Di sisi lain, nilai TQ di atas satu menunjukkan terjadinya *overvalued*.

EPS meningkat secara konsisten dari nilai terendah sejumlah 46,423 hingga mencapai nilai tertinggi sebesar 72,343. Di sisi lain, PER sangat berfluktuasi, namun PER sedikit meningkat di 2018. Rasio terendah dari PER adalah 18,196 dan rasio tertingginya adalah 56,236.

MBV mengalami fluktuasi, namun tidak signifikan. MBV menunjukkan rasio yang tidak jauh berbeda antara 2014 dan 2018 dengan berada di kisaran 4. Nilai minimum dari MBV adalah 2,350 dan



nilai maksimumnya adalah 6,724. Sementara itu, nilai TQ tidak mengalami perubahan yang signifikan dalam kurun waktu lima tahun, meskipun sempat terjadi fluktuasi di 2015 dan 2018. Nilai TQ terendah sejumlah 1,808 dan nilai tertinggi sebesar 3,819.

### 5.2.10 PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)

KLBF mengimplementasikan *corporate governance* dengan cukup baik, namun data menunjukkan terjadi penurunan di beberapa aspek seperti BI dan MO. BS mencatatkan nilai minimumnya sejumlah 11 di 2014, dan nilai maksimumnya sebesar 13 di 2017. Meskipun BS menunjukkan kenaikan di akhir periode penelitian, namun secara keseluruhan nilai BS tidak mengalami perubahan yang signifikan dan cenderung stagnan.

Tabel 5.10 Data PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Var. KLBF	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	11	12	12	13	12	11	13	12
	BI	27,273%	33,333%	33,333%	30,769%	25%	25%	33,333%	29,942%
	BD	18,182%	16,667%	16,667%	15,385%	16,667%	15,385%	18,182%	16,713%
	MO	0,010%	0,010%	0,010%	0%	0%	0%	0,010%	0,006%
IC	HCE	2,107	2,051	2,110	2,113	2,124	2,051	2,124	2,101
	SCE	0,166	0,176	0,162	0,177	0,150	0,150	0,177	0,166
	RCE	0,267	0,273	0,281	0,279	0,253	0,253	0,281	0,271
	CEE	0,326	0,297	0,294	0,279	0,266	0,266	0,326	0,292
CA	EoS	0,512	0,520	0,510	0,514	0,533	0,510	0,533	0,518
	CR	0,011	0,012	0,012	0,012	0,012	0,011	0,012	0,012
	PoS	2,877	3,095	2,956	2,915	3,231	2,877	3,231	3,015
	PoC	7,046	7,349	7,108	6,801	6,247	6,247	7,349	6,910
	CETR	43,446	43,864	43,784	43,962	48,187	43,446	48,187	44,649
FV	EPS	0,210	0,183	0,185	51,285	52,416	0,183	52,416	20,856
	PER	8696,022	7204,859	8209,882	32,953	28,999	28,999	8696,022	4834,543
	MBV	8,738	5,657	5,698	5,702	4,659	4,659	8,738	6,090
	TQ	7,114	4,719	4,846	4,931	4,084	4,084	7,114	5,139

Sumber: Data diolah (2020)

BI mencatatkan penurunan, namun tidak signifikan. Pada 2015 dan 2016, BI sempat meningkat dan menunjukkan nilai maksimum



sebesar 33,333%. Kemudian, BI berkurang hingga mencapai nilai minimum sejumlah 25% di 2018. BD cenderung bergerak stagnan dengan rata-rata 16,713%. Pada 2018, BD mencatatkan nilai yang lebih rendah dibandingkan awal periode penelitian di 2014. Nilai minimum dari BD adalah 15,385% yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya adalah 18,182% di 2014. Sementara itu, nilai MO tercatat konstan sejumlah 0,010% di 2014-2016, kemudian turun menjadi 0% di 2017 dan 2018.

Pengelolaan *intellectual capital* oleh KLBF belum dijalankan secara optimal. Pada HCE, SCE dan RCE terjadi stagnansi yang menggambarkan bahwa nilai tambah yang dihasilkan dari tiga aspek tersebut tidak mengalami peningkatan. Sementara itu, CEE menunjukkan penurunan dalam pengelolaannya, sehingga nilai tambah yang dihasilkan menurun secara terus-menerus.

Nilai HCE cenderung tetap dengan rata-rata 2,101 dalam kurun waktu lima tahun. Nilai HCE paling rendah sejumlah 2,051 yang terjadi di 2015 dan nilai paling tinggi sebesar 2,124 di 2018. Di sisi lain, SCE tidak menunjukkan perubahan yang signifikan, meskipun di 2018 SCE turun sebanyak 0,016 poin dari nilai SCE di 2014. Rata-rata SCE adalah 0,166. Nilai terendah dari SCE sejumlah 0,150 yang terjadi di 2018 dan nilai tertingginya sebesar 0,177 di 2017.

RCE menunjukkan sedikit penurunan di akhir periode penelitian, namun secara keseluruhan nilai RCE cenderung stagnan dengan rata-rata 0,271. Nilai RCE minimum sejumlah 0,253 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 0,281 di 2016. Sementara itu, nilai CEE



berkurang secara konsisten dari tahun ke tahun. Nilai minimum dari CEE adalah 0,266 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 0,326 di 2014.

KLBF memiliki *competitive advantage* yang cukup kuat. EoS, CR, PoS, dan CETR menunjukkan peningkatan, meskipun sempat mengalami stagnansi. Kondisi ini menggambarkan bahwa KLBF mampu memanfaatkan *resource capabilities*, permodalan, daya tawar atas pemasok serta serangan balasan kepada pesaing secara efektif dan efisien. Tetapi, KLBF belum memiliki daya tawar yang cukup tinggi atas pelanggannya.

EoS cenderung tetap berada di level 0,5 dalam kurun waktu lima tahun. EoS meningkat dari 0,512 di 2014 menjadi 0,533 di 2018. Nilai minimum dari EoS adalah 0,510 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya adalah 0,533 yang terjadi di 2018. Sama dengan EoS, CR juga menunjukkan stagnansi di angka 0,01 selama periode lima tahun. Nilai minimum dari CR sejumlah 0,011 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 0,012 di 2015.

PoS mencatatkan sedikit peningkatan dari 2,877 di 2014 menjadi 3,231 di 2018. Dua nilai tersebut juga merupakan nilai minimum dan maksimum dari PoS. PoS sempat mengalami fluktuasi dengan adanya penurunan dari 3,095 di 2015 menjadi 2,956 di 2016. Sementara itu, PoC menunjukkan penurunan, namun tidak signifikan. Nilai rata-rata dari PoC adalah 6,910 dengan nilai minimum sejumlah 6,247 di 2018 dan nilai maksimum sebesar 7,349 di 2015. Di sisi lain, CETR cenderung stagnan di angka 43 dari 2014-2017, namun meningkat



menjadi 48,187 di 2018. Nilai paling rendah dari CETR adalah 43,446 yang terjadi di 2014 dan nilai paling tinggi sebesar 48,187 di 2018.

Perolehan *firm value* KLBF belum optimal. Terdapat peningkatan, stagnansi, dan juga penurunan di beberapa tahun.

Peningkatan EPS menunjukkan adanya kenaikan keuntungan yang diterima oleh investor, sedangkan penurunan PER mengindikasikan bahwa harga saham semakin lebih rendah daripada pendapatan perusahaan. Sementara itu, penurunan MBV di akhir penelitian menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan semakin menurun. Di sisi lain, nilai TQ yang lebih besar dari satu menunjukkan adanya *overvalued*.

EPS mengalami fluktuasi yang disertai dengan peningkatan yang signifikan pada 2017 dan 2018. Nilai terendah dari EPS sejumlah 0,183 yang terjadi di 2015 dan nilai tertingginya sebesar 52,416 di 2018. Sementara itu, PER menunjukkan fluktuasi dan penurunan yang sangat signifikan di 2017 dan 2018. Nilai minimum dari PES sejumlah 28,999 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 8696,022 di 2014.

MBV menunjukkan stagnansi dari 2015-2017, namun terjadi penurunan yang cukup signifikan di 2018. Nilai terendah dari MBV sejumlah 4,659 yang terjadi di 2018 dan nilai tertingginya sebesar 8,738 di 2014. Sama dengan MBV, TQ juga menunjukkan nilai yang stagnan di angka 4 dari 2015 hingga 2018. TQ sempat mencatatkan nilai tertinggi sebesar 7,114 di 2014, kemudian mengalami penurunan di tahun berikutnya. Nilai terendah dari TQ adalah 4,084 yang terjadi di 2018.



### 5.2.11 PT Lion Metal Works Tbk (LION)

*Corporate governance* yang dijalankan oleh LION tidak menunjukkan perubahan yang signifikan dalam kurun waktu lima tahun. BS mencatatkan nilai yang tetap sejumlah 7 dari 2014-2017, namun mengalami sedikit penambahan menjadi 8 di 2018. BI mengalami fluktuasi dengan adanya kenaikan pada 2015 dan penurunan pada 2017. Tetapi, nilai pada akhir periode penelitian lebih tinggi dibandingkan dengan meilai di awal periode penelitian. Nilai BI terendah sejumlah 14,286 yang terjadi di 2014 dan 2017, sedangkan nilai tertingginya sebesar 28,571% yang terjadi di 2015 serta 2016. Nilai BD konsisten berada di angka 0% dalam lima tahun dan nilai MO hanya mengalami sedikit peningkatan menjadi 0,256% di 2018, sedangkan empat tahun sebelumnya mencatatkan nilai yang konstan di angka 0,240%.

Kinerja *intellectual capital* di LION mengalami kondisi yang cenderung stagnan dan menurun, seperti pada HCE, RCE dan CEE. Tiga aspek tersebut belum mendapatkan pengelolaan yan baik. Di sisi lain, pengelolaan SCE dilakukan dengan sedikit lebih baik, sehingga mampu mencatatkan peningkatan nilai tambah di beberapa tahun.

HCE mengalami fluktuasi, namun tidak signifikan. Pada 2018, HCE menunjukkan penurunan, jika dibandingkan dengan nilai di 2014. Nilai terendah dari HCE adalah 1,019 yang terjadi di 2017 dan nilai tertingginya adalah 1,438 di 2014. Di sisi lain, nilai SCE tetap berada di posisi 0,10 dari 2014-2016, sedangkan di 2017 SCE sempat naik ke level 0,149 dan kembali turun ke 0,123 di tahun berikutnya. Nilai



minimum dari SCE adalah 0,100 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 0,149 di 2017.

Dalam kurun waktu lima tahun, RCE menunjukkan penurunan yang cukup signifikan, meskipun di 2015 RCE terjadi kenaikan yang cukup tinggi. Nilai RCE terendah sejumlah 0,001 di 2018 dan nilai tertingginya sebesar 0,004 di 2015. Sementara itu, CEE cenderung stagnan di angka 0,26. Pada 2016 dan 2017 nilai CEE sempat berkurang ke angka 0,241 dan 0,193. Nilai CEE yang paling rendah adalah 0,193 pada 2017 dan nilai paling tinggi adalah 0,268 di 2015.

Performa *competitive advantage* LION belum optimal. Terdapat sedikit peningkatan pada EoS, CR, dan PoS yang menunjukkan bahwa *resource capabilities*, permodalan serta daya tawar atas pemasok yang cukup baik. Sementara itu, penurunan yang cukup tinggi terjadi pada PoC dan CETR yang mengindikasikan bahwa daya tawar atas pelanggan serta kemampuan untuk melakukan serangan balasan masih rendah.

EoS tidak mengalami perubahan yang signifikan dengan mencatatkan nilai rata-rata sejumlah 0,624. EoS sempat menurun ke posisi 0,591 di 2016, kemudian kembali ke naik ke level 0,6 di dua tahun berikutnya. Nilai minimum dari EoS sejumlah 0,591 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya sebesar 0,647 di 2017.

CR menunjukkan sedikit peningkatan dari 0,009 di 2014 menjadi 0,011 di 2018. Nilai CR yang paling rendah adalah 0,009 yang terjadi di 2014 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,015 di 2017. Sama dengan CR, PoS juga menunjukkan sedikit kenaikan dari 1,513 di 2014 menjadi



1,717 di 2018 yang sekaligus sebagai nilai maksimum. PoS sempat mengalami penurunan di angka 1,343 pada 2017.

PoC cenderung stagnan di angka 3 dari 2015-2018. PoC sempat mencatatkan nilai tertingginya sebesar 4,616 di 2014. Nilai terendah dari PoC sejumlah 3,043 di 2018. Dalam lima tahun, nilai CETR berkurang secara signifikan dari 1118,207 di 2014 menjadi 118,872 di 2018. Nilai terendah sejumlah 109,666 yang terjadi di 2016 dan nilai tertinggi sebesar 1118,207 di 2014.

**Tabel 5.11 Data PT Lion Metal Works Tbk (LION)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
LION	CG	7	7	7	7	8	7	8	7,200
	BI	14,286%	28,571%	28,571%	14,286%	25%	14,286%	28,571%	22,143%
	BD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	MO	0,240%	0,240%	0,240%	0,240%	0,256%	0,240%	0,256%	0,243%
IC	HCE	1,438	1,405	1,287	1,019	1,203	1,019	1,438	1,271
	SCE	0,100	0,108	0,102	0,149	0,123	0,100	0,149	0,117
	RCE	0,002	0,004	0,001	0,002	0,001	0,001	0,004	0,002
	CEE	0,268	0,268	0,241	0,193	0,261	0,193	0,268	0,246
CA	EoS	0,612	0,634	0,591	0,647	0,633	0,591	0,647	0,624
	CR	0,009	0,010	0,010	0,015	0,011	0,009	0,015	0,011
	PoS	1,513	1,676	1,433	1,343	1,717	1,343	1,717	1,536
	PoC	4,616	3,955	3,366	3,079	3,043	3,043	4,616	3,612
	CETR	1118,207	115,786	109,666	124,843	118,872	109,666	1118,207	317,475
FV	EPS	942,049	88,470	81,408	17,846	28,221	17,846	942,049	231,599
	PER	0,987	11,868	12,898	42,866	24,095	0,987	42,866	18,543
	MBV	0,109	1,201	1,161	0,880	0,744	0,109	1,201	0,819
	TQ	0,341	1,143	1,110	0,920	0,826	0,341	1,143	0,868

Sumber: Data diolah (2020)

Perolehan *firm value* dari LION cukup baik. Meskipun terjadi fluktuasi dan penurunan, namun perubahan nilainya tidak signifikan.

Tren negatif pada EPS menunjukkan bahwa terjadi penurunan perolehan keuntungan yang diterima oleh investor, sebaliknya kenaikan pada PER menandakan bahwa harga saham LION relatif lebih tinggi daripada pendapatannya. Sementara itu, sedikit peningkatan pada MBV



di akhir periode penelitian mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan cenderung lebih tinggi daripada nilai buku, sedangkan peningkatan nilai TQ dari nol menjadi satu menandakan terjadinya *overvalued*.

EPS menunjukkan penurunan yang konsisten dan signifikan, meskipun pada 2018 terdapat sedikit kenaikan. Nilai EPS tertinggi sebesar 942,049 yang terjadi di 2014 dan nilai terendahnya sejumlah 17,846 di 2017. Di sisi lain, PER mengalami kenaikan yang signifikan. Walaupun nilai PER berkurang menjadi 24,095 di 2018, namun nilainya masih lebih tinggi dibandingkan dengan nilai di awal periode penelitian pada 2014. Nilai minimum dari PER adalah 0,987 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya adalah 42,866 di 2017.

Nilai MBV menunjukkan fluktuasi dengan kecenderungan adanya sedikit kenaikan di akhir periode penelitian. Nilai MBV yang paling rendah adalah 0,109 yang terjadi di 2014 dan nilai yang paling tinggi adalah 1,201 di 2015. Demikian pula dengan TQ yang mengalami fluktuasi, namun tidak signifikan. Pada 2018, nilai TQ sedikit lebih tinggi daripada nilai di 2014. Nilai minimum dari TQ adalah 0,341 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 1,143 di 2015.

#### 5.2.12 PT Merck Tbk (MERK)

MERK tidak melakukan perubahan yang signifikan berkaitan dengan praktek *corporate governance*. Berdasarkan data pada Tabel 5.12, nilai BS adalah 8 dan tidak berubah dalam kurun waktu lima tahun. BI mengalami kenaikan dari 12,500% di 2014 menjadi 25% di 2015. Selanjutnya, nilai tersebut tidak mengalami perubahan hingga 2018. BD



memiliki nilai yang sama antara awal dan akhir periode penelitian, yaitu sejumlah 25%. Nilai BD sempat berkurang menjadi 12,500% di 2015 dan 2016. Sementara itu, nilai MO adalah 0% dari 2014-2018.

Kinerja *intellectual capital* di MERK belum dapat dikategorikan efektif dan efisien karena sering terjadi penurunan maupun stagnansi, seperti pada SCE dan RCE. Dua aspek tersebut belum menunjukkan peningkatan perolehan nilai tambah bagi perusahaan. Di sisi lain, HCE dan CEE menunjukkan peningkatan di akhir periode penelitian, meskipun pada tahun-tahun sebelumnya terdapat stagnansi. Kenaikan tersebut menunjukkan bahwa MERK melakukan perbaikan dalam pengelolaan *human capital* dan *capital employed* secara signifikan pada akhir periode.

HCE mengalami penurunan di 2015 dan 2017, namun nilainya meningkat signifikan di 2018. Pada 2014, HCE senilai 2,342 dan di 2018 HCE menunjukkan nilai maksimum sebesar 13,889. Nilai minimum dari HCE terjadi di 2017 sejumlah 1,748. Di sisi lain, SCE mencatatkan nilai yang cenderung stagnan dengan rata-rata 0,01 dan menunjukkan penurunan yang signifikan di 2018. SCE mencatatkan nilai maksimum sebesar 0,021 di 2015 dan nilai minimum sejumlah 0,002 di 2018.

RCE mengalami stagnansi pada kisaran 0,2 dari 2014-2017, namun nilainya berkurang menjadi 0,018 di 2018. Nilai minimum terjadi di 2018 dan nilai maksimum sebesar 0,245 terjadi di 2016. Sementara itu, CEE menunjukkan nilai yang tetap dengan berada di kisaran 0,4 pada 2014-2017, kemudian meningkat menjadi 0,997 di 2018. Nilai



terendah sejumlah 0,429 terjadi di 2016 dan nilai tertinggi terjadi di 2018.

MERK mencatatkan kinerja *competitive advantage* yang rendah. Satu indikator menunjukkan peningkatan yang tidak signifikan, sedangkan empat indikator lainnya mengalami penurunan. Secara keseluruhan, pengelolaan sumber daya oleh MERK untuk memperoleh *competitive advantage* belum efektif dan efisien.

EoS mencatatkan nilai yang konstan di kisaran 0,469 pada 2014-2017. Nilai EoS bertambah menjadi 0,654 di 2018. Nilai terendah dari EoS adalah 0,469 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya terjadi di 2018. Di sisi lain, CR menunjukkan nilai yang tetap pada kisaran 0,003 selama tiga tahun awal periode penelitian. Pada tahun berikutnya, EoS mengalami penurunan secara berturut-turut. Nilai minimum dari CR adalah 0,002 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 0,004 di 2015.

PoS menunjukkan fluktuasi secara tidak signifikan. Sementara itu, PoS cenderung bergerak ke arah negatif. Pada 2018, PoS mencatatkan nilai terendah sejumlah 1,480. Nilai maksimum dari PoS sebesar 3,024 yang terjadi di 2015.

Sama dengan PoS, PoC juga mengalami fluktuasi yang mengarah ke tren negatif dengan adanya nilai minimum sejumlah 2,073 di 2018. Nilai maksimum dari PoC terjadi di 2016 sebesar 6,744. Sementara itu, CETR mengalami penurunan secara berturut-turut pada 2015 dan 2016. Kemudian, CETR meningkat signifikan menjadi 218,554 di 2017 dan 1160,692 di 2018, namun nilai tersebut tidak melebihi nilai



CETR pada 2014. Nilai minimum dari CETR sejumlah 129,048 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya sebesar 3229,480 di 2014.

**Tabel 5.12 Data PT Merck Tbk (MERK)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	8	8	8	8	8	8	8	8
	BI	12,500%	25%	25%	25%	25%	12,500%	25%	22,500%
	BD	25%	12,500%	12,500%	25%	25%	12,500%	25%	20%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	2,342	1,907	1,931	1,748	13,889	1,748	13,889	4,363
	SCE	0,017	0,021	0,015	0,019	0,002	0,002	0,021	0,015
	RCE	0,215	0,234	0,245	0,234	0,018	0,018	0,245	0,189
	CEE	0,442	0,488	0,429	0,430	0,997	0,429	0,997	0,557
CA	EoS	0,469	0,495	0,476	0,492	0,654	0,469	0,654	0,517
	CR	0,004	0,004	0,003	0,003	0,002	0,002	0,004	0,003
	PoS	2,203	3,024	2,131	1,967	1,480	1,480	3,024	2,161
	PoC	5,968	5,731	6,744	5,386	2,073	2,073	6,744	5,181
	CETR	3229,480	172,819	129,048	218,554	1160,692	129,048	3229,480	982,119
FV	EPS	0,329	0,301	0,250	0,235	2,245	0,235	2,245	0,672
	PER	24318,388	22506,895	36803,950	36157,839	1915,722	1915,722	36803,950	24340,559
	MBV	0,324	6,410	6,697	6,187	3,717	0,324	6,697	4,667
	TQ	0,477	4,992	5,757	4,769	2,115	0,477	5,757	3,622

Sumber: Data diolah (2020)

Perolehan *firm value* MERK relatif rendah. Terjadi penurunan yang cukup signifikan pada beberapa indikator. Rasio EPS dan PER yang menurun mengindikasikan bahwa keuntungan investor dan harga saham perusahaan menurun. Sementara itu, fluktuasi dan kecenderungan adanya kenaikan rasio MBV menunjukkan adanya perubahan nilai pasar yang cenderung meningkat dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. Di sisi lain, pergerakan nilai TQ dari 0 menjadi lebih dari satu menunjukkan adanya perubahan dari *undervalued* menjadi *overvalued*.

EPS mengalami penurunan secara konsisten sepanjang 2014 hingga 2017, namun nilainya meningkat secara signifikan di 2018. Nilai EPS yang paling rendah adalah 0,235 di 2017 dan nilai yang paling tinggi adalah 2,245 di 2018. Di sisi lain, nilai PER cenderung berfluktuasi



dan bergerak menurun dengan adanya nilai minimum sejumlah 1915,722 di 2018. Sementara itu, nilai maksimum dari PER adalah 36803,950 yang terjadi di 2016.

MBV mengalami kenaikan pada 2015-2017 dengan nilai 6, namun di 2018 menurun ke angka 3,717. Meskipun demikian, nilai tersebut masih lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai di 2014. Nilai minimum dari MBV sejumlah 0,324 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 6,697 di 2016. Sementara itu, TQ menunjukkan fluktuasi dengan adanya kenaikan di 2015 dan 2016 serta penurunan berturut-turut di 2017 dan 2018. Meskipun demikian, nilai TQ di 2018 lebih tinggi daripada nilai di 2014. Nilai TQ yang paling rendah adalah 0,477 yang terjadi di 2014 dan nilai yang paling tinggi adalah 5,757 di 2016.

### 5.2.13 PT Mayora Indah Tbk (MYOR)

Kondisi *corporate governance* di MYOR tidak menunjukkan perkembangan. Dalam kurun waktu lima tahun, MYOR hanya mengalami perubahan pada persentase MO. Berlandaskan pada data di Tabel 2.13, BS, BI, dan BD berjumlah tetap dalam rentang waktu lima tahun. Nilai BS sejumlah 10, BI sebanyak 40% dan BD senilai 0%. Pada 2014 – 2016, saham MYOR tidak ada yang dimiliki oleh manajer, namun pada 2017 dan 2018 terdapat sedikit MO senilai 0,001% dan 0,005%.

Pengelolaan *intellectual capital* oleh MYOR dijalankan dengan cukup baik. Meskipun nilai dari beberapa aspek menurun, namun penurunannya tidak signifikan. MYOR cukup baik dalam mengelola *human capital* dan *capital employed* karena berhasil meningkatkan nilai



tambah di beberapa tahun. Sementara itu, pengelolaan pada modal struktural dan pemasaran belum dijalankan secara optimal karena nilai tambah yang dihasilkan cenderung tetap.

HCE mengalami fluktuasi, namun tidak signifikan. Terdapat sedikit peningkatan nilai HCE pada 2015, 2017, dan 2018. Nilai minimum dari HCE adalah 1,402 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 2,243 di 2015. Di sisi lain, SCE menunjukkan stagnansi sepanjang periode penelitian dengan nilai 0,02. Nilai paling rendah dari SCE adalah 0,022 yang terjadi di 2017 dan nilai paling tinggi adalah 0,028 di 2014.

RCE cenderung stagnan dengan nilai rata-rata sejumlah 0,385. RCE mengalami penurunan secara berturut-turut pada 2014-2017, lalu meningkat di 2018. Tetapi, nilai RCE di 2018 tetap lebih rendah dibandingkan RCE di 2014. Nilai RCE minimum adalah 0,317 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya adalah 0,413 di 2014. Sementara itu, CEE menunjukkan peningkatan dari 0,132 di 2014 menjadi 0,200 di 2018, meskipun nilai di 2018 sedikit menurun dibandingkan CEE di 2017. Nilai CEE terendah sejumlah 0,132 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya sebesar 0,208 di 2016.

Secara keseluruhan, kinerja *competitive advantage* MYOR masih rendah. Empat dari lima indikator menunjukkan tren yang negatif. Kondisi ini menggambarkan bahwa MYOR belum mampu mengelola sumber daya secara efektif dan efisien untuk memperoleh *competitive advantage*.



Nilai EoS menunjukkan fluktuasi, namun tidak signifikan. Nilai EoS pada 2018 lebih rendah dari EoS di 2014. Nilai minimum dari EoS adalah 0,717 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya adalah 0,821 di 2014. Di sisi lain, CR menunjukkan nilai yang konstan dengan berada pada kisaran 0,001 sepanjang periode penelitian. Nilai CR terendah adalah 0,001 yang terjadi di 2015 dan nilai tertinggi adalah 0,002 di 2018.

PoS menunjukkan kenaikan dari 2015 hingga 2017, namun di 2018 nilainya menurun hingga lebih rendah dari nilai di 2014. Nilai PoS minimum adalah 5,270 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 8,679 di 2017. Sementara itu, PoC berada di kisaran 4 pada 2014 hingga 2016, kemudian nilainya menurun menjadi 3 pada 2017 dan 2018. Nilai PoC terendah sejumlah 3,411 yang terjadi di 2017 dan nilai tertingginya sebesar 4,599 di 2014.

CETR menunjukkan penurunan yang signifikan. CETR sempat menunjukkan sedikit kenaikan di 2017 dan 2018, namun belum dapat melampaui nilai di 2014. Nilai CETR yang paling rendah sejumlah 126,443 yang terjadi di 2016 dan nilai yang paling tinggi sebesar 3527,060 di 2014.

Performa *firm value* dari MYOR cukup baik. Meskipun terjadi fluktuasi, namun pergerakan nilai dari indikatornya cenderung positif. EPS, PER, MBV, dan TQ mengalami tren kenaikan yang menggambarkan bahwa keuntungan investor, harga saham, nilai pasar cukup tinggi, namun terdapat kecenderungan terjadi *overvalued*.



EPS menunjukkan terjadinya fluktuasi, namun tidak signifikan.

Rasio EPS di akhir periode penelitian lebih tinggi dibandingkan di awal penelitian. Nilai EPS minimum sejumlah 0,100 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 0,241 di 2015. Di sisi lain, PER menunjukkan adanya kenaikan yang cukup signifikan, meskipun sempat terjadi penurunan di 2015. Nilai minimum dari PER adalah 5068,848 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya adalah 12713,605 di 2018.

**Tabel 5.13 Data PT Mayora Indah Tbk (MYOR)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	10	10	10	10	10	10	10	10
	BI	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
	BD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	MO	0%	0%	0%	0,000%	0,005%	0%	0,005%	0,001%
IC	HCE	1,402	2,243	2,000	2,054	2,054	1,402	2,243	1,950
	SCE	0,028	0,023	0,025	0,022	0,028	0,022	0,028	0,025
	RCE	0,413	0,401	0,384	0,317	0,409	0,317	0,413	0,385
	CEE	0,132	0,202	0,208	0,205	0,200	0,132	0,208	0,189
CA	EoS	0,821	0,717	0,733	0,761	0,734	0,717	0,821	0,753
	CR	0,001	0,001	0,001	0,002	0,002	0,001	0,002	0,002
	PoS	5,915	6,023	6,333	8,679	5,270	5,270	8,679	6,444
	PoC	4,599	4,385	4,181	3,411	3,961	3,411	4,599	4,107
	CETR	3527,060	2412,172	126,443	241,039	245,198	126,443	3527,060	1310,383
FV	EPS	0,100	0,241	0,222	0,222	0,206	0,100	0,241	0,198
	PER	8364,707	5068,848	7421,706	9108,645	12713,605	5068,848	12713,605	8535,502
	MBV	0,182	0,210	5,870	6,141	6,857	0,182	6,857	3,852
	TQ	0,677	0,638	3,361	3,535	3,844	0,638	3,844	2,411

Sumber: Data diolah (2020)

MBV mengalami kenaikan secara terus-menerus dari 2014 hingga 2018. Nilai MBV yang paling rendah sejumlah 0,182 yang terjadi di 2014 dan nilai yang paling tinggi sebesar 6,857 di 2018. Sama dengan MBV, TQ juga menunjukkan kenaikan, namun tidak signifikan.

TQ sempat mengalami sedikit penurunan di 2015. Nilai minimum dari TQ adalah 0,638 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya adalah 3,844 di 2018.



#### 5.2.14 PT Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL)

Dalam kurun waktu lima tahun, NIKL cukup sering melakukan perubahan terhadap beberapa aspek *corporate governance*, seperti BS, BI, dan BD. Tabel 2.14 menunjukkan bahwa nilai BS cenderung mengalami penurunan dari 11 di awal periode penelitian menjadi 7 di akhir periode penelitian, meskipun sempat terjadi stagnansi di 2014-2015 dan di 2017-2018. Kedua nilai tersebut sekaligus menjadi nilai maksimum dan minimum dari BS.

BI menunjukkan sedikit peningkatan dari 27,273% di 2014 menjadi 28,571% di 2018, meskipun sempat terjadi penurunan di 2016. Nilai BI sempat tidak mengalami perubahan di 2014-2015 dan 2017-2018. Nilai minimum dari BI adalah 25% yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya adalah 28,571% di 2017 dan 2018.

Nilai BD adalah 0% di 2014 dan 2015, kemudian meningkat hingga 14,286% di 2017 dan 2018. Nilai minimum dari BD sejumlah 0% dan nilai maksimumnya sebesar 14,286%. Sementara itu, MO cenderung stagnan dan menunjukkan sedikit penurunan di tiga tahun terakhir dari periode penelitian. Nilai MO di 2014-2015 sejumlah 0,030% yang juga menjadi nilai maksimum dan nilai di 2016-2018 sebesar 0,010% yang juga sebagai nilai minimum.

Pengelolaan *intellectual capital* oleh NIKL belum optimal karena terdapat dua aspek yang mengalami penurunan, meskipun semuanya berada di level positif. SCE dan RCE belum berkontribusi secara signifikan terhadap perolehan nilai tambah bagi perusahaan, sebaliknya HCE dan CEE mencatatkan kondisi yang lebih baik dengan adanya



peningkatan nilai yang mengindikasikan pengelolaan dijalankan secara lebih efektif serta efisien.

HCE menunjukkan fluktuasi, namun tidak signifikan. Pada akhir periode penelitian, HCE mencatatkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai di awal periode penelitian. Nilai HCE yang paling rendah adalah 0,342 yang terjadi di 2014 dan nilai yang paling tinggi adalah 1,391 di 2015. Begitu pula dengan SCE yang mengalami fluktuasi, namun tidak signifikan. Nilai SCE pada akhir periode penelitian lebih rendah daripada nilai di awal periode penelitian. Nilai terendah dari SCE adalah 0,194 yang terjadi di 2017 dan nilai tertingginya adalah 0,430 di 2014.

RCE cenderung menunjukkan penurunan, meskipun RCE sempat sedikit meningkat di 2017. Nilai RCE minimum sejumlah 0,000 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 0,007 di 2014. Di sisi lain, CEE mengalami kenaikan di 2015, kemudian menurun secara berturut-turut di tiga tahun berikutnya. Meskipun demikian, nilai CEE di akhir periode penelitian lebih tinggi dibandingkan dengan nilai di awal periode penelitian. Nilai terendah dari CEE sejumlah 0,032 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya sebesar 0,105 di 2015.

NIKL memiliki *competitive advantage* yang cukup baik. Kinerja *competitive advantage* pada aspek PoS dan CETR mengalami kenaikan yang mengindikasikan bahwa daya tawar atas pemasok serta kemampuan untuk melakukan serangan balasan terhadap pesaing semakin meningkat. Di sisilain EoS, CR, dan PoC mengalami penurunan yang tidak signifikan di akhir periode penelitian yang



menandakan bahwa *resource capabilities*, permodalan serta daya tawar atas pelanggan belum dikelola secara efektif dan efisien.

EoS cenderung mengalami stagnansi dengan nilai rata-rata sejumlah 0,944. Nilai minimum dari EoS adalah 0,916 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya adalah 0,963 di 2015. Sama dengan EoS, CR juga menunjukkan kecenderungan terjadinya stagnansi dengan rata-rata sejumlah 0,017. CR sempat sedikit meningkat menjadi 0,022 di 2016. Nilai CR minimum sejumlah 0,013 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 0,022 di 2016.

PoS menunjukkan sedikit peningkatan yang terjadi secara berturut-turut dari 2015 hingga 2017. Meskipun nilai di 2018 menurun, namun nilai tersebut masih lebih tinggi daripada nilai di 2014. Nilai PoS minimum sejumlah 3,643 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 4,712 di 2017. Sementara itu, PoC mengalami penurunan secara konsisten, namun tidak signifikan. Nilai PoC yang paling rendah adalah 2,855 yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 3,775 di 2014. Di sisi lain, Nilai CETR bergerak fluktuatif. Nilai CETR di 2018 melampaui nilai di 2014. Nilai minimum dari CETR sejumlah 385,028 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 578,979 di 2018.

Perolehan *firm value* NIKL belum optimal. Meskipun terdapat sedikit kenaikan pada tiga indikator di akhir periode penelitian, namun fluktuasinya relatif tinggi. PER menjadi satu-satunya indikator yang mengalami penurunan di akhir penelitian. Kondisi ini menunjukkan adanya penurunan harga saham dibandingkan dengan pendapatan



perusahaan. Sementara itu, peningkatan pada EPS, MBV, dan TQ mengindikasikan bahwa keuntungan investor serta nilai pasar cenderung meningkat dan terjadi *overvalued*.

**Tabel 5.14 Data PT Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	11	11	8	7	7	7	11	8,800
	BI	27,273%	27,273%	25%	28,571%	28,571%	25%	28,571%	27,338%
	BD	0%	0%	12,500%	14,286%	14,286%	0%	14,286%	8,214%
	MO	0,030%	0,030%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,030%	0,018%
IC	HCE	0,342	1,391	1,302	1,209	1,161	0,342	1,391	1,081
	SCE	0,430	0,201	0,214	0,194	0,207	0,194	0,430	0,249
	RCE	0,007	0,003	0,001	0,001	0,000	0,000	0,007	0,002
	CEE	0,032	0,105	0,091	0,079	0,058	0,032	0,105	0,073
CA	EoS	0,960	0,963	0,916	0,933	0,949	0,916	0,963	0,944
	CR	0,017	0,017	0,022	0,015	0,013	0,013	0,022	0,017
	PoS	3,643	4,316	4,344	4,712	3,840	3,643	4,712	4,171
	PoC	3,775	3,565	3,441	3,052	2,855	2,855	3,775	3,337
	CETR	402,097	385,028	390,330	422,580	578,979	385,028	578,979	435,802
FV	EPS	-35,220	-32,859	13,415	7,297	-8,822	-35,220	13,415	-11,238
	PER	-3,805	-1,522	167,729	678,318	-408,069	-408,069	678,318	86,530
	MBV	0,797	0,244	10,562	22,137	14,570	0,244	22,137	9,662
	TQ	0,930	0,751	4,197	7,980	4,954	0,751	7,980	3,762

Sumber: Data diolah (2020)

EPS mengalami fluktuasi. Nilai EPS di 2018 lebih tinggi dibandingkan dengan nilai di 2014, meskipun keduanya berada di posisi minus atau negatif. EPS sempat berada di level positif pada tahun 2016 dan 2017. Nilai EPS terendah sejumlah -35,220 yang terjadi di 2014 dan nilai tertinggi sebesar 13,415 di 2016. Di sisi lain, PER mengalami kenaikan pada 2015-2017, kemudian menurun secara signifikan di 2018. Nilai PER minimum adalah -408,069 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 678,318 di 2017.

MBV mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Nilai MBV di 2018 lebih tinggi dari nilai di 2014. Nilai MBV terendah sejumlah 0,244 yang terjadi di 2015 dan nilai tertinggi sebesar 22,137 di 2017. Sama



dengan MBV, TQ juga menunjukkan fluktuasi, namun tidak signifikan.

Nilai TQ di 2018 tetap lebih tinggi dari nilai di 2014. Nilai minimum dari TQ adalah 0,751 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya adalah 7,980 di 2017.

### 5.2.15 PT Pyridam Farma Tbk (PYFA)

PYFA memiliki representasi anggota independen dan wanita yang cukup tinggi di dewan dengan jumlah total anggota yang relatif kecil. Nilai BS di 2014 sejumlah 6 dan hanya menunjukkan peningkatan di 2015, lalu nilainya bertahan di angka 7 hingga akhir periode penelitian. Nilai BI di tahun 2015, 2017 dan 2018 adalah tetap sebesar 42,857%. BI sempat mengalami penurunan di 2016 menjadi 28,571%. Nilai Bi minimum sejumlah 16,667% yang terjadi di di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 42,857%.

BD menunjukkan penurunan dari 50% ke 42,857% di tahun 2015. Selanjutnya, nilai 42,857% tersebut bertahan hingga akhir periode penelitian. MO bernilai 0% pada 2014, 2015, dan 2018. MO sempat meningkat menjadi 5,770% di 2016 dan 2017. Kedua nilai tersebut sekaligus menjadi nilai minimum dan maksimum dari MO.

Kinerja *intellectual capital* di PYFA menunjukkan kondisi yang cukup baik. HCE dan CEE mengalami kenaikan, meskipun tidak signifikan. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa *human capital* dan *capital employed* dikelola dengan secara efisien serta efektif, namun belum optimal. Di sisi lain, SCE dan RCE mengalami penurunan secara tidak signifikan yang mengindikasikan bahwa kualitas pengelolaan dua aspek tersebut dari tahun ke tahun relatif stabil.



HCE mencatatkan peningkatan, namun tidak signifikan. Nilai HCE terendah adalah 1,057 yang terjadi di 2014 dan nilai tertinggi adalah 1,189 di 2018. Di sisi lain, SCE mengalami penurunan, namun tidak signifikan. Nilai SCE sempat sedikit meningkat pada 2015. Nilai SCE yang paling rendah adalah 0,054 yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,193 di 2015.

RCE juga menunjukkan penurunan yang tidak signifikan. RCE sempat meningkat di 2018, namun nilainya masih lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai RCE minimum sejumlah 0,431 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 0,530 di 2014. Sementara itu, CEE menunjukkan sedikit kenaikan di 2015, lalu nilainya menurun secara berturut-turut hingga 2018. Tetapi, nilai di 2018 sedikit lebih tinggi dibandingkan CEE di 2014. Nilai CEE minimum sejumlah 0,322 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 0,376 di 2015.

Kinerja *competitive advantage* PYFA belum optimal. PYFA mampu mengelola *resource capabilities* dengan baik dan memiliki daya tawar atas pelanggan yang cukup tinggi. Tetapi, PYFA tidak memiliki permodalan, daya tawar atas pemasok dan kemampuan untuk melakukan serangan balasan kepada pesaing yang cukup baik.

EoS mencatatkan kenaikan secara konsisten, namun tidak signifikan. Nilai EoS terendah sejumlah 0,364 yang terjadi di 2014 dan nilai tertinggi sebesar 0,397 di 2018. Di sisi lain, CR menunjukkan penurunan secara berturut-turut, namun tidak signifikan. Nilai CR yang paling rendah adalah 0,011 yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,049 di 2014.



PoS cenderung stagnan di angka 2, namun PoS di 2018 sedikit lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai PoS terendah adalah 2,026 yang terjadi di 2016 dan nilai tertinggi adalah 2,510 di 2014. Di sisi lain, PoC mengalami fluktuasi, namun tidak signifikan. Nilai PoC minimum sejumlah 5,604 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya sebesar 7,203 di 2015. Sementara itu, CETR juga menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi. Nilai CETR di 2018 lebih rendah daripada di 2014. Nilai CETR yang paling rendah adalah 30,409 yang terjadi di 2016 dan nilai yang paling tinggi adalah 54,708 di 2014.

Performa *firm value* dari PYFA relatif rendah. Tiga indikator mengalami penurunan yang cukup signifikan. PER, MBV, dan TQ menandakan bahwa harga saham serta nilai pasar perusahaan menurun serta terjadi *undervalued*.

Rasio EPS menunjukkan kenaikan yang cukup tinggi dan konsisten. Nilai EPS minimum sejumlah 4,973 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 15,787 di 2018. Di sisi lain, PER menunjukkan penurunan yang cukup tinggi dan berturut-turut. Nilai PER terendah adalah 11,972 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi adalah 38,607 di 2014.

Rasio MBV juga menunjukkan penurunan secara berturut-turut, namun tidak signifikan. Nilai MBV yang paling rendah sejumlah 0,850 yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi sebesar 1,058 di 2014.

Demikian pula dengan rasio TQ yang juga mengalami sedikit penurunan yang terjadi secara berturut-turut. Nilai TQ minimum adalah 0,905 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 1,033 di 2014.



Tabel 5.15 Data PT Pyridam Farma Tbk (PYFA)

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	6	7	7	7	7	6	7	6,8
	BI	16,667%	42,857%	28,571%	42,857%	42,857%	16,667%	42,857%	34,762%
	BD	50%	42,857%	42,857%	42,857%	42,857%	42,857%	50%	44,286%
	MO	0%	0%	5,770%	5,770%	0%	0%	5,770%	2,308%
IC	HCE	1,057	1,074	1,074	1,100	1,189	1,057	1,189	1,099
	SCE	0,187	0,193	0,146	0,107	0,054	0,054	0,193	0,138
	RCE	0,530	0,473	0,442	0,431	0,476	0,431	0,530	0,470
	CEE	0,322	0,376	0,374	0,357	0,338	0,322	0,376	0,354
CA	EoS	0,364	0,367	0,376	0,395	0,397	0,364	0,397	0,380
	CR	0,049	0,046	0,042	0,049	0,011	0,011	0,049	0,033
	PoS	2,510	2,208	2,026	2,386	2,389	2,026	2,510	2,304
	PoC	5,614	7,203	5,604	5,974	5,866	5,604	7,203	6,052
	CETR	54,708	34,444	30,409	51,368	43,079	30,409	54,708	42,802
FV	EPS	4,973	5,769	9,618	13,320	15,787	4,973	15,787	9,894
	PER	38,607	33,279	20,795	13,738	11,972	11,972	38,607	23,678
	MBV	1,058	1,015	1,014	0,900	0,850	0,850	1,058	0,967
	TQ	1,033	1,009	1,009	0,931	0,905	0,905	1,033	0,977

Sumber: Data diolah (2020)

### 5.2.16 PT Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY)

*Corporate governance* di RICY belum optimal karena tata kelola hanya dilakukan melalui penerapan mekanisme BS dan BI. Perusahaan tidak memiliki representasi anggota wanita di dewan dan porsi saham oleh manajer. Tabel 5.16 menunjukkan bahwa BS, BI, BD, dan MO masing-masing memiliki nilai yang tetap, yaitu: 7; 28,571%; 0%; dan 0%.

*Intellectual capital* yang dikelola oleh RICY belum menunjukkan hasil yang progresif, meskipun nilai terendahnya selalu berada di level positif. *Human capital* dan *capital employed* dapat menghasilkan nilai tambah dengan jumlah yang meningkat. Meskipun demikian, peningkatannya tidak signifikan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa RICY mampu mengembangkan tenaga kerja dan mengelola investasi pada *physical capital* dengan efektif dan efisien. Sementara itu,



pengelolaan modal struktural dan program pemasaran belum dijalankan dengan baik sehingga nilai tambah yang dihasilkan menurun.

Nilai HCE cenderung fluktuatif, namun tidak signifikan. Meskipun demikian, nilai HCE di 2018 sedikit lebih tinggi dari nilai di 2014. Nilai minimum dari HCE adalah 1,080 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya adalah 2,109 di 2017. Di sisi lain, nilai SCE cenderung menurun, meskipun nilainya sempat sedikit meningkat di 2015 dan 2016. Nilai minimum dari SCE sejumlah 0,081 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 0,161 di 2016.

RCE mengalami penurunan dari 2015 hingga 2017. Nilai RCE sempat sedikit bertambah di 2018, namun nilainya tidak melampaui besaran RCE di 2014. Nilai RCE terendah adalah 0,045 yang terjadi di 2017 dan nilai tertingginya adalah 0,109 di 2014. Sementara itu, CEE menunjukkan stagnansi pada 2014-2016 di kisaran 0,17. Di tahun berikutnya, CEE meningkat secara signifikan, namun nilainya kembali menurun. Meskipun begitu nilai CEE di 2018 lebih tinggi daripada CEE di 2014. Nilai minimum dari CEE adalah 0,173 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 0,356 yang terjadi di 2017.

Kinerja *competitive advantage* pada RICY cukup baik. RICY mampu memanfaatkan sumber daya dengan cukup efektif dan efisien. EoS, PoS, PoC dan CETR mengalami peningkatan di akhir periode penelitian yang menandakan bahwa *resource capabilities*, daya tawar atas pemasok, daya tawar atas pelanggan serta kemampuan untuk melakukan serangan balasan kepada pesaing menunjukkan perkembangan yang positif. Meskipun demikian, CR yang



menggambarkan kemampuan permodalan perusahaan belum cukup kuat.

EoS menunjukkan fluktuasi dan terjadi peningkatan di 2018. Nilai EoS yang paling rendah sejumlah 0,741 yang terjadi di 2015 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,834 di 2018. Sementara itu, nilai CR cenderung stagnan dengan rata-rata sejumlah 0,02. CR sempat berada di level 0,03 pada 2015 dan 2016, namun nilainya kembali menurun di tahun berikutnya. Nilai terendah dari CR sejumlah 0,021 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi sebesar 0,034 di 2015.

PoS menunjukkan peningkatan, namun tidak signifikan. PoS sempat mengalami penurunan di 2015, namun di tahun-tahun berikutnya, PoS meningkat secara berturut-turut. Nilai PoS minimum sejumlah 1,849 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 2,562 di 2018. Sama dengan PoS, PoC juga mengalami tren peningkatan, namun tidak signifikan. Meskipun nilai di 2015 dan 2016 menurun, tetapi PoC mencatatkan kenaikan yang di dua tahun berikutnya. Nilai PoC terendah adalah 3,779 yang terjadi di 2016 dan nilai tertinggi adalah 6,529 di 2018. CETR juga menunjukkan kenaikan yang signifikan, meskipun nilai di 2015 sempat menurun. Nilai minimum dari CETR sejumlah 141,051 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 674,486.

Dalam kurun waktu lima tahun, *firm value* dari RICY belum menunjukkan perkembangan yang signifikan. Dua indikator cenderung mengalami stagnansi, sedangkan dua lainnya mencatatkan penurunan dan kenaikan. EPS mengalami kenaikan yang mengindikasikan bahwa



keuntungan yang diterima oleh investor semakin tinggi, sedangkan PER mengalami penurunan yang menandakan bahwa harga saham RICY dinilai semakin lebih rendah daripada pendapatannya. Sementara itu, MBV stagnan yang mengindikasikan bahwa tidak terjadi perubahan perbandingan antara nilai pasar dan nilai bukunya. Di sisi lain, TQ berada di bawah nol yang menunjukkan adanya *overvalued*.

**Tabel 5.16 Data PT Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	7	7	7	7	7	7	7	7
	BI	28,571%	28,571%	28,571%	28,571%	28,571%	28,571%	28,571%	28,571%
	BD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	1,084	1,092	1,080	2,109	2,073	1,080	2,109	1,488
	SCE	0,150	0,152	0,161	0,083	0,081	0,081	0,161	0,126
	RCE	0,109	0,076	0,072	0,045	0,051	0,045	0,109	0,071
	CEE	0,173	0,178	0,175	0,356	0,334	0,173	0,356	0,243
CA	EoS	0,796	0,741	0,775	0,807	0,834	0,741	0,834	0,791
	CR	0,029	0,034	0,033	0,027	0,021	0,021	0,034	0,029
	PoS	2,131	1,849	1,886	2,243	2,562	1,849	2,562	2,134
	PoC	4,135	3,961	3,779	5,032	6,529	3,779	6,529	4,687
	CETR	158,185	141,051	215,515	462,303	674,486	141,051	674,486	330,308
FV	EPS	23,569	20,984	21,869	25,804	28,798	20,984	28,798	24,205
	PER	7,383	7,577	7,042	5,813	5,695	5,695	7,577	6,702
	MBV	0,282	0,255	0,240	0,224	0,237	0,224	0,282	0,247
	TQ	0,757	0,751	0,757	0,756	0,779	0,751	0,779	0,760

Sumber: Data diolah (2020)

EPS mencatatkan peningkatan, namun tidak signifikan. EPS sempat menurun di 2015, namun kembali naik secara konsisten di tahun-tahun berikutnya. Nilai EPS yang paling rendah adalah 20,984 yang terjadi di 2015 dan nilai yang paling tinggi adalah 28,798 di 2018. Di sisi lain, PER cenderung menunjukkan tren penurunan, walaupun tidak signifikan. Nilai PER sempat meningkat di 2015, namun kembali menurun setelahnya. Nilai minimum dari PER adalah 5,695 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 7,577 di 2015.



MBV cenderung stagnan di kisaran 0,2, namun nilai di 2018 sedikit lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai MBV yang paling rendah adalah 0,224 yang terjadi di 2017 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,282 di 2014. Sama dengan MBV, TQ juga menunjukkan kecenderungan terjadinya stagnansi di kisaran 0,7. Tetapi, nilai TQ di 2018 sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan nilai di 2014. Nilai TQ yang terendah sejumlah 0,751 yang terjadi di 2015 dan nilai yang tertinggi sebesar 0,779 di 2018.

#### 5.2.17 PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA)

Praktek *corporate governance* yang dijalankan oleh RMBA mengalami penurunan. Mekanisme *corporate governance* bertumpu pada BS dan BI, sedangkan BD dan MO cenderung diabaikan oleh perusahaan. Pada Tabel 5.17, BS menunjukkan perubahan nilai dengan kecenderungan terjadi penurunan di akhir periode penelitian. Nilai minimum dari BS sejumlah 7 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 10 di 2014.

Nilai BI cenderung konstan dengan rata-rata 40,460%, namun BS di 2018 sedikit lebih rendah dibandingkan nilai di 2014. Nilai BS terendah sejumlah 37,500% yang terjadi di 2016 dan 2018 dan nilai tertingginya sebesar 44,444% di 2015. BD hanya mengalami perubahan di 2018 dengan nilai 12,500%, sedangkan di empat tahun sebelumnya bernilai 0%. Sementara itu, RMBA tidak memiliki porsi kepemilikan saham oleh manajer yang ditunjukkan oleh MO yang bernilai 0%.

Pengelolaan *intellectual capital* yang dilaksanakan oleh RMBA tidak berjalan dengan efektif dan efisien. Kinerja dari semua aspek



*intellectual capital* bernilai negatif. HCE, SCE, dan CEE mencatatkan nilai negatif pada tiga tahun awal penelitian, sementara RCE bernilai negatif di tahun 2014. Meskipun pada tahun-tahun berikutnya nilai dari empat aspek tersebut berangsur-angsur bertambah, namun peningkatannya masih relatif rendah.

HCE menunjukkan tren kenaikan, meskipun pada 2014-2016 nilainya negatif. Nilai minimum dari HCE adalah -1,079 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 0,439 di 2018. Di sisi lain, SCE mengalami fluktuasi, namun tidak signifikan. Nilai SCE berada di level negatif atau minus dari 2014 hingga 2016, kemudian berhasil meningkat menjadi positif hingga 2018. Nilai terendah dari SCE sejumlah -0,163 yang terjadi di 2015 dan nilai tertingginya sebesar 0,346 di 2017.

RCE diawali dengan nilai negatif di 2014. Kemudian, RCE berhasil meningkat di tahun berikutnya, meskipun sempat terjadi sedikit fluktuasi. Nilai RCE minimum sejumlah -4,788 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 5,546 di 2016. Sementara itu, CEE sedikit menunjukkan peningkatan dan berhasil masuk ke level positif di 2017 dan 2018. Nilai CEE terendah sejumlah -0,109 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya sebesar 0,029 di 2018.

Kinerja *competitive advantage* pada RMBA belum menunjukkan perkembangan yang positif. EoS dan PoS mengalami kenaikan setelah terjadi stagnansi di awal periode penelitian. Peningkatan tersebut menggambarkan bahwa *resource capabilities* dan daya tawar atas pemasok cukup baik. Sementara itu, CR, PoC dan CETR mengalami penurunan yang cukup signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa



RMBA belum memiliki kemampuan permodalan, daya tawar atas pelanggan serta kemampuan untuk melakukan serangan balasan yang baik.

EoS cenderung stagnan di kisaran 0,800. Nilai EoS di 2018 sedikit lebih tinggi daripada nilai di 2014. Nilai EoS minimum adalah 0,878 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 0,898 di 2015. Sementara itu, nilai CR konsisten berada di level 0,003 dari 2014 hingga 2016, kemudian nilainya menurun di tahun berikutnya. Nilai minimum dari CR adalah 0,002 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 0,003 di 2016.

PoS menunjukkan kenaikan di 2017 dan 2018, setelah tiga tahun sebelumnya PoS berada di angka 2,500. Nilai PoS yang paling rendah adalah 2,524 yang terjadi di 2014 dan nilai yang paling tinggi adalah 3,341 di 2018. Di sisi lain, PoC menunjukkan penurunan, meskipun sempat mengalami peningkatan di 2015. Nilai PoC minimum sejumlah 9,569 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 25,520 di 2015. Sama dengan PoC, CETR juga mengalami penurunan yang cukup signifikan. Nilai PoC terendah adalah 24,094 yang terjadi di 2017 dan nilai tertinggi adalah 262,419 di 2014.

Perolehan *firm value* RMBA relatif rendah. EPS dan PER bernilai negatif yang menunjukkan bahwa investor tidak memperoleh keuntungan dan harga saham perusahaan sangat rendah dibandingkan dengan pendapatannya. Di sisi lain, nilai MBV juga rendah yang menandakan bahwa nilai pasar perusahaan juga rendah. Sementara itu,



TQ bernilai lebih besar dari satu yang mengindikasikan terjadinya *overvalued*.

**Tabel 5.17 Data PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	10	9	8	7	8	7	10	8,400
	BI	40%	44,444%	37,500%	42,857%	37,500%	37,500%	44,444%	40,460%
	BD	0%	0%	0%	0%	12,500%	0%	12,500%	2,500%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	-1,079	-0,393	-0,963	0,420	0,439	-1,079	0,439	-0,315
	SCE	-0,075	-0,163	-0,094	0,346	0,197	-0,163	0,346	0,042
	RCE	-4,788	2,245	5,546	0,691	0,716	-4,788	5,546	0,882
	CEE	-0,109	-0,036	-0,076	0,027	0,029	-0,109	0,029	-0,033
CA	EoS	0,888	0,898	0,890	0,896	0,878	0,878	0,898	0,890
	CR	0,003	0,003	0,003	0,002	0,002	0,002	0,003	0,003
	PoS	2,524	2,532	2,589	3,123	3,341	2,524	3,341	2,822
	PoC	18,072	25,520	14,474	10,206	9,569	9,569	25,520	15,568
	CETR	262,419	62,420	26,326	24,094	41,184	24,094	262,419	83,289
FV	EPS	-310,956	-226,317	-57,301	-13,188	-16,715	-310,956	-13,188	-124,896
	PER	-1,672	-2,253	-8,447	-28,814	-18,665	-28,814	-1,672	-11,970
	MBV	2,939	1,173	1,866	1,550	1,358	1,173	2,939	1,777
	TQ	1,230	1,043	1,607	1,349	1,201	1,043	1,607	1,286

Sumber: Data diolah (2020)

EPS mencatatkan kenaikan dari tahun ke tahun, meskipun nilainya selalu negatif. Nilai EPS terendah sejumlah -310,956 yang terjadi di 2014 dan nilai tertinggi sebesar -13,188 di 2017. Di sisi lain, nilai PER selalu berada di level negatif dan mengalami penurunan yang cukup signifikan. Nilai PER minimum adalah -28,814 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya adalah -1,672 di 2014.

MBV mengalami fluktuasi, namun tidak signifikan. Nilai MBV di 2018 lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai MBV yang paling rendah adalah 1,173 yang terjadi di 2015 dan nilai yang paling tinggi adalah 2,939 di 2014. Sama dengan MBV, TQ juga menunjukkan fluktuasi, namun tidak signifikan. Nilai TQ di 2018 sedikit lebih rendah dibandingkan dengan nilai di 2014, namun keduanya berada di besaran



yang sama, yaitu 1,2. Nilai TQ minimum sejumlah 1,043 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 1,607 di 2016.

### 5.2.18 PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI)

Implementasi *corporate governance* yang dijalankan oleh ROTI tidak menunjukkan perkembangan yang signifikan. Berlandaskan pada data di Tabel 5.18, nilai BS berkurang dari 9 menjadi 8 pada 2016. Jumlah tersebut bertahan hingga 2018. BI mengalami stagnansi di kisaran 20%. Tetapi, pada tiga tahun terakhir nilainya sedikit meningkat dari 22,222% menjadi 25%. Nilai BD menurun dari 22,222% di 2014 dan 2015 menjadi 12,500% pada 2016. Nilai tersebut bertahan hingga 2018. Nilai MO adalah 0% dalam kurun waktu lima tahun.

Kinerja *intellectual capital* dari ROTI belum menunjukkan hasil yang baik. Tetapi, nilai dari kinerjanya selalu berada di level positif. Tenaga kerja, modal struktural dan investasi pada unit *physical capital* belum dikelola secara efektif dan efisien, sehingga mengakibatkan terjadi penurunan perolehan nilai tambah di akhir periode penelitian. Di sisi lain, program pemasaran berhasil menunjukkan peningkatan nilai tambah.

HCE mengalami fluktuasi, namun perubahan nilainya tidak signifikan. Nilai HCE pada 2018 lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai minimum dari HCE sejumlah 1,121 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 1,775 di 2015. Di sisi lain, nilai SCE pada tahun 2014, 2016, dan 2017 berada di kisaran 0,170, sedangkan di tahun 2015 dan 2018 nilainya menurun menjadi kisaran 0,160. Nilai terendah



dari SCE adalah 0,161 yang terjadi di 2015 dan nilai tertinggi adalah 0,179 di 2016.

Secara keseluruhan, RCE menunjukkan tren kenaikan, walaupun nilai di 2015 sedikit menurun. Nilai RCE yang rendah adalah 0,140 yang terjadi di 2015 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,218 di 2018. Sementara itu, CEE menunjukkan penurunan, namun tidak signifikan.

Pada 2018, CEE sempat meningkat, namun nilainya masih lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai CEE minimum sejumlah 0,135 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 0,223 di 2014.

ROTI memiliki *competitive advantage* dengan kualitas yang rendah. Kelima indikatornya mengalami tren penurunan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ROTI belum mengelola sumber dayanya secara efektif dan efisien.

Nilai EoS sempat berada di level 0,500, namun di tahun-tahun berikutnya EoS menurun ke posisi 0,400. Nilai EoS terendah sejumlah 0,461 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi sebesar 0,521 di 2014.

Demikian pula dengan nilai CR yang berkurang dari 0,051 di 2014 menjadi 0,040 di 2016-2018. Nilai minimum dari CR adalah 0,046 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya adalah 0,052 di 2015.

Nilai PoS di tahun 2014, 2015, dan 2017 berada pada kisaran 23. PoS sempat menurun menjadi 19,567 sebagai nilai minimum di 2018 dan meningkat menjadi 24,057 yang juga sebagai nilai maksimum di 2016. Begitu pula dengan PoC, nilainya di 2014-2016 tetap berada di level 8, namun dua tahun berikutnya berkurang secara berturut-turut hingga mencapai nilai minimum sejumlah 6,093 di 2018. Nilai



maksimum dari PoC adalah 8,881 yang terjadi di 2016. Selain itu, pergerakan nilai CETR juga cenderung menurun, meskipun nilainya sempat meningkat di 2015. Nilai minimum dari CETR adalah 149,285 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya 260,191 di 2015.

**Tabel 5.18 Data PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	9	9	8	8	8	8	9	8,400
	BI	22,222%	22,222%	25%	25%	25%	22,222%	25%	23,889%
	BD	22,222%	22,222%	12,500%	25%	25%	12,500%	25%	21,389%
	MO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IC	HCE	1,672	1,775	1,229	1,375	1,121	1,121	1,775	1,435
	SCE	0,176	0,161	0,179	0,178	0,163	0,161	0,179	0,171
	RCE	0,156	0,140	0,179	0,197	0,218	0,140	0,218	0,178
	CEE	0,223	0,223	0,189	0,135	0,170	0,135	0,223	0,188
CA	EoS	0,521	0,469	0,484	0,475	0,461	0,461	0,521	0,482
	CR	0,051	0,052	0,046	0,049	0,048	0,046	0,052	0,049
	PoS	23,994	23,617	24,057	23,539	19,567	19,567	24,057	22,955
	PoC	8,811	8,679	8,881	7,371	6,093	6,093	8,881	7,967
	CETR	204,636	260,191	249,875	204,936	149,285	149,285	260,191	213,785
FV	EPS	37,269	53,447	55,272	21,881	20,556	20,556	55,272	37,685
	PER	37,162	23,668	28,948	58,271	58,376	23,668	58,376	41,285
	MBV	7,302	5,387	5,613	2,797	2,545	2,545	7,302	4,729
	TQ	3,824	2,927	3,280	2,111	2,026	2,026	3,824	2,833

Sumber: Data diolah (2020)

Performa *firm value* dari ROTI relatif baik. Meskipun beberapa indikator mencatatkan penurunan, namun indikator tersebut bernilai cukup tinggi. EPS mengalami penurunan yang mengindikasikan bahwa dalam beberapa waktu keuntungan investor semakin menurun. Meskipun demikian, keuntungan yang diperoleh investor tetap tinggi. Sementara itu, PER yang naik mengindikasikan bahwa harga saham cenderung semakin lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan perusahaan, sebaliknya penurunan MBV menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan semakin menurun. Di sisi lain, nilai TQ lebih besar dari satu yang menunjukkan terjadinya *overvalued*.



EPS cenderung menurun, meskipun nilainya sempat meningkat di 2015 dan 2016. Nilai EPS terendah sejumlah 20,556 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi sebesar 55,272 di 2016. Sementara itu, PER menunjukkan kenaikan yang cukup tinggi, meskipun nilainya sempat menurun di 2015. Nilai PER minimum sejumlah 23,668 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 58,376 di 2018.

MBV mencatatkan penurunan yang cukup signifikan. Nilai MBV terendah adalah 2,545 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi adalah 7,302 di 2014. Di sisi lain, nilai TQ pada 2014 dan 2016 berada di level 3,000 dan di tahun lainnya berada di angka 2,000. Nilai minimum dari TQ sejumlah 2,026 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 3,824 di 2014.

#### 5.2.19 PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR)

Praktek *corporate governance* pada SMBR berlangsung dengan adanya pengurangan pada jumlah anggota independen dan wanita, sementara itu kepemilikan saham oleh manajer terjadi pada dua tahun terakhir periode penelitian. BS tetap bernilai 10 dalam lima tahun. BI mencatatkan nilai 30% dari 2014 hingga 2016, kemudian nilainya menurun menjadi 10% di 2017 dan 20% di 2018. Nilai BD sempat berada di level 20% pada 2014, lalu nilainya menurun hingga mencapai 0% di 2017. Kemudian, pada 2018 BD kembali naik ke level 10% sama dengan nilai di 2016. MO menunjukkan sedikit peningkatan dari 0% pada 2014-2016 menjadi 0,001% di 2017 dan 2018.

SMBR belum melakukan pengelolaan *intellectual capital* secara optimal. Meskipun nilai dari semua aspek adalah positif, namun terjadi



penurunan pada HCE dan CEE yang menandakan bahwa *human capital* serta investasi pada *physical capital* belum berlangsung secara efektif dan efisien. Di sisi lain, modal struktural dan program yang berkaitan dengan *relational* atau *customer capital* mampu menghasilkan nilai tambah yang cenderung meningkat, meskipun sempat berfluktuasi.

HCE mengalami penurunan secara berturut-turut dari nilai maksimum sebesar 3,735 di 2014 hingga mencapai nilai minimum sejumlah 1,309 di 2018. Di sisi lain, SCE menunjukkan fluktuasi, namun perubahan nilainya tidak signifikan. Pada akhir periode penelitian, SCE mencatatkan nilai maksimum sebesar 0,512, sedangkan nilai minimumnya sejumlah 0,118 terjadi di 2017.

RCE mencatatkan kenaikan secara berturut-turut dari nilai minimum sejumlah 0,004 di 2014 hingga mencapai nilai maksimum sebesar 0,009 di 2017, namun di 2018 RCE kembali menurun di level 0,007. Sementara itu, CEE menunjukkan sedikit penurunan dari 0,158 di 2014 menjadi 0,056 di 2018. Nilai minimum dari CEE sejumlah 0,056 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 0,159 di 2015.

*Competitive advantage* pada SMBR belum menunjukkan perkembangan yang signifikan. EoS, PoS, dan PoC mengalami penurunan yang menandakan bahwa pengelolaan *resource capabilities*, daya tawar atas pemasok serta pelanggan belum dilakukan secara efektif dan efisien. Di sisi lain, CR dan CETR menunjukkan kenaikan yang menggambarkan bahwa kemampuan permodalan serta strategi balasan terhadap pesaing cukup baik.



Nilai EoS konsisten berada di level 0,600 dalam kurun waktu lima tahun. Namun, nilai EoS di 2018 sedikit lebih rendah, yaitu 0,646 dari pada nilai di 2014 sejumlah 0,693. Di sisi lain, CR menunjukkan fluktuasi, namun pergerakan nilainya tidak signifikan. Nilai CR di 2018 sedikit lebih tinggi daripada CR di 2014. Nilai CR terendah sejumlah 0,060 yang terjadi di 2016 dan nilai tertingginya sebesar 0,096 di 2017.

PoS menunjukkan penurunan di akhir periode penelitian, setelah di tiga tahun awal periode mengalami kenaikan. Nilai minimum dari PoS sejumlah 4,429 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 5,807 di 2016. Demikian pula dengan PoC, nilainya menurun dengan cukup signifikan dari 15,082 di 2014 menjadi 4,079 di 2018. Tetapi, PoC sempat meningkat di 2015. Nilai PoC yang paling rendah adalah 3,806 yang terjadi di 2017 dan nilai yang paling tinggi adalah 37,071 di 2015. Sementara itu, CETR menunjukkan kenaikan yang sangat signifikan dan berturut-turut dari nilai minimum sejumlah 12,029 di 2014 hingga mencapai nilai maksimum sebesar 192,080 di 2018.

SMBR memiliki kinerja *firm value* yang cukup baik. Tiga indikatornya mencatatkan kecenderungan terjadinya peningkatan. EPS menurun yang menunjukkan bahwa keuntungan investor semakin rendah, sebaliknya PER meningkat menandakan bahwa harga saham semakin lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan perusahaan. Sementara itu, kecenderungan adanya peningkatan pada MBV di akhir penelitian menunjukkan bahwa nilai pasar SMBR semakin lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya. Di sisi lain, peningkatan TQ dari



nilai yang lebih kecil dari satu menjadi lebih besar dari satu menunjukkan terjadinya *overvalued* di akhir periode penelitian.

**Tabel 5.19 Data PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	10	10	10	10	10	10	10	10
	BI	30%	30%	30%	10%	20%	10%	30%	24%
	BD	20%	10%	10%	0%	10%	0%	20%	10%
	MO	0%	0%	0%	0,001%	0,001%	0%	0,001%	0,000%
IC	HCE	3,735	3,167	2,833	1,624	1,309	1,309	3,735	2,534
	SCE	0,166	0,155	0,210	0,118	0,512	0,118	0,512	0,232
	RCE	0,004	0,007	0,008	0,009	0,008	0,004	0,009	0,007
	CEE	0,158	0,159	0,101	0,069	0,056	0,056	0,159	0,109
CA	EoS	0,693	0,662	0,664	0,695	0,646	0,646	0,695	0,672
	CR	0,073	0,062	0,060	0,096	0,083	0,060	0,096	0,075
	PoS	4,495	5,207	5,807	5,309	4,429	4,429	5,807	5,049
	PoC	15,082	37,071	7,158	3,806	4,079	3,806	37,071	13,439
	CETR	12,029	17,655	112,714	150,902	192,080	12,029	192,080	97,076
FV	EPS	33,375	36,002	26,337	14,776	7,659	7,659	36,002	23,630
	PER	11,416	8,083	105,936	257,174	228,485	8,083	257,174	122,219
	MBV	1,379	0,971	8,795	11,051	5,004	0,971	11,051	5,440
	TQ	1,352	0,974	6,568	7,778	3,511	0,974	7,778	4,037

Sumber: Data diolah (2020)

Rasio EPS cenderung menurun, meskipun nilai di 2015 sempat meningkat. Nilai EPS minimum sejumlah 7,659 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 36,002 di 2015. Di sisi lain, PER menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan dari 11,416 di 2014 menjadi 228,485 di 2018. PER sempat mencatatkan nilai minimum sejumlah 8,083 di 2015 dan nilai maksimum sebesar 257,174 di 2017.

MBV menunjukkan sedikit fluktuasi, namun nilainya cenderung meningkat di akhir periode penelitian. Nilai MBV terendah sejumlah 0,971 yang terjadi di 2015 dan nilai tertinggi sebesar 11,051 di 2017.

Sama dengan MBV, TQ juga menunjukkan sedikit fluktuasi dengan kecenderungan terjadinya peningkatan di akhir periode peneltian. Nilai



minimum dari TQ sejumlah 0,974 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 7,778 di 2017.

### 5.2.20 PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)

Perubahan pada penerapan mekanisme *corporate governance* di SMGR hanya terlihat pada aspek MO, sedangkan aspek yang lain cenderung stagnan. Dalam kurun waktu lima tahun, nilai BS adalah 14, sedangkan BI bernilai 14,286%. Nilai BD adalah 0% dari 2014 hingga 2017, namun pada 2018 nilainya bertambah menjadi 7,143%. MO menunjukkan nilai yang berfluktuasi dengan kecenderungan menurun di akhir periode penelitian. Nilai minimum dari MO sejumlah 0% dan nilai maksimumnya sebesar 0,003% di 2015.

Kinerja *intellectual capital* dari SMGR belum dapat dikategorikan baik. Tabel 5.20 menunjukkan bahwa tiga dari empat aspek *intellectual capital* mengalami penurunan. SCE mampu mencatatkan kenaikan nilai tambah yang menandakan bahwa modal struktural dikelola dengan cukup efektif dan efisien. Sementara itu, penurunan yang terjadi pada HCE, RCE, dan CEE mengindikasikan bahwa kualitas pengelolaan *human capital*, *customer capital*, serta *capital employed* perlu ditingkatkan.

HCE menunjukkan penurunan yang tidak signifikan. HCE sempat meningkat di 2018, namun nilainya masih lebih rendah dari HCE di 2014. Nilai HCE minimum sejumlah 1,457 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 3,230 di 2014. Di sisi lain, SCE berada di kisaran 0,017 pada tiga tahun awal penelitian dan meningkat menjadi



0,047 pada 2017, lalu menurun menjadi 0,028 di 2018. Nilai SCE terendah sejumlah 0,017 yang terjadi di 2016 dan nilai tertingginya sebesar 0,047 di 2017.

RCE menunjukkan penurunan yang tidak signifikan. RCE sempat meningkat pada 2017, namun di tahun berikutnya kembali menurun. Nilai RCE terendah adalah 0,031 yang terjadi di 2018 dan nilai tertingginya sebesar 0,069 di 2017. Sama seperti RCE, CEE juga menunjukkan penurunan yang tidak signifikan. CEE sempat meningkat di 2018, namun nilainya masih lebih rendah daripada CEE di 2014. Nilai CEE minimum sejumlah 0,088 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 0,238 di 2014.

**Tabel 5.20 Data PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	14	14	14	14	14	14	14	14
	BI	14,286%	14,286%	14,286%	14,286%	14,286%	14,286%	14,286%	14,286%
	BD	0%	0%	0%	0%	7,143%	0%	7,143%	1,428%
	MO	0,001%	0,003%	0%	0,003%	0,000%	0%	0,003%	0,001%
IC	HCE	3,230	2,667	2,467	1,457	2,272	1,457	3,230	2,419
	SCE	0,017	0,017	0,017	0,047	0,028	0,017	0,047	0,025
	RCE	0,052	0,051	0,046	0,069	0,031	0,031	0,069	0,050
	CEE	0,238	0,195	0,159	0,088	0,123	0,088	0,238	0,161
CA	EoS	0,570	0,605	0,623	0,714	0,696	0,570	0,714	0,642
	CR	0,005	0,005	0,006	0,007	0,006	0,005	0,007	0,006
	PoS	5,473	6,767	6,094	5,386	6,026	5,386	6,767	5,949
	PoC	7,862	7,426	6,504	5,568	5,149	5,149	7,862	6,502
FV	CETR	593,136	717,081	800,273	1431,157	1372,693	593,136	1431,157	982,868
	EPS	939,654	762,948	764,566	278,176	520,222	278,176	939,654	653,113
	PER	17,240	14,942	12,000	35,589	22,106	12,000	35,589	20,376
	MBV	3,843	2,464	1,780	1,954	2,084	1,780	3,843	2,425
	TQ	3,072	2,053	1,539	1,197	1,693	1,197	3,072	1,911

Sumber: Data diolah (2020)

Secara keseluruhan, kinerja *competitive advantage* pada SMGR cukup baik. Nilai *competitive advantage* menunjukkan kenaikan dalam kurun waktu lima tahun, meskipun beberapa indikator mengalami



stagnansi dan penurunan yang tidak signifikan. Kondisi ini menggambarkan bahwa SMGR mampu mengelola sumber dayanya secara efektif dan efisien.

EoS mencatatkan kenaikan yang tidak signifikan dari 2014 hingga 2017. EoS menurun di 2018, namun nilainya tetap lebih tinggi daripada EoS di 2014. Nilai EoS yang paling rendah adalah 0,570 yang terjadi di 2014 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,714 di 2017. Di sisi lain, CR menunjukkan fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai minimum dari CR adalah 0,005 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 0,007 di 2017.

Pada 2014 dan 2017, PoS berada di kisaran 5,000, sedangkan di 2015, 2016, dan 2018 nilainya berada di kisaran 6,000. Nilai PoS minimum sejumlah 5,386 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 6,767 di 2015. Sementara itu, PoC mencatatkan penurunan yang tidak signifikan. Nilai PoC minimum sejumlah 5,149 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 7,862 di 2014. Di sisi lain, CETR mencatatkan kenaikan yang signifikan. Meskipun nilai CETR di 2018 menurun, namun nilai tersebut tetap lebih tinggi dari CETR di 2014. Nilai CETR terendah sejumlah 593,136 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya sebesar 1431,157 di 2017.

SMGR memiliki perolehan *firm value* yang rendah. Tiga indikator menunjukkan tren penurunan. Rasio EPS dan MBV yang menurun mengindikasikan bahwa keuntungan investor dan nilai pasar perusahaan semakin menurun, sebaliknya kenaikan nilai PER mengindikasikan bahwa harga saham semakin lebih tinggi dibandingkan dengan



pendapatan perusahaan. Di sisi lain, rasio TQ lebih besar dari satu yang menandakan terjadinya *overvalued*.

EPS mengalami fluktuasi dengan kecenderungan terjadi penurunan di akhir periode penelitian. Nilai EPS terendah sejumlah 278,176 yang terjadi di 2017 dan nilai tertinggi sebesar 939,654 di 2014. Sama dengan EPS, PER juga menunjukkan fluktuasi, namun nilai di 2018 lebih tinggi daripada nilai di 2014. Nilai PER minimum sejumlah 12,000 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya sebesar 35,589 di 2017.

MBV menunjukkan penurunan. Meskipun nilai MBV sempat meningkat di 2018, namun nilai tersebut masih lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai minimum dari MBV adalah 1,780 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya sebesar 3,843 di 2014. Sama dengan MBV, nilai TQ cenderung menurun. TQ sempat meningkat di 2018, namun nilainya masih lebih rendah dibandingkan nilai di 2014. Nilai TQ yang paling rendah adalah 1,197 yang terjadi di 2017 dan nilai yang paling tinggi sebesar 3,072 di 2014.

### 5.2.21 PT Siantar Top Tbk (STTP)

Perubahan pada masing-masing aspek dari *corporate governance* terjadi di 2015 dengan bertambahnya nilai BS dan berkurangnya nilai BI serta BD dari tahun sebelumnya. Pada 2014, BS bernilai 5, sedangkan di 2015 – 2018 nilainya bertambah menjadi 6. BI dan BD memiliki nilai 20% di 2014, sedangkan nilai di 2015-2018 berkurang menjadi 16,667%. Sementara itu, MO bernilai 3,100% dari 2014 hingga 2018.



Kinerja *intellectual capital* pada STTP belum menunjukkan perkembangan yang signifikan dalam lima tahun terakhir. Terdapat kenaikan dan penurunan pada beberapa aspek, namun tidak signifikan. Kondisi ini menggambarkan bahwa STTP belum melakukan pengelolaan secara progresif, meskipun nilai dari semua aspek *intellectual capital* adalah positif.

HCE mengalami fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai HCE di 2018 sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan HCE di 2014. Nilai HCE minimum adalah 1,574 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya adalah 1,875 di 2015. Di sisi lain, SCE mencatatkan penurunan secara berturut-turut dari nilai maksimum sebesar 0,062 di 2014 hingga nilai minimum sejumlah 0,024 di 2018.

RCE meningkat secara konsisten dari 2014 hingga 2017. Pada 2018, RCE menurun, namun nilainya masih sedikit lebih tinggi dari nilai di 2014. Nilai RCE terendah sejumlah 0,122 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya sebesar 0,179 di 2017. Sementara itu, CEE menunjukkan fluktuasi, namun perubahan nilainya tidak signifikan. Nilai CEE di 2018 sedikit lebih rendah dari nilai di 2014. Nilai CEE minimum sejumlah 0,175 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya sebesar 0,205 di 2015.

Performa *competitive advantage* pada STTP belum optimal. EoS, CR, dan PoC mencatatkan penurunan di akhir periode penelitian yang menandakan bahwa *resource capabilities*, permodalan serta daya tawar atas pelanggan belum dikelola dengan efektif dan efisien. Di sisi lain, PoS dan CETR menunjukkan kenaikan yang mengindikasikan bahwa



daya tawar atas pemasok dan kemampuan perusahaan untuk melakukan serangan balasan kepada pesaing cukup baik.

**Tabel 5.21 Data PT Siantar Top Tbk (STTP)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	5	6	6	6	6	5	6	5,800
	BI	20%	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	20%	17,3333%
	BD	20%	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	16,667%	20%	17,3333%
	MO	3,100%	3,100%	3,100%	3,100%	3,180%	3,100%	3,180%	3,116%
IC	HCE	1,662	1,875	1,719	1,574	1,731	1,574	1,875	1,712
	SCE	0,062	0,058	0,050	0,038	0,024	0,024	0,062	0,046
	RCE	0,122	0,138	0,161	0,179	0,137	0,122	0,179	0,147
	CEE	0,182	0,205	0,175	0,178	0,177	0,175	0,205	0,183
CA	EoS	0,812	0,791	0,791	0,783	0,781	0,781	0,812	0,792
	CR	0,008	0,008	0,006	0,005	0,003	0,003	0,008	0,006
	PoS	5,695	6,736	7,429	7,396	7,045	5,695	7,429	6,860
	PoC	7,701	8,066	6,734	6,917	6,075	6,075	8,066	7,098
	CETR	607,861	623,297	795,309	617,379	609,976	607,861	795,309	650,764
FV	EPS	94,248	141,760	132,959	164,904	194,724	94,248	194,724	145,719
	PER	30,558	21,268	23,992	26,440	19,258	19,258	30,558	24,303
	MBV	3,740	3,915	3,576	4,125	2,984	2,984	4,125	3,668
	TQ	2,738	2,532	2,288	2,847	2,241	2,241	2,847	2,529

Sumber: Data diolah (2020)

Pada 2014, EoS bernilai 0,812 sebagai nilai maksimum. Kemudian, EoS berkurang menjadi 0,781 di 2018. Nilai EoS yang paling rendah adalah 0,781 yang terjadi di 2018 dan nilai yang tertinggi adalah 0,812 di 2014. CR juga menunjukkan penurunan secara berturut-turut dan tidak signifikan. Nilai CR terendah sejumlah 0,003 yang terjadi di 2018 dan nilai tertingginya sebesar 0,008 di 2014.

Nilai PoS bertahan di kisaran 7 pada 2016-2018. Sebelumnya, PoS telah mengalami peningkatan dari 5,695 di 2014 menjadi 6,736 di 2015. Nilai PoS minimum sejumlah 5,695 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 7,429 di 2016. Di sisi lain, PoC menunjukkan penurunan, setelah nilainya meningkat dari 7,701 di 2014 menjadi 8,066 di 2015. Kemudian, PoC menurun ke level 6,000 dari 2016 hingga 2018.



Nilai PoC yang paling rendah adalah 6,075 yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 8,066 di 2015. Sementara itu, CETR menunjukkan fluktuasi. Nilai CETR di 2018 sedikit lebih tinggi daripada nilai di 2014. Nilai CETR minimum sejumlah 607,861 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 795,309 di 2016.

STTP belum mencatatkan perolehan *firm value* yang menarik. Beberapa indikator mengalami fluktuasi dengan kecenderungan terjadi penurunan di akhir periode penelitian. PER dan MBV mengalami fluktuasi dan penurunan yang menunjukkan bahwa harga saham dan nilai pasar semakin menurun, jika dibandingkan dengan pendapatan dan nilai buku. Di sisi lain, rasio EPS berfluktuasi dan bertambah di akhir penelitian yang menandakan bahwa keuntungan yang diperoleh investor berubah-ubah dan cenderung meningkat. Sementara itu, TQ bernilai lebih dari satu yang mengindikasikan bahwa saham STTP mengalami *overvalued*.

EPS juga mengalami fluktuasi yang sangat tinggi. Nilai EPS terendah adalah 94,248 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya adalah 194,724 di 2018. Di sisi lain, PER mencatatkan penurunan yang cukup tinggi. Nilai PER minimum adalah 19,258 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 30,558 di 2014.

MBV menunjukkan fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai MBV di 2018 lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai minimum dari MBV sejumlah 2,984 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 4,125 di 2017. Sementara itu, TQ secara konsisten berada di kisaran 2 dalam kurun waktu lima tahun. Nilai TQ yang paling rendah adalah



2,241 yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 2,847 di 2017.

### 5.2.22 PT Mandom Indonesia Tbk (TCID)

TCID cukup sering melakukan perubahan terhadap penerapan prinsip *corporate governance*. Perubahan tersebut mengindikasikan bahwa TCID sedang melakukan penyesuaian implementasi *corporate governance* dengan kebutuhan dan perkembangan perusahaan. Nilai BS menunjukkan penurunan, setelah sempat meningkat di 2015 dan 2016. Nilai BS minimum sejumlah 18 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 21 di 2015 dan 2016. BI mencatatkan fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai BI di akhir periode penelitian sedikit lebih tinggi daripada nilai di awal periode. Nilai BI minimum adalah 15% yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 23,810% di 2015.

Nilai BD mengalami penurunan yang tidak signifikan. Nilai BD terendah sejumlah 10% yang terjadi di 2017 dan nilai tertingginya sebesar 15% di 2014. MO mengalami sedikit fluktuasi. Nilai MO yang paling rendah adalah 0% yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,016% di 2016.

Efisiensi dan efektivitas dari pengelolaan *intellectual capital* pada TCID tergolong rendah. Dalam kurun waktu lima tahun, SCE dan CEE mengalami kenaikan yang tidak signifikan yang menandakan bahwa terjadi peningkatan kualitas pengelolaan modal struktural serta investasi pada *physical capital*. Sementara itu, penurunan kualitas pengelolaan justru terjadi pada aspek *human capital* dan *customer capital*.



HCE juga menunjukkan fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai HCE di 2018 sedikit lebih rendah dibandingkan nilai di 2014. Nilai HCE terendah sejumlah 1,300 yang terjadi di 2017 dan nilai tertinggi sebesar 2,320 di 2015. Sama dengan HCE, SCE juga menunjukkan fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai SCE di 2018 sedikit lebih tinggi daripada nilai di 2014. Nilai SCE minimum sejumlah 0,102 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 0,172 di 2018.

RCE mengalami fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai RCE di 2018 lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai RCE minimum sejumlah 0,090 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 0,177 di 2016. Sementara itu, CEE cenderung meningkat, meskipun kenaikannya tidak signifikan. Nilai CEE terendah sejumlah 0,278 yang terjadi di 2014 dan nilai tertinggi sebesar 0,457 di 2015.

*Competitive advantage* pada TCID belum dikelola dengan efektif dan efisien. EoS dan CR mencatatkan sedikit peningkatan di akhir periode penelitian yang mengindikasikan bahwa *resource capabilities* serta kemampuan permodalan perusahaan relatif baik. Di sisi lain, PoS, PoC dan CETR menunjukkan penurunan yang cukup tinggi. Kondisi ini menggambarkan bahwa perusahaan belum memiliki daya tawar yang kuat atas pemasok serta pelanggan, demikian pula dengan kemampuan untuk melakukan serangan balasan terhadap pesaing.

Nilai EoS bernilai 0,6 dalam kurun waktu lima tahun. Nilai EoS terendah sejumlah 0,611 yang terjadi di 2016 dan nilai tertinggi sebesar 0,636 di 2018. Sama dengan EoS, CR juga cenderung meningkat, meskipun kenaikannya tidak signifikan. Nilai CR minimum



sejumlah 0,030 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya sebesar 0,051 di 2018.

Nilai PoS cenderung berada di kisaran 3,000, meskipun PoS sempat meningkat di 2017. Nilai PoS terendah sejumlah 3,108 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi sebesar 4,021 di 2017. Sementara itu, PoC mengalami sedikit fluktuasi. Nilai PoC di 2018 sedikit lebih rendah daripada PoC di 2014. Nilai PoC minimum adalah 4,722 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya adalah 7,167 di 2014. Di sisi lain, CETR menurun dari 1513 di 2014 menjadi 572,48 di 2018, meskipun sempat terjadi kenaikan di 2017. Nilai minimum dari CETR adalah 550,983 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya adalah 1513,392 di 2014.

**Tabel 5.22 Data PT Mandom Indonesia Tbk (TCID)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	20	21	21	20	18	18	21	20
	BI	15%	23%	19%	20%	16%	15%	23%	18%
	BD	15%	14%	14%	10%	11%	10%	15%	12,9%
	MO	0,009%	0,009%	0,016%	0,009%	0%	0%	0,016%	0,009%
IC	HCE	1,513	2,320	1,327	1,300	1,348	1,300	2,320	1,562
	SCE	0,138	0,102	0,160	0,158	0,172	0,102	0,172	0,146
	RCE	0,174	0,090	0,177	0,126	0,111	0,090	0,177	0,136
	CEE	0,278	0,457	0,280	0,289	0,312	0,278	0,457	0,323
CA	EoS	0,612	0,621	0,611	0,628	0,636	0,611	0,636	0,622
	CR	0,030	0,039	0,039	0,043	0,051	0,030	0,051	0,040
	PoS	3,364	3,755	3,132	4,021	3,108	3,108	4,021	3,476
	PoC	7,167	4,722	7,033	6,725	6,751	4,722	7,167	6,480
	CETR	1513,392	550,983	598,864	711,783	572,486	550,983	1513,392	789,502
FV	EPS	866,948	2707,929	805,999	890,881	860,657	805,999	2707,929	1226,483
	PER	20,215	6,093	15,509	20,092	20,043	6,093	20,215	16,390
	MBV	2,745	1,935	1,409	1,937	1,758	1,409	2,745	1,957
	TQ	2,209	1,770	1,334	1,737	1,612	1,334	2,209	1,732

Sumber: Data diolah (2020)

Perolehan *firm value* TCID relatif rendah. Nilai dari beberapa indikator menunjukkan terjadinya stagnansi dan fluktuasi yang



mengarah pada tren negatif. EPS menunjukkan peningkatan yang berarti bahwa keuntungan yang diterima oleh investor cenderung meningkat. Di sisi lain, PER mengalami cenderung stagnan yang menandakan bahwa harga saham tidak mengalami perubahan yang signifikan. Sementara itu, MBV mengalami sedikit penurunan yang bermakna bahwa nilai pasar semakin lebih rendah daripada nilai buku, sedangkan rasio TQ menunjukkan adanya *overvalued*.

EPS menunjukkan fluktuasi. Nilai EPS di 2018 sedikit lebih rendah dibandingkan dengan nilai di 2014. Nilai EPS yang paling rendah adalah 805,999 yang terjadi di 2016 dan nilai yang paling tinggi sebesar 2707,929 di 2015. Sementara itu, nilai PER berada di kisaran 20 pada 2014, 2017, dan 2018. PER sempat menurun ke level 6,093 di 2015 dan 15,5 di 2016. Nilai PER terendah sejumlah 6,093 yang terjadi di 2015 dan nilai tertingginya sebesar 20,215 di 2014.

MBV mencatatkan fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai MBV di 2018 lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai MBV minimum adalah 1,409 yang terjadi di 2016 dan nilai maksimumnya adalah 2,745 di 2014. Sama dengan MBV, TQ juga menunjukkan fluktuasi yang tidak signifikan. Nilai TQ terendah sejumlah 1,334 yang terjadi di 2016 dan nilai tertingginya sebesar 2,209 di 2014.

### 5.2.23 PT Tifico Fiber Indonesia Tbk (TFCO)

TFCO cenderung menjaga proporsi dari masing-masing aspek *corporate governance*, meskipun terdapat sedikit perubahan di 2018.

Pada Tabel 5.23 terlihat bahwa BS dan BI bernilai 9 serta 22,222% pada 2014 hingga 2017, kemudian nilai kedua indikator tersebut



bertambah menjadi 10 dan 30% pada 2018. BD memiliki nilai 0% selama lima tahun penelitian. MO cenderung stagnan di kisaran 6%, meskipun MO sempat menurun ke level 0,070% pada 2015 dan 2016.

*Intellectual capital* pada TFCO belum dikelola dengan efektif dan efisien. Terdapat penurunan yang cukup signifikan pada HCE dan CEE yang menunjukkan bahwa kualitas pengelolaan *human capital* serta investasi pada *physical capital* menurun signifikan. Di sisi lain, kenaikan yang tidak signifikan terjadi pada SCE dan RCE yang mengindikasikan bahwa modal struktural dan program pemasaran dikelola dengan semakin lebih baik.

**Tabel 5.23 Data PT Tifico Fiber Indonesia Tbk (TFCO)**

Var.	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
TFCO	CG								
	BS	9	9	9	9	10	9	10	9,2
	BI	22%	22%	22%	22%	30%	22%	30%	23%
	BD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	MO	6,390%	0,070%	0,070%	6,390%	6,390%	0,070%	6,390%	4,810%
IC	HCE	11,982	0,866	1,590	1,247	0,984	0,866	11,982	3,334
	SCE	0,200	0,661	0,474	0,490	0,563	0,200	0,661	0,478
	RCE	0,000	0,001	0,000	0,000	0,001	0,000	0,001	0,000
	CEE	0,175	0,025	0,052	0,047	0,037	0,025	0,175	0,067
CA	EoS	0,998	0,984	0,958	0,945	0,976	0,945	0,998	0,972
	CR	0,043	0,082	0,080	0,068	0,066	0,043	0,082	0,068
	PoS	6,429	4,678	4,968	5,331	5,152	4,678	6,429	5,312
	PoC	8,551	8,054	7,870	9,783	9,244	7,870	9,783	8,701
	CETR	51,612	44,210	49,100	61,305	61,384	44,210	61,384	53,522
FV	EPS	-11,800	-4,676	17,348	9,192	-1,486	-11,800	17,348	1,715
	PER	-76,268	-192,478	58,797	85,948	-447,481	-447,481	85,948	-114,296
	MBV	1,217	1,103	1,256	0,954	0,752	0,752	1,256	1,056
	TQ	1,183	1,093	1,231	0,959	0,773	0,773	1,231	1,048

Sumber: Data diolah (2020)

HCE menunjukkan fluktuasi dengan kecenderungan terjadi penurunan yang signifikan di akhir periode penelitian. Nilai HCE minimum sejumlah 0,866 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 11,982 di 2014. Di sisi lain, SCE mencatatkan fluktuasi yang



tidak signifikan. Nilai SCE di 2018 lebih tinggi daripada nilai di 2014.

Nilai SCE terendah sejumlah 0,200 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya sebesar 0,661 di 2015.

Nilai RCE cenderung meningkat, meskipun kenaikannya tidak signifikan. Nilai RCE terendah sejumlah 0,000 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya sebesar 0,001 di 2015. Sementara itu, nilai CEE cenderung menurun. Nilai minimum dari CEE sejumlah 0,025 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 0,175 di 2014.

TFCO mampu mengelola sumber dayanya dengan cukup efektif dan efisien, sehingga menghasilkan kinerja *competitive advantage* yang cukup kuat. EoS dan PoS mengalami sedikit penurunan yang mengindikasikan bahwa *resource capabilities* serta daya tawar atas pemasok belum memberikan keuntungan bagi perusahaan. Sementara itu, CR, PoC dan CETR menunjukkan peningkatan yang menandakan bahwa kemampuan permodalan, daya tawar atas pelanggan serta kemampuan perusahaan untuk melakukan serangan balasan terhadap pesaing cukup tinggi.

EoS cenderung menurun. Nilai EoS terendah sejumlah 0,945 yang terjadi di 2017 dan nilai tertingginya sebesar 0,998 di 2014.

Sementara itu, CR mengalami peningkatan, meskipun nilai di akhir periode penelitian terjadi sedikit penurunan. Nilai minimum dari CR adalah 0,043 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 0,082 di 2015.

PoS menunjukkan kecenderungan menurun. Nilai minimum dari PoS adalah 4,678 yang terjadi di 2015 dan nilai maksimumnya adalah



6,429 di 2014. Di sisi lain, PoC menunjukkan sedikit peningkatan dari 8,551 di 2014 menjadi 9,244 di 2018. PoC sempat menurun ke level minimum senilai 7,870 di 2016, kemudian meningkat ke level maksimum sebesar 9,783 di 2017. Sama dengan PoC, CETR juga mencatatkan peningkatan di akhir periode penelitian, meskipun pada 2015 sempat terjadi penurunan. Nilai CETR terendah sejumlah 44,210 yang terjadi di 2015 dan nilai tertinggi sebesar 61,384 di 2018.

TFCO mencatatkan perolehan *firm value* yang rendah. Beberapa indikator bernilai negatif dan sebagian lainnya mengalami penurunan. EPS dan PER memiliki nilai negatif di beberapa tahun yang mengindikasikan bahwa tidak ada keuntungan yang diperoleh investor serta harga saham yang menurun signifikan. Di sisi lain, MBV dan TQ menurun yang berarti bahwa nilai pasar semakin lebih rendah daripada nilai buku serta terjadi *undervalued*.

EPS menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi. EPS berada di level negatif di 2014, 2015 dan 2018. Nilai minimum dari EPS adalah -11,800 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 17,348 di 2016. Demikian pula dengan PER yang juga mengalami fluktuasi yang tinggi. PER berada di level positif pada 2016 dan 2017. Nilai PER terendah sejumlah -447,481 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 85,948 di 2017.

MBV menunjukkan penurunan yang tidak signifikan. Nilai MBV yang paling rendah adalah 0,752 yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 1,256 di 2016. Sama dengan MBV, TQ juga



mencatatkan penurunan yang tidak signifikan. Nilai TQ minimum adalah 0,773 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya adalah 1,231 di 2016.

#### 5.2.24 PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC)

TSPC melakukan perubahan pada semua aspek *corporate governance* yang ditunjukkan dengan adanya penambahan dan pengurangan nilai di beberapa tahun. Jumlah BS di tahun 2018 berkurang dari 15 di 2014 ke 14 di 2018. BS sempat meningkat ke level tertinggi senilai 16 di tahun 2016, namun nilainya kembali kembali menurun hingga ke level terendah sejumlah 14. BI berada di kisaran 20,000% sepanjang periode penelitian. Nilai BI di 2018 sedikit lebih tinggi daripada nilai di 2014. Nilai terendah dari BI adalah 20% yang terjadi di 2015 dan nilai tertingginya sebesar 28,571% di 2018.

Nilai BD menurun ke level 50,000% di 2016 setelah bertahan di level 60% pada 2014-2015. Selanjutnya, kisaran nilai 50,000% tersebut bertahan hingga akhir periode penelitian. Nilai BD minimum sejumlah 53,333% di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 60% di 2014 serta 2015. Nilai MO berkurang secara berturut-turut, meskipun penurunannya tidak signifikan. Nilai MO yang paling rendah adalah 0,032% yang terjadi di 2017-2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,068% di 2014.

Pengelolaan *intellectual capital* pada TSPC cenderung tidak berkembang. Kondisi ini diketahui melalui adanya stagnansi perolehan nilai tambah pada HCE, RCE, dan CEE. Sementara itu, SCE justru mengalami penurunan yang signifikan.

HCE tidak banyak menunjukkan perubahan. HCE di 2014 dan 2015 berada di kisaran 1,600, sedangkan HCE di 2017 dan 2018



berada di level 1,400. HCE meningkat ke level tertinggi sejumlah 1,877 pada 2016, sedangkan level terendahnya senilai 1,428 di 2017. Di sisi lain, SCE menunjukkan penurunan yang cukup signifikan dari 6,389 di 2014 menjadi 0,072 di 2018. Dalam kurun waktu lima tahun, SCE juga mencatatkan beberapa fluktuasi. SCE berkurang dari nilai maksimum sejumlah 6,674 di 2015 ke nilai minimum sejumlah 0,066 sebagai di 2016, kemudian sedikit meningkat menjadi 0,076 di 2017.

RCE cenderung berada di kisaran 0,400 dengan nilai rata-rata sejumlah 0,458. RCE hanya sekali meningkat menjadi 0,504 sebagai nilai maksimum pada tahun 2017. Sementara itu, nilai minimum dari RCE adalah 0,432 yang terjadi di 2015. Sama dengan RCE, CEE secara konsisten berada di angka 0,200 sepanjang periode penelitian. Nilai CEE di 2014 sedikit lebih rendah daripada nilai di 2014. CEE minimum sejumlah 0,207 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 0,284 di 2016.

TSPC belum memiliki *competitive advantage* yang kuat. Sebagian indikator menunjukkan sedikit kenaikan dan beberapa indikator lainnya mengalami stagnansi dan penurunan. Perubahan nilai kinerja *competitive advantage* yang signifikan hanya terjadi pada CETR.

Nilai EoS tetap berada di angka 0,600 sepanjang periode penelitian. Nilai EoS terendah sejumlah 0,609 yang terjadi di 2014 dan nilai tertingginya sebesar 0,619 di 2018. Sementara itu, Nilai CR menunjukkan penurunan yang tidak signifikan. Nilai CR minimum sejumlah 0,013 di yang terjadi 2017-2018 dan nilai maksimumnya sebesar 1,318 di 2015.



Nilai PoS cenderung berada di kisaran 4,000 dan hanya sekali menurun di level 3,000 pada 2017. PoS minimum sejumlah 3,995 yang terjadi di 2017 dan nilai maksimumnya sebesar 4,330 di 2014. Demikian pula dengan nilai PoC yang cenderung stagnan dengan jumlah rata-rata 8,917. PoC sempat meningkat menjadi 9,603 sebagai nilai maksimum di 2016. Nilai minimum dari PoC sejumlah 8,581 di 2017. Di sisi lain, CETR menunjukkan kenaikan yang sangat signifikan, meskipun sempat mengalami fluktuasi. Nilai minimum dari CETR adalah 212,451 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 402,476 di 2018.

TSPC memiliki perolehan *firm value* yang rendah. Semua indikator mencatatkan tren penurunan di akhir periode penelitian. EPS, PER, dan MBV menurun yang berarti bahwa keuntungan investor, harga saham serta nilai pasar juga menurun. Sementara itu, penurunan TQ mengindikasikan bahwa rentang nilai yang mengalami *overvalued* semakin kecil.

EPS mengalami fluktuasi, namun perubahan nilainya tidak signifikan. Nilai EPS di 2018 lebih rendah daripada nilai di 2014. Nilai EPS terendah sejumlah 117,604 yang terjadi di 2015 dan nilai tertingginya sebesar 129,843 di 2014. Sementara itu, PER mencatatkan penurunan yang cukup signifikan. PER sempat berfluktuasi pada 2015 hingga 2017. Nilai PER terendah sejumlah 11,575 yang terjadi di 2018 dan nilai tertingginya sebesar 22,065 di 2014.

Di sisi lain, MBV mengalami penurunan yang tidak signifikan. PER sempat menunjukkan fluktuasi pada tiga tahun pertama penelitian. Nilai MBV minimum sejumlah 1,151 yang terjadi di 2018 dan nilai



maksimumnya sebesar 3,120 di 2014. Demikian pula dengan TQ yang juga mengalami penurunan yang tidak signifikan. TQ sempat mencatatkan fluktuasi di sepanjang 2014 hingga 2017. Nilai TQ yang terendah sejumlah 1,104 yang terjadi di 2018 dan nilai yang tertinggi sebesar 2,571 di 2014.

**Tabel 5.24 Data PT. Tempo Scan Pacific, Tbk. (TSPC)**

Var. TSPC	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	15	15	16	15	14	14	16	15
	BI	26%	20%	25%	26%	28%	20%	28%	25%
	BD	60%	60%	56%	53%	57%	53%	60%	57%
	MO	0,067%	0,048%	0,039%	0,032%	0,032%	0,032%	0,067%	0,044%
IC	HCE	1,694	1,633	1,877	1,428	1,473	1,428	1,877	1,621
	SCE	6,389	6,674	0,066	0,076	0,072	0,066	6,674	2,656
	RCE	0,435	0,432	0,433	0,504	0,485	0,432	0,504	0,458
	CEE	0,258	0,239	0,284	0,207	0,219	0,207	0,284	0,241
CA	EoS	0,609	0,619	0,619	0,618	0,619	0,609	0,619	0,617
	CR	1,306	1,318	0,014	0,013	0,013	0,013	1,318	0,533
	PoS	4,330	4,107	4,151	3,995	4,142	3,995	4,330	4,145
	PoC	8,947	8,862	9,603	8,581	8,591	8,581	9,603	8,917
FV	CETR	212,451	321,396	314,389	361,130	402,476	212,451	402,476	322,368
	EPS	129,843	117,604	121,221	123,853	120,084	117,604	129,843	122,521
	PER	22,065	14,880	16,251	14,533	11,575	11,575	22,065	15,861
	MBV	3,120	1,816	1,913	1,594	1,151	1,151	3,120	1,919
	TQ	2,571	1,563	1,642	1,406	1,104	1,104	2,571	1,657

Sumber: Data diolah (2020)

**5.2.25 PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM)**

WIIM tidak menunjukkan perubahan pada penerapan prinsip *corporate governance*, hanya MO yang mengalami perubahan yang terjadi di 2017. Nilai BS, BI, dan BD tidak berubah dalam kurun waktu lima tahun. BS, BI, dan BD bernilai 9, 22,222%, dan 22,222%. Tetapi, MO menunjukkan sedikit kenaikan dari 17% pada 2014-2016 menjadi 21,860% di 2017 dan 2018.

Nilai *intellectual capital* pada WIIM selalu berada pada level positif. Kondisi ini menandakan bahwa WIIM memperoleh nilai tambah



dari masing-masing aspek *intellectual capital*. Tetapi, pengelolaannya dalam kurun waktu lima tahun belum berjalan secara progresif karena terdapat penurunan pada HCE dan CEE. Sementara itu, SCE dan RCE mengalami kenaikan, namun tidak signifikan. Deskripsi tersebut menggambarkan bahwa pengelolaan *intellectual capital* belum menunjukkan perkembangan yang signifikan.

HCE mengalami penurunan secara berturut-turut dan tidak signifikan. Nilai terendah dari HCE sejumlah 1,059 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi sebesar 1,640 di 2018. Di sisi lain, SCE menunjukkan peningkatan secara berturut-turut dan tidak signifikan. Nilai SCE minimum adalah 0,042 yang terjadi di 2014 dan nilai maksimumnya adalah 0,080 di 2018.

RCE mengalami kenaikan dari 0,176 di 2014 menjadi 0,215 di 2018, meskipun RCE sempat menurun pada 2015 dan 2016. Nilai RCE yang paling rendah adalah 0,159 yang terjadi di 2015 dan nilai yang paling tinggi adalah 0,215 di 2018. Sementara itu, CEE mencatatkan penurunan yang tidak signifikan, meskipun nilainya sempat meningkat pada 2015. Nilai CEE minimum sejumlah 0,182 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 0,232 di 2015.

Kinerja *competitive advantage* pada WIIM masih rendah. Empat dari lima indikator mengalami tren penurunan di akhir periode penelitian, sedangkan satu indikator yang lain menunjukkan peningkatan. EoS, PoS, PoC dan CETR mengalami penurunan yang mengindikasikan bahwa *resource capabilities*, daya tawar atas pemasok, daya tawar atas pelanggan, serta kemampuan untuk melakukan serangan balasan



terhadap pesaing belum menghasilkan *benefit* bagi perusahaan. Di sisi lain, kondisi CR sedikit lebih baik dengan adanya peningkatan yang menunjukkan bahwa kemampuan permodalan WIIM cukup kuat.

EoS mengalami fluktuasi yang tidak signifikan dengan kecenderungan terjadi penurunan di akhir periode penelitian. Nilai EoS terendah sejumlah 0,686 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi sebesar 0,709 di 2014. Di sisi lain, CR menunjukkan kenaikan secara konsisten, meskipun peningkatan nilainya tidak signifikan. Nilai CR terendah sejumlah 0,006 yang terjadi di 2014 dan nilai tertinggi sebesar 0,010 di 2018.

PoS mengalami fluktuasi yang tidak signifikan. PoS cenderung menurun di akhir periode penelitian. Nilai PoS minimum sejumlah 1,477 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 1,678 di 2015. Sementara itu, PoC memiliki nilai yang sama sejumlah 22,248 di awal dan akhir periode penelitian. PoC sempat meningkat di 2015, namun nilainya kembali menurun di tahun-tahun berikutnya. Nilai PoC terendah sejumlah 22,130 yang terjadi di 2018 dan nilai tertinggi sebesar 28,932 di 2015. Demikian pula dengan CETR yang mengalami penurunan secara berturut-turut dan signifikan. Nilai CETR yang paling rendah adalah 68,515 yang terjadi di 2018 dan nilai yang paling tinggi adalah 207,883 di 2014.

Performa *firm value* WIIM tidak menunjukkan perkembangan yang positif. Empat indikator mengalami tren yang negatif. EPS yang menurun menandakan bahwa keuntungan yang diperoleh investor semakin menurun, sedangkan penurunan PER menunjukkan bahwa



harga saham semakin lebih rendah dibandingkan dengan pendapatan perusahaan. Sementara itu, berkurangnya nilai MBV mengindikasikan bahwa nilai pasar semakin lebih rendah dibandingkan dengan nilai buku, sedangkan TQ yang menurun menunjukkan bahwa rentang nilai yang *overvalued* semakin kecil sampai dengan terjadinya *undervalued*.

**Tabel 5.25 Data PT. Wismilak Inti Makmur, Tbk. (WIIM)**

Var. WIIM	Indik.	Tahun					Statistik		
		2014	2015	2016	2017	2018	Min.	Max.	Mean
CG	BS	9	9	9	9	9	9	9	9
	BI	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
	BD	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
	MO	17%	17%	17%	21%	21%	17%	21%	18%
IC	HCE	1,640	1,586	1,471	1,082	1,059	1,059	1,640	1,368
	SCE	0,042	0,050	0,055	0,066	0,080	0,042	0,080	0,059
	RCE	0,176	0,159	0,163	0,171	0,215	0,159	0,215	0,177
	CEE	0,207	0,232	0,231	0,210	0,182	0,182	0,232	0,212
CA	EoS	0,709	0,696	0,698	0,707	0,686	0,686	0,709	0,699
	CR	0,006	0,007	0,008	0,010	0,010	0,006	0,010	0,008
	PoS	1,563	1,678	1,512	1,562	1,477	1,477	1,678	1,558
	PoC	22,248	28,932	26,228	25,718	22,130	22,130	28,932	25,051
FV	CETR	207,883	158,726	136,034	72,415	68,515	68,515	207,883	128,714
	EPS	53,657	62,423	50,617	19,330	24,355	19,330	62,423	42,077
	PER	11,648	6,888	8,693	15,003	5,789	5,789	15,003	9,604
	MBV	1,536	0,957	0,932	0,623	0,295	0,295	1,536	0,868
	TQ	1,344	0,970	0,950	0,699	0,435	0,435	1,344	0,880

Sumber: Data diolah (2020)

Rasio EPS menunjukkan penurunan yang cukup signifikan dari 53,657 di 2014 menjadi 24,355 di 2018, meskipun nilainya sempat meningkat di 2015. Nilai EPS terendah sejumlah 19,330 yang terjadi di 2017 dan nilai tertinggi sebesar 62,423 di 2015. Di sisi lain, PER mencatatkan fluktuasi yang tidak signifikan dengan kecenderungan terdapat penurunan di akhir periode penelitian. Nilai PER minimum sejumlah 5,789 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 15,003 di 2017.



MBV mengalami penurunan secara konsisten sepanjang periode penelitian. Nilai MBV terendah sejumlah 0,295 yang terjadi di 2018 dan nilai tertingginya sebesar 1,536 di 2014. Demikian pula dengan TQ yang juga mencatatkan penurunan yang berturut-turut selama periode penelitian. Nilai TQ minimum sejumlah 0,435 yang terjadi di 2018 dan nilai maksimumnya sebesar 1,344 di 2014.

### 5.3 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif dimaksudkan untuk mengetahui karakteristik yang ditunjukkan oleh tiap variabel penelitian, seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

#### 5.3.1 Analisis Deskriptif Variabel *Corporate Governance*

Variabel *corporate governance* memiliki sebaran data yang tidak cukup beragam. Meskipun demikian, secara keseluruhan data *corporate governance* menunjukkan tren perkembangan yang stabil dengan kecenderungan terjadi kenaikan. Data pada Tabel 5.26 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur telah menjalankan sebuah sistem tata kelola yang ditujukan untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional.

Tren perkembangan data tersebut juga menggambarkan bahwa perusahaan manufaktur Indonesia memiliki atensi yang cukup baik untuk mengembangkan penerapan prinsip *corporate governance* dalam proses operasi bisnisnya, walaupun perkembangannya belum signifikan. Pernyataan ini didasarkan pada adanya peningkatan pada beberapa indikator. Meskipun demikian, kualitas tata kelola di perusahaan



manufaktur tetap perlu ditingkatkan karena masih terdapat indikator yang mencatatkan nilai atau persentase yang rendah, seperti *managerial ownership*.

Tabel 5.26 memberikan informasi detail tentang nilai dari masing-masing indikator *corporate governance*. Nilai *board size* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 terendah senilai 4 poin dan tertinggi senilai 21 poin. Nilai 4 tersebut berasal dari ALTO, sedangkan nilai 21 berasal dari TCID. Rata-rata nilai *board size* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sejumlah 10,608 poin dengan simpangan baku sejumlah 4,204 poin. Data tersebut memiliki arti bahwa *board size* perusahaan manufaktur pada periode 2014-2018 memusat di angka  $4,204 \pm 10,608$ .

**Tabel 5.26 Analisis Deskriptif Corporate Governance**

Indikator		Tahun					Total
		2014	2015	2016	2017	2018	
BS	Min	5	5	4	4	4	4
	Max	20	21	21	20	20	21
	Mean	10,720	10,800	10,600	10,480	10,440	10,608
	SD	4,354	4,330	4,359	4,293	4,011	4,204
BI	Min	12,500%	14,286%	14,286%	10%	14,286%	10%
	Max	40%	44,444%	40%	42,857%	42,857%	44,444%
	Mean	23,005%	26,242%	24,995%	24,554%	24,750%	24,709%
	SD	7,749%	8,330%	6,009%	8,168%	7,323%	7,511%
BD	Min	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Max	60%	60%	56,250%	53,333%	57,143%	60%
	Mean	13,634%	12,204%	11,661%	11,593%	12,562%	12,331%
	SD	16,305%	15,367%	13,852%	14,091%	13,988%	14,531%
MO	Min	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Max	17%	17%	17,200%	21,860%	21,860%	21,860%
	Mean	1,164%	0,981%	1,144%	1,583%	1,355%	1,248%
	SD	3,595%	3,496%	3,598%	4,581%	4,507%	3,929%

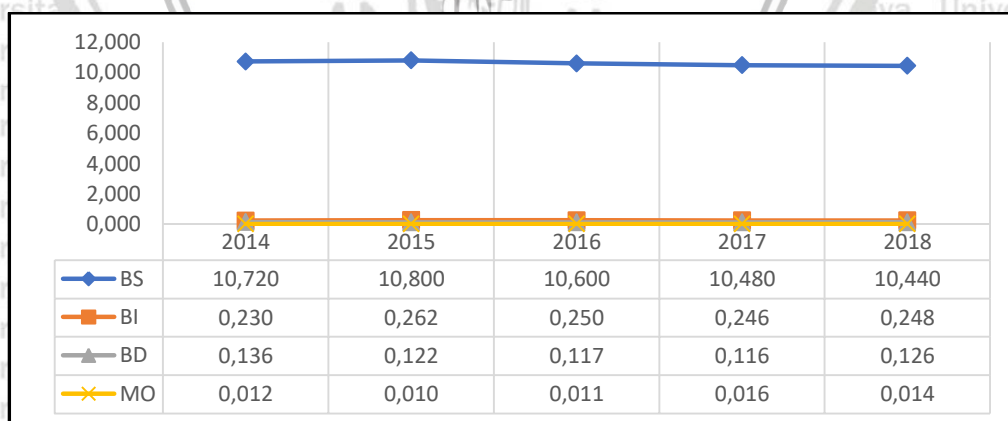
Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Nilai *board independence* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 terendah



sebesar 10% yang berasal dari SMBR dan tertinggi sebesar 44% yang berasal dari RMBA. Rata-rata nilai *board independence* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sejumlah 24% dengan simpangan baku sejumlah 7%. Data tersebut menunjukkan bahwa *board independence* memusat di angka 7% ± 24%.

Nilai *board diversity* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 terendah senilai 0% dan tertinggi sebesar 60%. Perusahaan yang memiliki nilai 0 adalah ALTO, AUTO, IGAR, IMAS, INAF, INTP, LION, MYOR, NIKL, RICY, RMBA, SMGR, TFCO yang terjadi di tahun yang periode. Sementara itu, nilai 60% berasal dari TSPC. Rata-rata *board diversity* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebanyak 12% dengan simpangan baku sebanyak 14%. Data tersebut berarti bahwa *board diversity* memusat di angka 12% ± 14%.



Gambar 5.1 Tren Perkembangan *Corporate Governance* di Indonesia

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Sementara itu, nilai *managerial ownership* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 terendah sebesar 0% dan tertinggi sebesar 21%. Nilai 0% berasal



dari AUTO, HMSP, IGAR, IMAS, INAF, INTP, KLBF, MERK, MYOR, PYFA, RICY, RMBA, ROTI, SMBR, SMGR, TCID. Sementara itu, nilai 21% dimiliki oleh WIIM. Rata-rata nilai *managerial ownership* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 senilai 1% dengan simpangan baku senilai 3%. Data tersebut menunjukkan bahwa *managerial ownership* memusat di angka  $1\% \pm 3\%$ .

### 5.3.2 Analisis Deskriptif Variabel *Intellectual Capital*

Secara umum, nilai *intellectual capital* pada perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan perkembangan yang cenderung stabil. Tabel 5.27 memperlihatkan nilai rata-rata dari setiap indikator *intellectual capital*. Data deskriptif tersebut menggambarkan bahwa perusahaan manufaktur telah menjalankan aktivitas pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya serta asetnya guna mencapai tujuan strategis perusahaan.

Secara keseluruhan, nilai rata-rata *intellectual capital* dari 2015 hingga 2018 berada pada level positif. Data ini menandakan bahwa pada periode tersebut telah terjadi perbaikan dalam proses pengelolaan sumber daya maupun aset perusahaan. Perkembangan tersebut juga mengindikasikan bahwa *intellectual capital* mampu menghasilkan nilai tambah ataupun keuntungan ekonomi bagi perusahaan. Meskipun demikian, pergerakan nilai *intellectual capital* dari tahun ke tahun belum signifikan dan masih terdapat nilai rata-rata negatif pada salah satu indikatornya di 2014. Oleh sebab itu, perusahaan manufaktur tetap perlu meningkatkan pengelolaan sumber daya secara lebih progresif.



Hasil analisis deskriptif variabel *intellectual capital* menyatakan bahwa nilai *human capital efficiency* (HCE) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 terendah senilai -6,767 poin dan tertinggi sebesar 13,889 poin. Rata-rata nilai *human capital efficiency* (HCE) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sejumlah 1,777 poin dengan simpangan baku sejumlah 2,001 poin. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa HCE memusat di angka  $1,777 \pm 2,001$ .

**Tabel 5.27 Analisis Deskriptif *Intellectual Capital***

Indikator		Tahun					Total
		2014	2015	2016	2017	2018	
HCE	Min	-1,079	-0,393	-6,767	-0,066	0,424	-6,767
	Max	11,982	3,786	10,459	3,462	13,889	13,889
	Mean	2,106	1,649	1,642	1,510	1,977	1,777
	SD	2,344	0,904	2,642	0,754	2,561	2,001
SCE	Min	-0,075	-0,163	-0,094	0,009	0,002	-0,163
	Max	6,389	6,674	0,553	0,571	0,811	6,674
	Mean	0,365	0,395	0,115	0,136	0,152	0,233
	SD	1,260	1,318	0,143	0,141	0,194	0,821
RCE	Min	-4,788	0,001	-0,040	0,000	0,000	-4,788
	Max	0,530	2,245	5,546	1,991	0,716	5,546
	Mean	-0,050	0,225	0,347	0,233	0,156	0,182
	SD	0,998	0,442	1,092	0,406	0,187	0,719
CEE	Min	-0,109	-0,036	-1,055	-0,004	0,021	-1,055
	Max	0,501	0,488	0,429	0,430	0,997	0,997
	Mean	0,209	0,212	0,167	0,192	0,214	0,199
	SD	0,131	0,134	0,285	0,120	0,195	0,182

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Nilai *structural capital efficiency* (SCE) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah senilai -0,163 poin dan tertinggi senilai 6,674 poin.

Rata-rata nilai *structural capital efficiency* (SCE) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 0,233 poin dengan simpangan baku sebesar 0,821 poin.

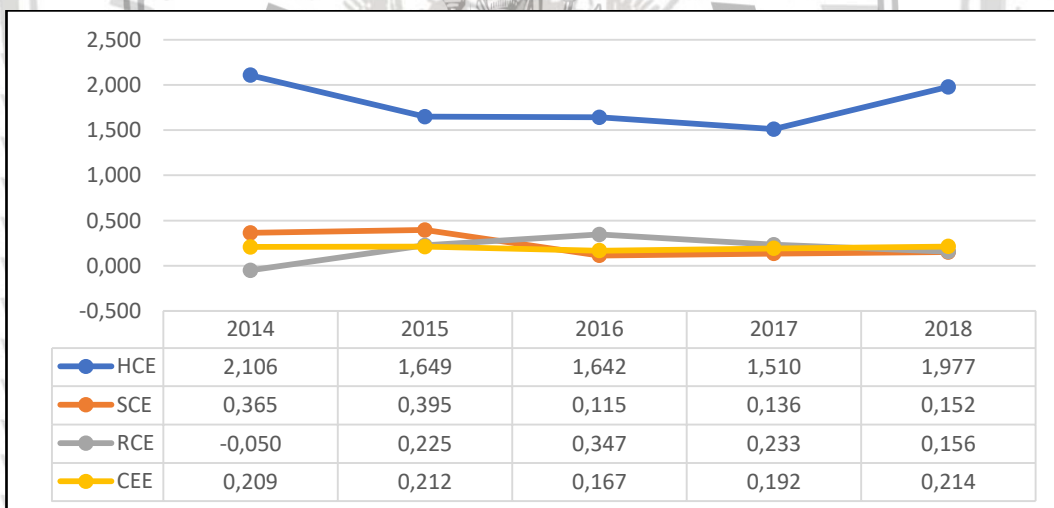


Data tersebut memiliki makna bahwa SCE memusat di angka  $0,233 \pm 0,821$ .

Nilai *relational capital efficiency* (RCE) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah senilai -4,788 poin dan tertinggi senilai 5,546 poin.

Rata-rata *relational capital efficiency* (RCE) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 0,182 poin dengan simpangan baku sebesar 0,719 poin.

Kondisi tersebut menggambarkan bahwa RCE memusat di angka  $0,182 \pm 0,719$ .



Gambar 5.2 Tren Perkembangan *Intellectual Capital* di Indonesia

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Sementara itu, nilai *capital employed efficiency* (CEE) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah sejumlah -1,055 poin dan tertinggi sejumlah 0,997 poin. Rata-rata nilai *capital employed efficiency* (CEE) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 0,199 poin dengan simpangan baku sebesar 0,182



poin. Data tersebut menunjukkan bahwa CEE memusat di angka  $0,199 \pm 0,182$ .

### 5.3.3 Analisis Deskriptif Variabel *Competitive Advantage*

Secara keseluruhan, *competitive advantage* perusahaan manufaktur di Indonesia belum menunjukkan perkembangan yang signifikan, seperti terlihat pada Gambar 5.3. Nilai beberapa indikator cenderung mengalami penurunan yang cukup tinggi. Kondisi ini menandakan bahwa strategi penguatan keunggulan kompetitif perusahaan manufaktur Indonesia belum menunjukkan hasil yang diharapkan.

Meskipun nilai *competitive advantage* berada pada level positif yang berarti bahwa perusahaan manufaktur tetap memiliki faktor yang dapat mereka unggulkan, namun data deskriptif menunjukkan bahwa keunggulan tersebut mengalami degradasi dari tahun ke tahun. Tren data tersebut juga mengindikasikan bahwa nilai tambah ataupun keuntungan ekonomi yang dihasilkan melalui keunggulan kompetitif tersebut berkurang secara terus menerus. Kondisi ini diharapkan dapat memotivasi perusahaan manufaktur untuk menguatkan keunggulan kompetitifnya secara lebih intensif.

Hasil analisis deskriptif variabel *competitive advantage* menunjukkan bahwa nilai *economies of scale* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 terendah sejumlah 0,364 poin dan tertinggi sejumlah 0,998 poin. Nilai rata-rata *economies of scale* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 0,714



poin dengan simpangan baku sebesar 0,150 poin. Data tersebut menunjukkan bahwa EoS memusat di angka  $0,150 \pm 0,714$ .

Nilai *capital requirements* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah senilai 0,001 poin dan tertinggi senilai 1,318 poin. Rata-rata nilai *capital requirements* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 0,044 poin dengan simpangan baku sebesar 0,165 poin. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa CR memusat di angka  $0,044 \pm 0,165$ .

**Tabel 5.28 Analisis Deskriptif Competitive Advantage**

Indikator		Tahun					Total
		2014	2015	2016	2017	2018	
EoS	Min	0,364	0,367	0,376	0,395	0,397	0,364
	Max	0,998	0,984	0,958	0,945	0,976	0,998
	Mean	0,709	0,705	0,700	0,722	0,733	0,714
	SD	0,161	0,155	0,147	0,147	0,147	0,150
CR	Min	0,001	0,001	0,001	0,002	0,002	0,001
	Max	1,306	1,318	0,118	0,135	0,112	1,318
	Mean	0,072	0,076	0,023	0,024	0,022	0,044
	SD	0,258	0,260	0,028	0,032	0,028	0,165
PoS	Min	1,513	1,676	1,433	1,343	1,477	1,343
	Max	23,994	23,617	24,057	23,539	19,567	24,057
	Mean	4,845	4,910	4,914	4,982	4,592	4,849
	SD	4,290	4,208	4,358	4,270	3,490	4,071
PoC	Min	1,873	1,583	1,199	1,731	1,675	1,199
	Max	73,493	37,071	26,228	26,208	22,130	73,493
	Mean	10,251	9,413	7,545	7,497	6,131	8,167
	SD	13,973	8,760	5,372	5,931	3,929	8,379
CETR	Min	12,029	17,655	26,326	24,094	41,184	12,029
	Max	5765,049	6290,124	6580,576	7705,892	10716,190	10716,190
	Mean	963,314	682,060	598,836	612,872	812,580	733,932
	SD	1422,268	1343,956	1361,982	1512,697	2097,857	1553,663

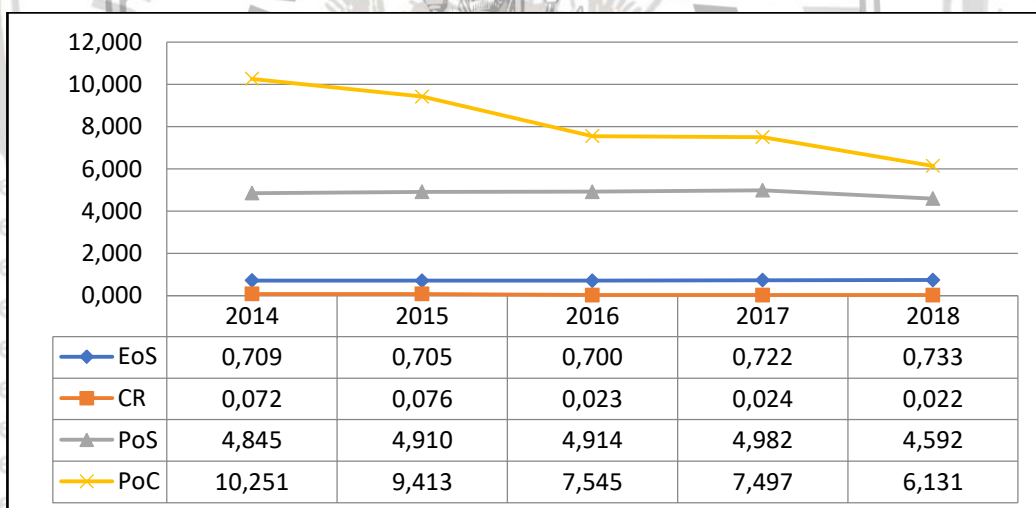
Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Nilai *power over suppliers* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah sejumlah 1,343 poin dan tertinggi sejumlah 24,057 poin. Rata-rata *power over suppliers* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek



Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 4,849 poin dengan simpangan baku sebesar 4,071 poin. Data tersebut menunjukkan bahwa PoS memusat di angka  $4,071 \pm 4,849$ .

Selanjutnya, nilai *power over customers* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah senilai 1,199 poin dan tertinggi senilai 73,493 poin. Rata-rata nilai *power over customers* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 8,167 poin dengan simpangan baku sebesar 8,379 poin. Kondisi tersebut berarti bahwa PoC memusat di angka  $8,167 \pm 8,379$ .



Gambar 5.3 Tren Perkembangan *Competitive Advantage* di Indonesia

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Sementara itu, nilai *the credibility of threat of retaliation* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah senilai 12,029 poin dan tertinggi senilai 10716,190 poin. Rata-rata nilai *the credibility of threat of retaliation* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 733,932 poin dengan simpangan baku



sebesar 1553,663 poin. Data tersebut menunjukkan bahwa CETR memusat di angka  $733,932 \pm 1553,663$ .

### 5.3.4 Analisis Deskriptif Variabel Firm Value

Gambar 5.4 menunjukkan pergerakan nilai *firm value* dalam kurun waktu lima tahun. Perkembangan *firm value* perusahaan manufaktur Indonesia selama periode 2014 hingga 2018 relatif sulit digambarkan. Dalam kurun waktu lima tahun, nilai dari sebagian indikator cenderung menunjukkan perkembangan yang negatif, sedangkan sebagian indikator yang lain mencatatkan kecenderungan peningkatan pada beberapa periode.

Tabel 5.29 Analisis Deskriptif Firm Value

Indikator		Tahun					Total
		2014	2015	2016	2017	2018	
EPS	Min	-310,956	-226,317	-113,146	-28,674	-21,395	-310,956
	Max	2322,857	2707,929	1051,365	890,881	860,657	2707,929
	Mean	274,453	288,191	138,438	97,446	100,414	179,789
	SD	587,244	716,494	287,404	201,281	199,335	452,531
PER	Min	-164,862	-290,798	-835,161	-395,069	-615,376	-835,161
	Max	24318,388	22506,895	36803,950	36157,839	12713,605	36803,950
	Mean	1691,829	1382,140	2086,975	1851,390	549,066	1512,280
	SD	5269,229	4728,190	7552,255	7375,003	2570,543	5730,005
MBV	Min	0,109	0,210	0,240	0,224	0,237	0,109
	Max	8,738	6,410	25,192	34,737	40,563	40,563
	Mean	2,293	1,844	4,419	5,328	4,567	3,690
	SD	2,139	1,769	5,531	8,085	8,302	5,940
TQ	Min	0,341	0,618	0,757	0,699	0,435	0,341
	Max	7,114	4,992	11,081	12,962	14,623	14,623
	Mean	1,831	1,599	2,972	3,210	2,628	2,448
	SD	1,462	1,200	2,884	3,538	3,166	2,658

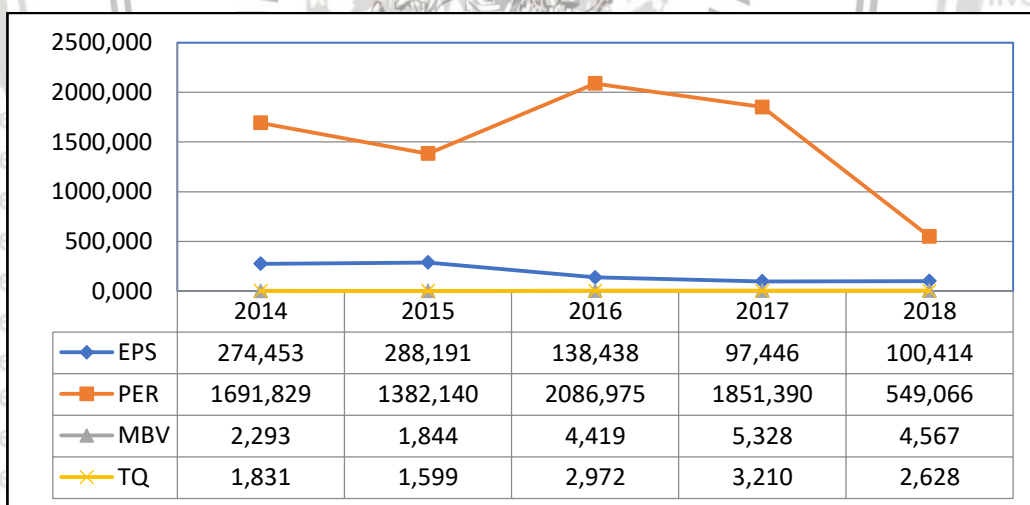
Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Penurunan dan peningkatan nilai indikator mengindikasikan bahwa pasar atau investor memberikan penilaian yang rendah terhadap sebagian aspek, serta sebaliknya penilaian yang relatif tinggi pada aspek lainnya. Meskipun demikian, tren penurunan nilai cenderung lebih sering



terjadi selama periode penelitian. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur Indonesia belum menghasilkan nilai perusahaan dengan perkembangan yang progresif.

Hasil analisis deskriptif variabel *firm value* menunjukkan bahwa nilai *earnings per share* (EPS) perusahaan sektor manufaktur periode 2014-2018 yang terendah sejumlah -310,956 poin dan tertinggi sejumlah 2707,929 poin. Rata-rata nilai *earnings per share* (EPS) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 179,789 poin dengan simpangan baku sebesar 452,531 poin. Data tersebut menunjukkan bahwa EPS memusat di angka  $179,789 \pm 452,531$ .



**Gambar 5.4** Tren Perkembangan *Firm Value* di Indonesia

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Nilai *price earnings ratio* (PER) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah sejumlah -835,161 poin dan tertinggi sejumlah 36803,950 poin. Rata-rata nilai *price earnings ratio* (PER) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar



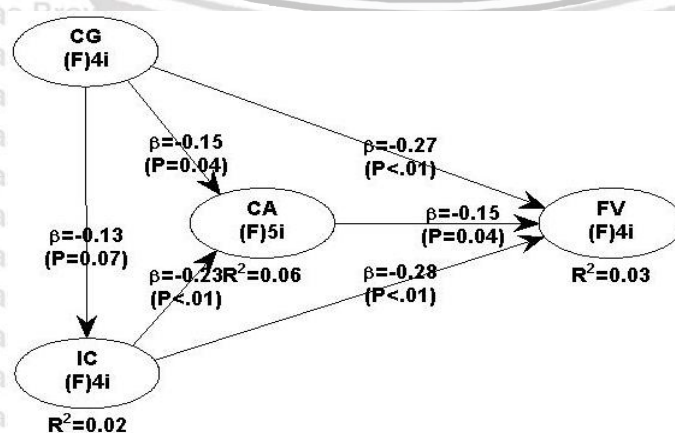
1512,280 poin dengan simpangan baku sebesar 5730,005 poin. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa PER memusat di angka  $1512,280 \pm 5730,005$ .

Nilai *market book value ratio* (MBV) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang terendah senilai 0,109 poin dan tertinggi senilai 40,563 poin. Rata-rata *market book value ratio* (MBV) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sebesar 3,690 poin dengan simpangan baku sebesar 5,940 poin. Data tersebut berarti bahwa MBV memusat di angka  $3,690 \pm 5,940$ .

Sementara itu, nilai *Tobin's Q* yang terendah sejumlah 0,341 poin dan tertinggi sejumlah 14,623 poin. Rata-rata nilai *Tobin's Q* sebesar 2,448 poin dengan simpangan baku sebesar 2,658 poin. Data tersebut menunjukkan bahwa TQ memusat di angka  $2,448 \pm 2,658$ .

## 5.4 Analisis Partial Least Square (PLS)

### 5.4.1 Diagram Jalur



Gambar 5.5 Diagram Jalur

Sumber: Data sekunder diolah (2020)



### 5.4.2 Evaluasi Model Pengukuran

Model penelitian ini terdiri atas empat variabel laten diantaranya *corporate governance*, *intellectual capital*, *competitive advantage*, dan *firm value*. Selanjutnya, peneliti melakukan evaluasi terhadap model pengukuran pada variabel-variabel tersebut. Tahap evaluasi ini dilakukan untuk menguji validitas suatu variabel laten.

#### 5.4.2.1 Pengujian Validitas

Pengujian validitas model ditujukan untuk mengetahui valid tidaknya indikator dalam mengukur variabel. Kriteria pengujian menyebutkan bahwa apabila nilai  $p\text{-value} \leq \text{level of significance}$  ( $\alpha = 5\%$ ), maka indikator tersebut dinyatakan valid dalam mengukur variabel latennya.

Tabel 5.30 Hasil Pengujian Validitas

Variabel	Indikator	Indicator Weight	SE	P-value	Keputusan
<i>Corporate Governance</i>	BS	-0,649	0,076	<0.001	Valid
	BI	0,510	0,079	<0.001	Valid
	BD	0,088	0,088	0.158	Tidak Valid
	MO	0,290	0,083	<0.001	Valid
<i>Intellectual Capital</i>	HCE	0,549	0,078	<0.001	Valid
	SCE	-0,044	0,088	0.311	Tidak Valid
	RCE	-0,090	0,088	0.152	Tidak Valid
	CEE	0,544	0,078	<0.001	Valid
<i>Competitive Advantage</i>	EoS	0,581	0,078	<0.001	Valid
	CR	-0,321	0,083	<0.001	Valid
	PoS	-0,321	0,083	<0.001	Valid
	PoC	-0,133	0,087	0.063	Tidak Valid
	CETR	0,489	0,079	<0.001	Valid
<i>Firm Value</i>	EPS	-0,104	0,087	0.117	Tidak Valid
	PER	0,119	0,087	0.086	Tidak Valid
	MBV	0,489	0,079	<0.001	Valid
	TQ	0,494	0,079	<0.001	Valid

Sumber: Data sekunder diolah (2020)



Berdasarkan pada Tabel 5.30, dapat diketahui bahwa variabel *corporate governance* diproksikan oleh empat indikator, yaitu *Board Size* (BD), *Board Independence* (BI), *Board Diversity* (BD), dan *Managerial Ownership* (MO). Tiga dari empat indikator tersebut, yaitu BS, BI, dan MO mempunyai nilai  $p\text{-value} \leq \text{level of significance}$  ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian, tiga indikator tersebut dinyatakan valid dalam mengukur variabel *corporate governance*. Sementara itu, indikator BD mempunyai nilai  $p\text{-value} > \text{level of significance}$  ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian, indikator tersebut dinyatakan tidak valid dalam mengukur variabel *corporate governance*.

Kemudian, variabel *intellectual capital* diukur oleh empat indikator diantaranya *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), *Relational Capital Efficiency* (RCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE). Dua indikator, yaitu HCE dan CEE memiliki nilai  $p\text{-value} \leq \text{level of significance}$  ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian, dua indikator tersebut dinyatakan valid dalam mengukur variabel *intellectual capital*. Sementara itu, indikator SCE dan RCE mempunyai nilai  $p\text{-value} > \text{level of significance}$  ( $\alpha = 5\%$ ), sehingga indikator tersebut dinyatakan tidak valid dalam mengukur variabel *intellectual capital*.

Selanjutnya, variabel *competitive advantage* diproksikan oleh lima indikator, antara lain *Economies of Scale* (EoS), *Capital Requirements* (CR), *Power over Suppliers* (PoS), *Power over Customers* (PoC), dan *The Credibility of Threat* (CETR). Empat



indikator, yaitu EoS, CR, PoS dan CETR mempunyai nilai *p-value*  $\leq$  *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian, empat indikator tersebut dinyatakan valid dalam mengukur variabel *competitive advantage*. Sementara itu, indikator PoC mempunyai nilai *p-value*  $>$  *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ), sehingga indikator tersebut dinyatakan tidak valid dalam mengukur variabel *competitive advantage*.

Di samping itu, variabel *firm value* diukur oleh empat indikator, diantaranya adalah *Earnings per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Market to Book Value* (MBV), dan Tobin's Q (TQ). Dua indikator, yaitu MBV dan TQ mempunyai nilai *p-value*  $<$  *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian, dua indikator tersebut dinyatakan valid dalam mengukur variabel *firm value*. Sementara itu, indikator EPS dan PER mempunyai nilai *p-value*  $>$  *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ), sehingga kedua indikator tersebut dinyatakan tidak valid dalam mengukur variabel *firm value*.

Berdasarkan pada hasil pengujian validitas yang tersaji di Tabel 5.30, diketahui bahwa enam dari tujuh belas indikator yang menjadi alat ukur dari empat variabel penelitian dinyatakan tidak valid karena *p-value* indikator tersebut lebih besar dari *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ). Meskipun nilainya negatif dan lebih besar dari 5%, enam indikator tersebut tidak dieliminasi dan tetap dimasukkan ke dalam model penelitian. Kondisi ini dimungkinkan karena model kostruk penelitian ini mengusung model formatif.



Berdasarkan pada pernyataan Ghozali dan Latan (2015), indikator variabel penelitian dengan model konstruk formatif tidak dapat dihilangkan karena akan mengubah makna konstruk penelitian itu sendiri, walaupun indikator tersebut memiliki bobot negatif dan *p-value* yang lebih besar dari *level of significance*.

#### 5.4.2.2 Model Pengukuran

Konversi diagram jalur ke dalam model pengukuran dapat diketahui melalui penjelasan berikut:

##### a) Model Pengukuran Variabel *Corporate Governance*

Indikator pengukur variabel *corporate governance* dapat dilihat melalui Tabel 5.31 di bawah ini:

**Tabel 5.31 Model Pengukuran Variabel *Corporate Governance***

Variabel	Indikator	Indicator Weight
<i>Corporate Governance</i>	BS	-0,649
	BI	0,510
	BD	0,088
	MO	0,290

Sumber: Data sekundr diolah, 2020

Model pengukuran variabel *corporate governance* adalah sebagai berikut:

$$CG = -0,649 BS + 0,510 BI + 0,088 BD + 0,290 MO$$

Berdasarkan model pengukuran di atas diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator BS senilai -0,649, yang menunjukkan indikator BS mengukur variabel *corporate governance* (CG) secara negatif dan signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut berarti bahwa bertambahnya nilai *board size*



cenderung dapat menurunkan nilai *corporate governance*.

Selanjutnya, nilai *weight estimate* indikator BI sejumlah 0,510, yang menunjukkan indikator BI mengukur variabel *corporate governance* secara positif dan signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut bermakna bahwa bertambahnya nilai *board independence* cenderung dapat meningkatkan nilai *corporate governance*.

Kemudian, nilai *weight estimate* indikator BD senilai 0,088 yang menunjukkan bahwa indikator BD mengukur variabel *corporate governance* secara positif dan tidak signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut menunjukkan bahwa bertambahnya nilai *board diversity* cenderung dapat meningkatkan nilai *corporate governance*. Meskipun kontribusi peningkatan pada nilai *board diversity* tidak signifikan, namun nilai *corporate governance* cenderung dapat meningkat.

Di sisi lain, nilai *weight estimate* indikator MO sebesar 0,290, yang menunjukkan indikator MO mengukur variabel *corporate governance* secara positif dan signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut menggambarkan bahwa bertambahnya nilai *managerial ownership*, cenderung dapat meningkatkan nilai *corporate governance*. Model pengukuran variabel *corporate governance* juga menginformasikan bahwa indikator BS memiliki nilai *weight* yang paling tinggi yaitu senilai 0,649. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa indikator BS merupakan indikator yang paling dominan dalam mengukur variabel *corporate governance*.



**b) Model Pengukuran Variabel *Intellectual Capital***

Indikator pengukur variabel *intellectual capital* dapat dilihat melalui Tabel 5.32 di bawah ini:

**Tabel 5.32 Model Pengukuran Variabel *Intellectual Capital***

Variabel	Indikator	Indicator Weight
<i>Intellectual Capital</i>	HCE	0,549
	SCE	-0,044
	RCE	-0,090
	CEE	0,544

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Model pengukuran variabel *intellectual capital* adalah sebagai berikut:

$$IC = 0,549 HCE - 0,044 SCE - 0,090 RCE + 0,544 CEE$$

Berdasarkan pada model pengukuran di atas diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator HCE sebesar 0,549, yang menunjukkan bahwa indikator HCE mengukur variabel *intellectual capital* secara positif dan signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut mengindikasikan bahwa bertambahnya nilai HCE, cenderung dapat meningkatkan nilai *intellectual capital*. Selanjutnya, nilai *weight estimate* indikator SCE senilai -0,044, yang menunjukkan bahwa indikator SCE mengukur variabel *intellectual capital* secara negatif dan tidak signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut berarti bahwa bertambahnya nilai SCE, cenderung dapat menurunkan nilai *intellectual capital*. Meskipun kontribusi yang diberikan oleh SCE tidak signifikan, namun *intellectual capital* cenderung dapat mengalami penurunan.



Nilai *weight estimate* indikator RCE sebesar -0,090 yang menunjukkan bahwa indikator RCE mengukur variabel *intellectual capital* secara negatif dan tidak signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut memiliki makna bahwa bertambahnya nilai RCE, cenderung dapat menurunkan nilai *intellectual capital*. Di sisi lain, nilai *weight estimate* indikator CEE sejumlah 0,544, yang menunjukkan bahwa indikator CEE mengukur variabel *intellectual capital* secara positif dan signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut berarti bahwa bertambahnya nilai CEE, cenderung dapat meningkatkan nilai *intellectual capital*. Model pengukuran variabel *intellectual capital* juga menginformasikan bahwa indikator HCE memiliki nilai *weight* yang paling tinggi yaitu sejumlah 0,549. Nilai *weight estimate* tersebut menunjukkan bahwa indikator HCE merupakan indikator yang paling dominan dalam mengukur variabel *intellectual capital*.

**c) Model Pengukuran Variabel *Competitive Advantage***

Indikator pengukur variabel *competitive advantage* dapat dilihat melalui Tabel 5.33 di bawah ini:

**Tabel 5.33 Model Pengukuran Variabel *Competitive Advantage***

Variabel	Indikator	Indicator Weight
<i>Competitive Advantage</i>	EoS	0,581
	CR	-0,321
	PoS	-0,321
	PoC	-0,133
	CETR	0,489

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Model pengukuran variabel *competitive advantage* adalah sebagai berikut:



$$CA = 0,581 \text{ EoS} - 0,321 \text{ CR} - 0,321 \text{ PoS} - 0,133 \text{ PoC} + 0,489 \text{ CETR}$$

Berdasarkan pada model pengukuran di atas diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator EoS sejumlah 0,581, yang menunjukkan bahwa indikator EoS mengukur variabel *competitive advantage* secara positif dan signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut mendeskripsikan bahwa bertambahnya nilai *economies of scale*, cenderung dapat meningkatkan nilai *competitive advantage*. Selanjutnya nilai *weight estimate* indikator CR sejumlah -0,321, yang menunjukkan bahwa indikator CR mengukur variabel *competitive advantage* secara negatif dan signifikan. Nilai *weight estimate* menunjukkan bahwa bertambahnya nilai *capital requirements*, cenderung dapat menurunkan nilai *competitive advantage*.

Kemudian, nilai *weight estimate* dari indikator PoS sejumlah -0,321, yang menunjukkan bahwa indikator PoS mengukur variabel *competitive advantage* secara negatif dan signifikan. Nilai *weight estimate* memiliki makna bahwa bertambahnya nilai *power over suppliers*, cenderung dapat menurunkan nilai *competitive advantage*. Berikutnya, nilai *weight estimate* indikator PoC senilai -0,133, yang menunjukkan bahwa indikator PoC mengukur variabel *competitive advantage* secara negatif dan tidak signifikan. Nilai *weight estimate* berarti bahwa bertambahnya nilai *power over customers*, cenderung dapat



menurunkan nilai *competitive advantage*, meskipun penurunannya tidak signifikan.

Di sisi lain, nilai *weight estimate* indikator CETR sebesar 0,489 yang menunjukkan bahwa indikator CETR mengukur variabel *competitive advantage* secara positif dan signifikan. Nilai tersebut memiliki arti bahwa bertambahnya nilai *the credibility of threat of retaliation*, cenderung dapat meningkatkan nilai *competitive advantage*. Model pengukuran variabel *competitive advantage* juga menginformasikan bahwa indikator EoS memiliki nilai *weight* yang tertinggi yaitu sebesar 0,581. Nilai *weight estimate* dari indikator *economies of scale* tersebut merupakan indikator yang paling dominan dalam mengukur variabel *competitive advantage*.

**d) Model Pengukuran Variabel Firm Value**

Indikator pengukur variabel *firm value* dapat dilihat melalui Tabel 5.34 di bawah ini:

**Tabel 5.34 Model Pengukuran Variabel Firm Value**

Variabel	Indikator	Indicator Weight
Firm Value	EPS	-0,104
	PER	0,119
	MBV	0,489
	TQ	0,494

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Model pengukuran variabel *firm value* adalah sebagai berikut:

$$FV = -0,104 \text{ EPS} + 0,119 \text{ PER} + 0,489 \text{ MBV} + 0,494 \text{ TQ}$$

Berdasarkan pada model pengukuran di atas diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator EPS sebesar -0,104, yang menunjukkan bahwa indikator EPS mengukur variabel *firm value*



secara negatif dan tidak signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut mengindikasikan bahwa bertambahnya nilai EPS cenderung dapat menurunkan nilai *firm value*. Selanjutnya, nilai *weight estimate* indikator PER senilai 0,119, yang menunjukkan bahwa indikator PER mengukur variabel *firm value* secara positif dan tidak signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut menunjukkan bahwa bertambahnya nilai PER cenderung dapat meningkatkan nilai *firm value*, meskipun penurunan yang terjadi tidak signifikan.

Kemudian, nilai *weight estimate* indikator MBV sebesar 0,489, yang menunjukkan bahwa indikator MBV mengukur variabel *firm value* secara positif dan signifikan. Sementara itu, nilai *weight estimate* indikator TQ sejumlah 0,494, yang menunjukkan bahwa indikator TQ mengukur variabel *firm value* secara positif dan signifikan. Nilai *weight estimate* tersebut menunjukkan bahwa bertambahnya nilai MBV dan TQ, cenderung dapat meningkatkan nilai *firm value*. Model pengukuran variabel *firm value* juga menginformasikan bahwa indikator TQ memiliki nilai *weight* yang paling besar yaitu sebesar 0,494. Nilai *weight estimate* tersebut berarti bahwa indikator TQ merupakan indikator yang paling dominan dalam mengukur variabel *firm value*.

#### 5.4.3 Goodness of Fit Model

*Goodness of fit model* digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan keragaman variabel endogen, atau dengan kata lain untuk mengetahui besarnya kontribusi



variabel eksogen terhadap variabel endogen. *Goodness of fit model*, dalam analisis PLS mengacu pada koefisien determinasi (*R-Square*) dan *Q-Square predictive relevance* ( $Q^2$ ).

Adapun hasil *Goodness of fit model* yang telah diringkaskan dalam

Tabel 5.35 berikut:

**Tabel 5.35 Hasil *Goodness of Fit Model***

Endogen	<i>R-Squared</i>	<i>Q-Squared</i>
<i>Intellectual Capital</i>	0,017	0,024
<i>Competitive Advantage</i>	0,064	0,112
<i>Firm Value</i>	0,033	0,183

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

*R-square* variabel *intellectual capital* bernilai 0,017 atau 1,7%. Nilai tersebut dapat menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* mampu dijelaskan oleh variabel *corporate governance* sebesar 1,7%, atau dapat juga diartikan bahwa kontribusi variabel *corporate governance* terhadap variabel *intellectual capital* sebesar 1,7%, sedangkan sisanya sebesar 98,3% merupakan kontribusi faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Sementara itu, *Q-square* variabel *intellectual capital* bernilai 0,024. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* memiliki kekuatan prediksi yang kecil terhadap variabel *intellectual capital*.

Berikutnya, *R-square* variabel *competitive advantage* bernilai 0,064 atau 6,4%. Nilai tersebut dapat menginformasikan bahwa variabel *competitive advantage* mampu dijelaskan oleh variabel *corporate governance* dan *intellectual capital* sebesar 6,4%, atau dengan kata lain kontribusi variabel *corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap variabel *competitive advantage* sebesar 6,4%, sedangkan sisanya sebesar 93,6% merupakan kontribusi faktor lain yang tidak dibahas dalam



penelitian ini. Sementara itu, *Q-square* variabel *competitive advantage* bernilai 0,112. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* dan *intellectual capital* memiliki kekuatan prediksi yang kecil terhadap variabel *competitive advantage*.

Di samping itu, *R-square* variabel *firm value* bernilai 0,033 atau 3,3%. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabel *firm value* mampu dijelaskan oleh variabel *corporate governance*, *intellectual capital*, dan *competitive advantage* sebesar 3,3%, atau dengan kata lain kontribusi variabel *corporate governance*, *intellectual capital*, dan *competitive advantage* terhadap variabel *firm value* sebesar 3,3%, sedangkan sisanya sebesar 96,7% merupakan kontribusi faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Kemudian, *Q-square* variabel *firm value* bernilai 0,183. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *corporate governance*, *intellectual capital*, dan *competitive advantage* memiliki kekuatan prediksi yang cukup besar terhadap variabel *firm value*.

#### 5.4.4 Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung

Pengujian hipotesis pengaruh langsung dimaksudkan untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh secara langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen. Kriteria pengujian yang menjadi acuan adalah nilai *p-value*. Apabila  $p\text{-value} \leq \text{level of significance}$  ( $\alpha = 5\%$ ), maka dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel eksogen terhadap variabel endogen. Hasil pengujian hipotesis dapat diketahui melalui Tabel 5.36 berikut:



**Tabel 5.36 Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung**

Eksogen	Endogen	Path Coefficient	SE	P-value	Keputusan
Corporate Governance	Firm Value	-0,266	0,084	<0,001	H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima
Corporate Governance	Competitive Advantage	-0,153	0,086	0,039	H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima
Corporate Governance	Intellectual Capital	-0,131	0,087	0,066	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub> ditolak
Intellectual Capital	Firm Value	-0,279	0,084	<0,001	H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima
Intellectual Capital	Competitive Advantage	-0,227	0,085	0,004	H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima
Competitive Advantage	Firm Value	-0,152	0,086	0,040	H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Hasil pengujian pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* menghasilkan *p-value* sejumlah <0,001. Hasil pengujian untuk hipotesis pertama (H<sub>1</sub>) tersebut menunjukkan bahwa *p-value* < *level of significance* (alpha = 5%). Nilai tersebut juga bermakna bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima dengan kesimpulan *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Keputusan tersebut didasarkan pada perumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>0</sub> : tidak ada pengaruh yang signifikan dari *corporate governance* terhadap *firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

H<sub>1</sub> : ada pengaruh yang signifikan dari *corporate governance* terhadap *firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

Pengujian pada pengaruh *corporate governance* terhadap *competitive advantage* menghasilkan *p-value* sebesar 0,039. Hasil pengujian untuk hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) tersebut menunjukkan bahwa *p-value* < *level of significance* (alpha = 5%). Nilai tersebut juga



menginformasikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kesimpulan *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*. Kesimpulan tersebut didasarkan pada perumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

$H_0$  : tidak ada pengaruh yang signifikan dari *corporate governance* terhadap *competitive advantage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

$H_1$  : ada pengaruh yang signifikan dari *corporate governance* terhadap *competitive advantage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *intellectual capital* menghasilkan *p-value* sejumlah 0,066. Hasil pengujian untuk hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ini menunjukkan bahwa *p-value* > *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ). Nilai tersebut mengindikasikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak dengan kesimpulan *corporate governance* berpengaruh terhadap *intellectual capital*, namun tidak signifikan. Pernyataan tersebut dilandaskan pada perumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

$H_0$  : tidak ada pengaruh yang signifikan dari *corporate governance* terhadap *intellectual capital* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

$H_1$  : ada pengaruh yang signifikan dari *corporate governance* terhadap *intellectual capital* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.



Hasil pengujian pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value* menghasilkan *p-value* senilai  $< 0,001$ . Hasil pengujian untuk hipotesis keempat ( $H_4$ ) ini menunjukkan bahwa *p-value*  $<$  *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ). Nilai tersebut menginformasikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kesimpulan *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Keputusan tersebut mengacu pada perumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

$H_0$  : tidak ada pengaruh yang signifikan dari *intellectual capital* terhadap *firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

$H_1$  : ada pengaruh yang signifikan dari *intellectual capital* terhadap *firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

Hasil pengujian pengaruh *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* menghasilkan *p-value* sebesar 0,004. Hasil pengujian untuk hipotesis kelima ( $H_5$ ) ini menyatakan bahwa *p-value*  $<$  *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ). Nilai tersebut dapat diartikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kesimpulan *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *competitive advantage*. Kesimpulan tersebut mengacu pada perumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

$H_0$  : tidak ada pengaruh yang signifikan dari *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.



$H_1$  : ada pengaruh yang signifikan dari *intellectual capital* terhadap *competitive advantage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

Hasil pengujian pengaruh *competitive advantage* terhadap *firm value* menghasilkan *p-value* sejumlah 0,040. Hasil pengujian untuk hipotesis keenam ( $H_6$ ) ini menyatakan bahwa *p-value* < *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ). Nilai tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan kesimpulan *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Pernyataan tersebut didasarkan pada perumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

$H_0$  : tidak ada pengaruh yang signifikan dari *competitive advantage* terhadap *firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

$H_1$  : ada pengaruh yang signifikan dari *competitive advantage* terhadap *firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018.

#### 5.4.5 Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dilakukan agar peneliti dapat mengetahui ada tidaknya pengaruh secara tidak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel mediasi.

Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai *t-statistics*  $\geq t\text{-Tabel}$  (1,96), maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel mediasi.

Hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dapat dilihat melalui ringkasan dalam Tabel 5.37 berikut:



Tabel 5.37 Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Eksogen	Intervening	Endogen	Path Coeff.	SE	T-Statistics
<i>Corporate Governance</i>	<i>Competitive Advantage</i>	<i>Firm Value</i>	0,023	0,019	1,254
<i>Intellectual Capital</i>	<i>Competitive Advantage</i>	<i>Firm Value</i>	0,035	0,019	1,860

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan pada hasil pengujian yang tertera dalam Tabel 5.37, dapat diketahui bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *competitive advantage* menghasilkan nilai koefisien jalur sejumlah 0,023 dengan nilai *t-statistics* sebesar 1,254. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa nilai *t-statistics* < *t-Tabel* (1,96). Hasil tersebut dapat juga didefinisikan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *competitive advantage*.

Pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value* melalui *competitive advantage* menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,035 dengan nilai *t-statistics* sejumlah 1,860. Hasil pengujian ini menandakan bahwa nilai *t-statistics* < *t-Tabel* (1,96). Hasil tersebut dapat pula diartikan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari *intellectual capital* terhadap *firm value* melalui *competitive advantage* ataupun *competitive advantage* tidak mampu memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*.

#### 5.4.6 Konversi Diagram Jalur ke dalam Model Struktural

Konversi diagram jalur dalam model struktural dimaksudkan untuk menguji pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Hasil konversi diagram jalur ke dalam model struktura disajikan dalam Tabel 5.38 berikut.



**Tabel 5.38 Hasil Konversi Diagram Jalur**

Eksogen	Intervening	Endogen	Coefficient	
			Direct	Indirect
Corporate Governance	-	Firm Value	-0,266*	-
Corporate Governance	-	Competitive Advantage	-0,153*	-
Corporate Governance	-	Intellectual Capital	-0,131	-
Intellectual Capital	-	Firm Value	-0,279*	-
Intellectual Capital	-	Competitive Advantage	-0,227*	-
Competitive Advantage	-	Firm Value	-0,152*	-
Corporate Governance	Competitive Advantage	Firm Value	-	0,023
Intellectual Capital	Competitive Advantage	Firm Value	-	0,035

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Keterangan: \* (Signifikan)

Berdasarkan pada Tabel 5.38 diatas, dapat diketahui bahwa model struktural yang terbentuk adalah:

$$\text{Persamaan 1: IC} = -0,031 \text{ CG}$$

Berlandaskan pada persamaan 1, maka dapat diinformasikan bahwa koefisien *direct effect* dari *corporate governance* terhadap *intellectual capital* bernilai -0,131, yang dapat diindikasikan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *intellectual capital*. Nilai ini menunjukkan bahwa penambahan nilai *corporate governance* cenderung dapat menurunkan nilai *intellectual capital*. Meskipun demikian, penurunan yang terjadi tidak signifikan.

$$\text{Persamaan 2: CA} = -0,153 \text{ CG} - 0,227 \text{ IC}$$

Berlandaskan pada persamaan 2, maka dapat diinformasikan bahwa koefisien *direct effect* dari *corporate governance* terhadap



*competitive advantage* senilai -0,153 menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *competitive advantage*. Nilai koefisien ini berarti penambahan nilai *corporate governance* cenderung dapat menurunkan nilai *competitive advantage*.

Berikutnya, koefisien *direct effect intellectual capital* terhadap *competitive advantage* sejumlah -0,227 menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *competitive advantage*. Nilai koefisien ini menggambarkan bahwa penambahan nilai *intellectual capital* cenderung dapat menurunkan nilai *competitive advantage*.

$$\text{Persamaan 3: } FV = -0,266 CG - 0,279 IC - 0,152 CA$$

Berlandaskan pada persamaan 3, maka diperoleh informasi, sebagai berikut:

- a) Koefisien *direct effect* dari *corporate governance* terhadap *firm value* sebesar -0,266 menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Nilai koefisien ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai *corporate governance*, maka cenderung dapat menurunkan nilai *firm value*.
- b) Koefisien *direct effect* dari *intellectual capital* terhadap *firm value* senilai -0,279 menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Nilai koefisien ini berarti bahwa semakin tinggi nilai *intellectual capital*, maka cenderung dapat menurunkan nilai *firm value*.
- c) Koefisien *direct effect* dari *competitive advantage* terhadap *firm value* sebesar -0,152 menyatakan bahwa *competitive advantage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Nilai koefisien



ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai *competitive advantage* maka cenderung dapat menurunkan nilai *firm value*.

- d) Koefisien *indirect effect* dari *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *competitive advantage* sejumlah 0,023 menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value* melalui *competitive advantage*. Nilai koefisien ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *competitive advantage* yang disebabkan oleh semakin tingginya nilai *corporate governance* cenderung dapat meningkatkan nilai *firm value*. Meskipun demikian, peningkatan yang terjadi pada *firm value* tidak signifikan.
- e) Koefisien *indirect effect* dari *intellectual capital* terhadap *firm value* melalui *competitive advantage* sebesar 0,035 menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value* melalui *competitive advantage*. Nilai koefisien ini dapat didefinisikan bahwa semakin tinggi nilai *competitive advantage* yang disebabkan oleh semakin tingginya nilai *intellectual capital* cenderung dapat meningkatkan nilai *firm value*. Meskipun demikian, peningkatan yang terjadi pada *firm value* tidak signifikan.

#### 5.4.7 Pengaruh Dominan

Tabel 5.39 Hasil Pengaruh Dominan

Eksogen	Endogen	Total Coefficient
Corporate Governance	Intellectual Capital	-0,131
Corporate Governance	Competitive Advantage	-0,123
Intellectual Capital	Competitive Advantage	-0,227
Corporate Governance	Firm Value	-0,211
Intellectual Capital	Firm Value	-0,244
Competitive Advantage	Firm Value	-0,152

Sumber: Data sekunder diolah (2020)



Variabel eksogen yang memiliki pengaruh dominan terhadap variabel endogen dapat diketahui melalui nilai total efek yang paling besar tanpa memperhatikan tanda koefisien positif atau negatif, sebagaimana tersaji pada Tabel 5.39. Hasil analisis tersebut menginformasikan bahwa variabel yang memiliki total efek terbesar terhadap variabel *competitive advantage* adalah variabel *intellectual capital* dengan total efek sebesar 0,227. Dengan demikian, *intellectual capital* merupakan variabel yang memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap *competitive advantage*. Kemudian, variabel yang memiliki total efek terbesar terhadap variabel *firm value* adalah variabel *intellectual capital* dengan total efek sebesar 0,244. Dengan demikian, *intellectual capital* merupakan variabel yang memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap *firm value*.

### 5.5 Pembahasan

Penelitian ini menguji enam hipotesis sebagaimana telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Tabel 5.40 menyatakan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Tabel tersebut merupakan ringkasan dari hasil analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti. Pembahasan mengenai hasil pengujian hipotesis dijelaskan sebagai berikut.

**Tabel 5.40 Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	p-value	Path coefficient	SE	Keputusan
H1 CG → FV	0,001	-0,266	0,084	diterima
H2 CG → CA	0,039	-0,153	0,086	diterima
H3 CG → IC	0,066	-0,131	0,087	ditolak
H4 IC → FV	0,001	-0,279	0,084	diterima
H5 IC → CA	0,004	-0,227	0,085	diterima
H6 CA → FV	0,040	-0,152	0,086	diterima

Sumber: Data diolah (2020)



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

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama ( $H_1$ ) menyatakan bahwa pengaruh *corporate governance* ( $X_1$ ) terhadap *firm value* ( $Y$ ) memiliki nilai koefisien sejumlah -0,266 dan nilai *p-value* senilai 0,001. Nilai koefisien dan *p-value* ini menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*, sehingga mendukung hipotesis pertama, yaitu “*corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value*.” Hasil tersebut juga menggambarkan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* bersifat berbanding terbalik.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *corporate governance* pada perusahaan manufaktur, maka semakin rendah perolehan *firm value*. Berdasarkan pada data deskriptif di Tabel 5.26 (halaman 252) dan Gambar 5.1 (halaman 253), implementasi *corporate governance* di Indonesia tidak mengalami perubahan yang signifikan. Secara keseluruhan, perkembangan *corporate governance* belum terlihat dengan jelas sebagaimana nilai rata-ratanya berada di kisaran 2,7 dalam kurun waktu lima tahun. Namun demikian, *corporate governance* tetap menunjukkan kecenderungan tren peningkatan, khususnya pada *board independence* dan *managerial ownership*. Di sisi lain, *firm value* cenderung mengalami penurunan, khususnya pada EPS dan PER, sebagaimana tersaji pada Tabel 5.29 (halaman 260) dan Gambar 5.4 (halaman 261).

*Corporate governance* yang diprosikan oleh *board size*, *board independence*, *board diversity*, dan *managerial ownership* memiliki



pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* yang terdiri atas *earnings per share*, *price earnings ratio*, *market book value*, serta *tobin's q*. Hasil tersebut menguatkan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdolkhani dan Jalali (2013), Aluchna *et al.* (2020), Amanti dan Venusita (2012), Bauer *et al.* (2004), Mak dan Kusnadi (2005), serta Pucheta-Martinez *et al.* (2018).

Guna menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*, sebagian besar penelitian menggunakan teori tunggal, yaitu *agency theory*. Sementara itu, terdapat banyak teori lain yang memiliki penjelasan yang lebih lugas dan dapat dimanfaatkan sebagai teori pendukung. Dalam studi ini, peneliti menggunakan tiga teori tambahan yang melengkapi penjelasan *agency theory*, yaitu *bargaining power theory*, *tokenism theory*, dan *alignment theory*, seperti tersaji pada Tabel 3.2 tentang hipotesis, teori dan penelitian terdahulu (halaman 123).

Teori yang merupakan turunan dari *agency theory* tersebut secara umum membahas tentang penyelesaian konflik kepentingan di perusahaan, dan secara khusus menjelaskan tentang peran dari masing-masing mekanisme *corporate governance* dalam proses pengawasan terhadap kinerja manajer. Tiga teori tersebut digunakan untuk memberikan penjelasan yang lebih spesifik mengenai mekanisme *corporate governance*, yaitu *board independence*, *board diversity*, dan *managerial ownership*. Melalui teori itu pula diketahui bahwa masing-masing mekanisme *corporate governance* memiliki cara yang berbeda dalam menjalankan peran dan fungsinya di perusahaan.



*Corporate governance* dapat berpengaruh terhadap *firm value*

secara positif ataupun negatif. Leung dan Cheng (2013) menyatakan bahwa pengaruh yang muncul di antara struktur dewan dan *firm value* tidak dapat disimpulkan. Beberapa penelitian telah mengungkapkan beberapa alasan yang memungkinkan kondisi ini terjadi.

Sejumlah peneliti menyatakan bahwa *corporate governance* berdampak negatif terhadap *firm value* akibat perusahaan belum mampu mengimplementasikan praktik *corporate governance* sesuai dengan prinsip *good corporate governance* (Amanti dan Venusita, 2012; Nisamara dan Musdholifah, 2016). Penjelasan lain mengenai hal ini adalah penerapan *corporate governance* hanya sebagai formalitas semata (Amanti dan Venusita, 2012). Selain itu, penerapan *corporate governance* yang baik belum tentu selaras dengan kualitas penyajian laporan keuangan perusahaan ketika dikaitkan dengan praktik *earnings management* (Lestari dan Hanifah, 2020), demikian pula dengan kinerjanya (Connelly, 2012).

Di sisi lain, *agency theory* mengatakan bahwa jumlah anggota dewan yang banyak dibutuhkan untuk mengoptimalkan proses pengawasan dan kontrol (Kiel dan Nicholson, 2003). Tetapi, penetapan jumlah anggota dewan tetap harus mempertimbangkan aspek efisiensi dari kinerja dewan itu sendiri. Pada kenyataannya, jumlah anggota dewan yang banyak tidak selalu memberikan hasil yang positif bagi perusahaan.

Beberapa penelitian membuktikan bahwa jumlah anggota dewan yang banyak justru membuka peluang terjadinya permasalahan baru, seperti inefisiensi biaya dan rendahnya efektivitas dalam pengambilan keputusan



yang berakibat pada rendahnya kinerja dewan maupun kinerja perusahaan secara umum.

Bhat *et al.* (2018) mengungkapkan bahwa jumlah yang banyak juga dapat berakibat pada inefisiensi. Dengan demikian, perlu adanya penyesuaian antara jumlah anggota dewan dengan kondisi perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Mak dan Kusnadi (2005) juga menemukan adanya pengaruh negatif antara *board size* dan *firm value*. Mereka berasumsi bahwa selain menghambat efektivitas komunikasi dalam proses pengambilan keputusan, jumlah anggota dewan yang banyak juga semakin membebani keuangan karena perusahaan harus membayar lebih banyak remunerasi kepada direktur maupun komisaris.

Berdasarkan pada pernyataan beberapa peneliti tersebut, tampaknya inefisiensi biaya menjadi permasalahan yang krusial dan diduga turut melatarbelakangi hasil penelitian ini. Data deskriptif menginformasikan bahwa jumlah anggota dewan di perusahaan manufaktur berkisar dari 4 orang hingga 21 orang dengan rata-rata sebanyak 11 orang. Dengan jumlah tersebut, besaran biaya yang harus dikeluarkan untuk menggaji anggota dewan tentu cukup tinggi.

Laporan keuangan perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa beban tenaga kerja terus mengalami peningkatan. Meskipun laporan tersebut tidak mencantumkan informasi mengenai gaji anggota dewan secara terpisah, namun data pada Tabel 5.41 dinilai dapat memberikan gambaran mengenai besarnya beban yang harus ditanggung perusahaan mengingat, umumnya, gaji anggota dewan jauh lebih tinggi dibandingkan dengan anggota organisasi yang lain. Jika dibandingkan, jumlah beban



tenaga kerja sebesar  $\pm 10\%$  dari total pengeluaran perusahaan manufaktur. Persentase tersebut dinilai cukup membebani perusahaan mengingat masih banyak biaya lain yang harus ditanggung perusahaan di luar beban tenaga kerja.

**Tabel 5.41 Data Biaya Tenaga Kerja dan Biaya Operasional**

Tahun	Beban Tenaga Kerja	Pengeluaran
2014	Rp20.419.085.925.511	Rp231.255.151.025.947
2015	Rp21.900.640.284.681	Rp241.194.952.935.955
2016	Rp23.929.080.497.202	Rp251.141.511.959.630
2017	Rp25.650.681.396.114	Rp267.406.408.456.051
2018	Rp27.591.971.261.297	Rp290.461.876.797.346
<b>Total</b>	<b>Rp119.491.459.364.805</b>	<b>Rp1.281.459.901.174.930</b>

Sumber: Data diolah (2021)

Berkaitan dengan *board independence*, asumsi yang mengatakan bahwa *independent directors* selalu dapat memberikan manfaat positif, meningkatkan kinerja dan menghasilkan *firm value* yang tinggi tidaklah tepat karena beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Bhat *et al.* (2018) dan Noronha *et al.* (2018) menyatakan bahwa *board independence* berpengaruh positif terhadap *firm value*, sedangkan Aluchna *et al.* (2020) dan Bauer *et al.* (2004) justru mengungkapkan hasil yang sebaliknya, yaitu *board independence* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Alasan yang dibangun oleh para peneliti berkaitan dengan hasil tersebut adalah kurangnya pengetahuan *independent directors* tentang operasionalisasi perusahaan sehari-hari, pengawasan yang kurang efektif dan biaya tinggi yang harus perusahaan tanggung untuk merekrut mereka (Aluchna *et al.*, 2020; Zattoni dan Cuomo, 2010).

Di samping itu, *bargaining power theory* mengatakan bahwa *power* yang dimiliki oleh individu-individu di dalam manajemen, khususnya CEO sering kali mengintervensi independensi anggota dewan, sehingga



berdampak pada kinerja dari *independent directors* itu sendiri (Hermalin dan Weisbach, 1998). Berdasarkan pada data deskriptif, persentase rata-rata anggota dewan independen kurang dari 25%. Nilai tersebut dianggap relatif rendah, sehingga berdampak pada lemahnya *power* anggota dewan independen dalam menjalankan tugas dan fungsinya. Rendahnya persentase tersebut juga mengindikasikan bahwa penerapan prinsip tata kelola belum dijalankan secara efektif dan optimal. Kondisi ini diduga menyebabkan keberadaan anggota dewan independen berdampak negatif terhadap perolehan *firm value*. Fenomena ini turut dijelaskan oleh *bargaining power theory* yang mengasumsikan bahwa dalam menjalankan tugasnya, *independent directors* perlu untuk mengurangi tekanan dari CEO dengan cara memiliki *power* yang tercermin dari jumlah anggota yang relatif besar.

Sementara itu, pengaruh negatif *board diversity* terhadap *firm value* mengindikasikan bahwa anggota dewan wanita belum menunjukkan performa yang baik dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya di dewan. Pucheta-Martinez *et al.* (2018) mengatakan bahwa *board diversity* dapat memberikan pengaruh positif maupun negatif terhadap *firm value*. Mereka juga mengungkapkan bahwa jumlah atau persentase anggota dewan wanita turut menentukan arah dari pengaruh *board diversity* terhadap *firm value*.

Berlandaskan pada *tokenism theory*, Kanter (1977) mengatakan bahwa persentase wanita di dewan akan menentukan efektivitas kinerja dari anggota dewan wanita itu sendiri. Jika persentase tersebut berkisar atau kurang dari 15%, maka pengaruh anggota dewan wanita sangat



kecil dalam proses pengambilan keputusan. Berdasarkan pada deskripsi data, rata-rata persentase anggota dewan wanita pada penelitian ini adalah 12%. Kecilnya persentase tersebut mengindikasikan bahwa penerapan prinsip tata kelola belum dijalankan secara efektif, sehingga kinerja dewan kurang optimal. Kondisi ini diduga mengakibatkan *board diversity* berdampak negatif terhadap perolehan *firm value*.

Sejalan dengan tiga indikator lainnya, *managerial ownership* juga menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap *firm value*. Hasil ini mendukung penelitian dari Abdolkhani dan Jalali (2013) yang menyimpulkan bahwa *managerial ownership* berdampak negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Liu *et al.* (2012) mengungkapkan bahwa *managerial ownership* yang rendah cenderung meningkatkan potensi terjadinya *agency conflicts*, khususnya di perusahaan dengan pemegang saham pengendali yang kuat. *Alignment theory* menyatakan bahwa *managerial ownership* yang tinggi dapat melindungi *outside shareholders*, menekan *agency cost* dan meningkatkan *firm value* (Ali *et al.*, 2007; Leung dan Horwitz, 2010; dan Wang, 2006). Sementara itu, data deskriptif menginformasikan bahwa rata-rata persentase *managerial ownership* adalah 1,2%. Rendahnya persentase tersebut mengindikasikan bahwa praktik *managerial ownership* belum mampu berkontribusi terhadap efektivitas penerapan *corporate governance*, sehingga menyebabkan penurunan *firm value*.

Secara keseluruhan, praktik *corporate governance* perusahaan manufaktur belum sepenuhnya dijalankan sesuai dengan prinsip *good corporate governance*. Faktor inefisiensi pada aspek *board size* dan



rendahnya keterwakilan dari aspek *board independence*, *board diversity*, serta *managerial ownership* mengindikasikan bahwa implementasi *corporate governance* belum mengarah pada praktik pengelolaan perusahaan yang efektif dan efisien. OECD (2004) menyatakan bahwa dewan harus mengutamakan prinsip efektivitas dan efisiensi, keadilan bagi *shareholder* dan *stakeholder* termasuk anggota dewan dengan persentasi yang rendah, serta memastikan bahwa kinerja dewan berorientasi pada pencapaian tujuan strategis perusahaan. Dalam konteks ini, faktor tersebut diduga mengakibatkan *corporate governance* menunjukkan pengaruh yang tidak linier dengan perolehan *firm value*, sebagaimana pernyataan Amanti dan Venusita (2012) dan Nisarmara serta Musdholifah (2016) bahwa peningkatan perolehan *firm value* akan sulit terwujud jika implementasi *corporate governance* tidak dijalankan secara efektif dan efisien sesuai dengan prinsip *good corporate governance*.

### 5.5.2 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Competitive Advantage*

Hasil pengujian pada hipotesis kedua ( $H_2$ ) menunjukkan bahwa pengaruh *corporate governance* ( $X_1$ ) terhadap *competitive advantage* ( $Z$ ) menghasilkan nilai koefisien sejumlah -0,153 dengan *p-value* senilai 0,039. Nilai koefisien dan *p-value* ini menginformasikan bahwa variabel *corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *competitive advantage*, sehingga mendukung hipotesis kedua, yaitu "*corporate governance* berpengaruh terhadap *competitive advantage*." Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai



*corporate governance*, semakin rendah *competitive advantage* yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan pada Tabel 5.26 (halaman 252) dan Gambar 5.1 (halaman 253), nilai *corporate governance* cenderung mengalami sedikit peningkatan, sedangkan nilai *competitive advantage* cenderung mengalami tren penurunan dalam kurun waktu lima tahun, seperti terlihat pada Tabel 5.28 (halaman 258) dan Gambar 5.3 (halaman 259). Kondisi tersebut menggambarkan bahwa pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya manusia belum dijalankan secara optimal yang berakibat pada pelemahan keunggulan kompetitif perusahaan manufaktur di Indonesia dalam kurun waktu 2014 hingga 2018. Hasil penelitian ini mendukung studi Mulyono *et al.* (2020).

Mulyono *et al.* (2020) menghasilkan kesimpulan bahwa *corporate governance* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *competitive advantage*. Signifikansi pengaruh *corporate governance* terhadap *competitive advantage* menunjukkan bahwa pencapaian keunggulan kompetitif perusahaan melibatkan peran anggota dewan sebagai *decision-makers* (Mulyono *et al.*, 2020). Pernyataan tersebut juga menggambarkan bahwa *corporate governance* memiliki dampak yang besar terhadap pencapaian *competitive advantage* baik secara positif ataupun negatif.

*Managerial rents theory* menjelaskan bahwa pengembangan *knowledge and skills* anggota dewan sebagai *managerial resources* sangat berperan dalam upaya membangun *competitive advantage* perusahaan (Castanias dan Helfat, 2001; Dwivedi dan Jain, 2005).



Secara spesifik, teori ini menekankan pada kemampuan manajerial anggota dewan dalam menjelaskan tugas dan fungsinya. Dewan sebagai mekanisme *corporate governance* dianggap sebagai bagian dari *managerial resources* yang dapat menjadi basis dari *competitive advantage* perusahaan. Berlandaskan pada teori tersebut, diasumsikan bahwa dewan yang memiliki kemampuan manajerial yang baik akan mendorong perusahaan dalam memperoleh keunggulan kompetitif, dan sebaliknya dewan dengan kemampuan manajerial yang lemah akan mengarahkan pada pelemahan keunggulan kompetitif perusahaan.

Arah pengaruh yang ditunjukkan oleh *corporate governance* terhadap *competitive advantage* bergantung pada kemampuan dan keputusan dewan yang berkaitan dengan upaya pengembangan *knowledge and skills* bagi semua individu di organisasi, termasuk anggota dewan itu sendiri (Mulyono *et al.*, 2020). Menurut Barney (1986) dan Saroso serta Ridwan (2020), *managerial skills* anggota dewan dalam menyusun strategi jangka panjang akan menentukan bagaimana perusahaan memperoleh keunggulan kompetitifnya. Strategi yang berorientasi pada pengembangan sumber daya manusia, *knowledge management system*, pengembangan kompetensi dan kapabilitas diproyeksikan dapat menghasilkan *competitive advantage*. Meskipun demikian, kemampuan manajerial yang rendah diduga akan mengarah pada perencanaan dan implementasi strategi yang kurang matang yang mengakibatkan *competitive advantage* justru akan semakin sulit untuk diperoleh.



Berlandaskan pada uraian tersebut, diduga kemampuan manajerial anggota dewan yang rendah menjadi penyebab *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Pada penelitian ini, peningkatan pada sisi kuantitas atau nilai dari *corporate governance* pada perusahaan manufaktur yang terdiri atas *board size*, *board independence*, *board diversity*, dan *managerial ownership* tampaknya tidak diikuti dengan kualitas *managerial skills* dari anggota dewan itu sendiri. Kondisi ini diduga menyebabkan kinerja yang ditunjukkan oleh dewan tidak mampu menguatkan *competitive advantage* perusahaan manufaktur.

### 5.5.3 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Intellectual Capital*

Hasil pengujian hipotesis ( $H_3$ ) menggambarkan tentang pengaruh *corporate governance* ( $X_1$ ) terhadap *intellectual capital* ( $X_2$ ) yang memiliki nilai koefisien jalur sejumlah -0,131 dan *p-value* sebesar 0,066. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel *intellectual capital*, sehingga tidak mendukung hipotesis ketiga, yaitu "*corporate governance* berpengaruh terhadap *intellectual capital*".

Berlandaskan pada hasil pengujian hipotesis, penemuan ini tidak menguatkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Appuhami dan Bhuyan (2015) serta Hatane *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *intellectual capital*. Sebagaimana penemuan ini tidak mendukung penelitian dari Appuhami dan Bhuyan (2015) serta Hatane *et al.* (2017), hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan asumsi *upper echelon theory* yang menyatakan bahwa keberagaman dari sisi latar belakang pendidikan, pengalaman,



etnis, kebangsaan, *gender*, keterampilan, dan keahlian yang dimiliki oleh dewan sangat menentukan kebijakan strategis, khususnya yang berkaitan dengan *intellectual capital* (Hambrick dan Manson, 1984). Keberagaman tersebut meliputi *knowledge, skills and gender*, maupun struktur dewan, yaitu *board size, board independence, board diversity* serta *managerial ownership*.

Tetapi, hasil penelitian ini mendukung studi Alizadeh *et al.* (2014) dan Arifin (2017). Mereka mengungkapkan bahwa jika prinsip *corporate governance* yang diimplementasikan oleh perusahaan lemah, maka mekanisme *corporate governance* tidak memiliki dampak yang berarti terhadap pengelolaan *intellectual capital*. Menurut Arifin (2017), di Indonesia, selain inefisiensi implementasi prinsip *corporate governance*, pengelolaan *intellectual capital* juga belum menjadi prioritas. Fenomena ini menyebabkan peran *corporate governance* dalam meningkatkan kualitas pengelolaan *intellectual capital* menjadi bias.

Jika mengacu pada deskripsi data di Tabel 5.26 (halaman 248) dan Gambar 5.1 (halaman 249), nilai *corporate governance* relatif tidak beragam, begitu pula dengan nilai *intellectual capital* pada Tabel 5.27 (halaman 251) dan Gambar 5.2 (halaman 252) yang menyebabkan tidak adanya pengaruh yang signifikan di antara kedua variabel tersebut. Ketika tren data deskriptif ditelusuri, maka akan terlihat bahwa rentang sebaran data *corporate governance* tidak cukup luas. Secara detail, *board size* memiliki nilai rata-rata sebesar 10,608 dan standar deviasi sejumlah 4,204 yang berarti bahwa nilai *board size* memusat di angka  $4,204 \pm 10,608$ . *Board independence* memiliki nilai rata-rata sebesar 24,709%



dan standar deviasi senilai 7,511% yang menunjukkan bahwa nilai *board independence* berkisar pada angka  $7,511\% \pm 24,709\%$ . *Board diversity* memiliki nilai rata-rata sejumlah 12,331% dan standar deviasi senilai 14,531% yang menginformasikan bahwa nilai *board diversity* memusat di angka  $12,331\% \pm 14,531\%$ . *Managerial ownership* memiliki nilai rata-rata sejumlah 1,248% dan standar deviasi senilai 2,929% yang bermakna bahwa nilai *managerial ownership* berkisar pada angka  $1,248\% \pm 2,929\%$ .

*Intellectual capital* juga memiliki rentang nilai yang relatif pendek. Rata-rata nilai *human capital efficiency* (HCE) sejumlah 1,777 poin dengan standar deviasi sejumlah 2,001 poin yang menggambarkan bahwa HCE memusat di angka  $1,777 \pm 2,001$ . Rata-rata nilai *structural capital efficiency* (SCE) sebesar 0,233 poin dengan standar deviasi sebesar 0,821 poin yang bermakna bahwa SCE berkisar di angka  $0,233 \pm 0,821$ . Rata-rata *relational capital efficiency* (RCE) sebesar 0,182 poin dengan standar deviasi sebesar 0,719 poin yang menggambarkan bahwa RCE memusat di angka  $0,182 \pm 0,719$ . Rata-rata nilai *Capital Employed Efficiency* (CEE) sebesar 0,199 poin dengan standar deviasi sebesar 0,182 poin yang menunjukkan bahwa CEE memusat di angka  $0,182 \pm 0,199$ .

Berdasarkan pada data deskriptif dari dua variabel tersebut, dapat diketahui bahwa indikator yang menjadi alat ukur kedua variabel tidak menunjukkan nilai yang beragam dengan rentang sebaran data yang luas. Data deskriptif tersebut juga menggambarkan bahwa baik nilai *corporate governance* maupun *intellectual capital* tidak menunjukkan



perubahan yang signifikan dari tahun ke tahun. Minimnya perubahan atau perbedaan data per item per tahun tersebut diduga menjadi penyebab dari insignifikansi pengaruh di antara kedua variabel.

#### 5.5.4 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pada hasil pengujian terhadap hipotesis ( $H_4$ ), diketahui bahwa pengaruh *intellectual capital* ( $X_2$ ) terhadap *firm value* ( $Y$ ) memiliki nilai koefisien jalur sejumlah  $-0,279$  dengan  $p$ -value senilai  $<0,001$ . Nilai statistik tersebut menggambarkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *firm value*, sehingga mendukung hipotesis keempat, yaitu "*intellectual capital* berpengaruh terhadap *firm value*". Data deskriptif pada Tabel 5.27 (halaman 255) dan Gambar 5.2 (halaman 256) menunjukkan adanya kecenderungan kenaikan nilai *intellectual capital*. Sementara itu, Tabel 5.29 (halaman 260) dan Gambar 5.4 (halaman 261) menggambarkan terjadinya kecenderungan penurunan pada *firm value*. Penemuan ini menguatkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chang dan Hsieh (2011) dan Mehralian *et al.* (2012) yang menemukan adanya pengaruh negatif antara *intellectual capital* dan *firm value*.

Ahmed dan Yousaf (2019) mengatakan bahwa literatur tidak selalu mendukung pernyataan tentang *intellectual capital* mendorong perolehan *firm value*. Mehralian *et al.* (2012) menambahkan bahwa penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value* menghasilkan kesimpulan yang bersifat paradoks. Pada penelitian terdahulu juga telah disebutkan beberapa alasan yang menyebabkan terbentuknya pengaruh yang tidak searah di antara *intellectual capital* dan *firm value*.



Holland dan Johanson (2003) serta Malhotra dalam Mehralian et al. (2012) menyatakan bahwa terdapat kecenderungan valuasi perusahaan di negara-negara berkembang masih didominasi oleh aset berwujud dan mengesampingkan aset tidak berwujud. Sementara itu, beberapa peneliti yang lain menggarisbawahi ketidakpastian hasil dari investasi pada sumber daya tidak berwujud dan inefisiensi biaya.

Subaida et al. (2018) dan Ferraro serta Veltri (2011) menyatakan bahwa investasi pada *intellectual capital* memiliki risiko yang tinggi dan tingkat kepastian imbal hasil yang rendah. Pendapat tersebut ditegaskan oleh Garcia-Meca dan Martinez (2007) yang mengatakan bahwa hasil investasi dari sumber daya tidak berwujud dalam bentuk modal intelektual tidak dapat diprediksi. Sebagai contoh, pelaku pasar merespon secara negatif terhadap investasi perusahaan pada aspek inovasi karena *outcome* dari inovasi tersebut sangat sukar diprediksi (García-Meca dan Martínez, 2007; Ferraro dan Veltri, 2011). Kondisi ini yang membuat kepastian tingkat nilai tambah yang dihasilkan oleh *intellectual capital* menjadi rendah.

Di sisi lain, Bambang et al. (2015) mengatakan bahwa perusahaan yang dapat melakukan efisiensi biaya akan memperoleh nilai tambah yang tinggi dari pemanfaatan *intellectual capital*. Murhadi dalam Bambang et al. (2015) menegaskan bahwa potensi pertumbuhan nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui efisiensi dalam pengelolaan aset. Aristianto dan Sugianto (2020) mengatakan bahwa efisiensi biaya dalam pengelolaan *intellectual capital* akan meningkatkan kinerja perusahaan dan sebaliknya inefisiensi akan menghambat kinerja.



Berkaitan dengan biaya dan investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengelola *intellectual capital*, Tabel 5.42 menyajikan data yang menggambarkan perbandingan antara biaya dan pendapatan perusahaan manufaktur Indonesia selama periode 2014 hingga 2018. Jumlah biaya ataupun investasi untuk pengelolaan *intellectual capital* mengalami kenaikan dari Rp250 Triliun di 2014 menjadi Rp342 Triliun di 2018. Kenaikan juga terjadi pada jumlah pendapatan perusahaan. Tetapi, nominal dari biaya pengelolaan *intellectual capital* yang mencakup biaya tenaga kerja, R&D, biaya iklan dan promosi, serta aset lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan perusahaan. Secara total, jumlah biaya untuk *intellectual capital* sebesar Rp1.474 Triliun, sedangkan jumlah pendapatan senilai Rp1.415 Triliun.

**Tabel 5.42 Data Pendapatan dan Biaya IC**

Tahun	Pendapatan	Biaya & Investasi pada IC
2014	Rp256.334.772.766.591	Rp250.863.397.471.631
2015	Rp264.800.938.091.279	Rp276.492.505.547.507
2016	Rp284.693.183.020.609	Rp291.705.182.418.175
2017	Rp291.432.407.256.139	Rp312.405.908.090.680
2018	Rp318.636.928.386.849	Rp342.555.387.610.477
<b>Total</b>	<b>Rp1.415.898.229.521.470</b>	<b>Rp1.474.022.381.138.470</b>

Sumber: Data diolah (2021)

Dengan mengacu pada pernyataan para ahli dan data keuangan perusahaan manufaktur pada Tabel 5.41, diduga bahwa inefisiensi biaya atau investasi pada *intellectual capital* yang kemudian menghasilkan *gap* antara pendapatan dan biaya menjadi penyebab *intellectual capital* perusahaan manufaktur memiliki pengaruh negatif terhadap *firm value* pada penelitian ini. Meskipun secara statistik nilai *intellectual capital* menunjukkan perkembangan yang positif, namun pasar memberikan penilaian yang kurang baik. Bambang *et al.* (2015) menegaskan bahwa



*intellectual capital* yang dimanfaatkan untuk mengeksekusi strategi secara efektif dan efisien akan menguatkan *competitive advantage*, dan sebaliknya inefisiensi dapat melemahkan *competitive advantage*.

Hasil uji ini juga menguatkan *market orientation theory* yang menyatakan bahwa perolehan *firm value* ditentukan oleh strategi perusahaan dalam mengelola *market-based assets* yang meliputi *intellectual capital* (Barney, 1991; Hunt dan Morgan, 1995; McNaughton dan Osborne, 2000). Menurut sudut pandang strategi, jika *intellectual capital* dikelola dengan baik, maka dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *firm value* (Chen et al., 2004), sebaliknya jika perusahaan tidak melakukan pengelolaan *intellectual capital* secara efektif dan efisien, maka *intellectual capital* akan memberikan hasil yang berbeda.

#### 5.5.5 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Competitive Advantage*

Hasil pengujian hipotesis kelima ( $H_5$ ) mengenai pengaruh *intellectual capital* ( $X_2$ ) terhadap *competitive advantage* ( $Z$ ) menunjukkan nilai koefisien jalur sejumlah -0,227 dan *p-value* senilai 0,004. Hasil tersebut menggambarkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *competitive advantage*, sehingga mendukung hipotesis kelima, yaitu "*intellectual capital* berpengaruh terhadap *competitive advantage*". Data statistik tersebut menggambarkan bahwa peningkatan nilai *intellectual capital* cenderung akan melemahkan *competitive advantage*. Berlandaskan pada Tabel 5.27 (halaman 255) dan Gambar 5.2 (halaman 256), *intellectual capital* terlihat cenderung mengalami tren kenaikan, sedangkan *competitive advantage*



cenderung menunjukkan tren penurunan, seperti terlihat pada Tabel 5.28 (halaman 258) dan Gambar 5.3 (halaman 259).

Hasil penelitian ini menguatkan sejumlah penelitian yang telah lebih dahulu membenarkan adanya pengaruh yang signifikan dari *intellectual capital* terhadap *competitive advantage*, antara lain: Chahal dan Bakshi (2015); Jain *et al.* (2017); Kamukama (2013); Tripathy *et al.* (2017). Chahal dan Bakshi (2015) serta Kamukama *et al.* (2011) mengungkapkan bahwa *knowledge-learning process*, hubungan dengan pelanggan, dan sistem pengelolaan sumber daya yang efektif serta efisien akan sangat menentukan bagaimana suatu perusahaan meraih *competitive advantage*. Banyak peneliti yang menyatakan bahwa *intellectual capital* merupakan asal mula terbentuknya *competitive advantage*, namun hal tersebut dapat terjadi hanya jika sumber daya dikelola secara efektif dan efisien. Dengan kata lain, *intellectual capital* tidak serta merta akan menghasilkan *competitive advantage* bagi perusahaan, bahkan yang terjadi dapat sebaliknya.

Sebagian peneliti yang lain mengatakan bahwa perlu ada penyesuaian antara program pengembangan *intangible assets* dan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan guna memperoleh *competitive advantage* yang diharapkan. Pada prakteknya, efisiensi biayalah yang akan mengarahkan perusahaan pada pencapaian *competitive advantage*. Barney (1991) dan Chahal serta Bakshi (2014) mengatakan bahwa keunggulan kompetitif dapat diraih jika perusahaan memiliki biaya operasional yang rendah, inovasi dan pengembangan produk baru, serta



kualitas produk dan manajemen yang lebih baik dibandingkan dengan pesaingnya.

Perusahaan dikatakan memiliki *competitive advantage* yang kuat jika mampu melakukan *cost efficiency* yang lebih baik dibandingkan dengan pesaingnya. Sejatinya, *competitive advantage* dimaknai dalam konteks suatu perusahaan yang mampu menjalankan aktivitas operasional berbiaya rendah yang memungkinkan perusahaan tersebut untuk memperoleh *profit margin* yang tinggi (Ting dan Lean, 2009). Anwar *et al.* (2018) menegaskan bahwa keunggulan kompetitif dapat diperoleh dengan menekan biaya operasional dan pemasaran. Biaya operasional yang tinggi, seperti biaya tenaga kerja justru akan mengurangi keunggulan kompetitif perusahaan itu sendiri (Hsu dan Rurkkhum, 2009).

Berlandaskan pada *dynamic capabilities theory*, pengelolaan sumber daya secara terkonfigurasi dan terintegrasi berpengaruh besar terhadap pencapaian *competitive advantage* (Kamukama, 2013; Teece *et al.*, 1997; Zaidi dan Othman, 2012). Roos *et al.* (2001) menekankan bahwa *competitive advantage* diperoleh melalui proses pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya unggul secara efektif dan efisien. Pernyataan tersebut ditegaskan oleh Choudhury (2010). *Resource-based theory* dan *dynamic capabilities theory* memiliki asumsi bahwa *intellectual capital* dapat menghasilkan *value-creation* termasuk *competitive advantage* dengan cara mengurangi biaya-biaya (Choudhury, 2010). Jain *et al.* (2017) juga menegaskan bahwa *competitive advantage* dapat ditingkatkan melalui *cost reduction*. Oleh sebab itu, perusahaan perlu



mempertimbangkan efisiensi biaya dalam proses pengelolaan *intellectual capital* guna mencapai *competitive advantage* yang diinginkan.

Jika mengacu pada Tabel 5.42 (halaman 299), dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki biaya investasi pada *intellectual capital* yang sangat tinggi selama periode 2014-2018. Inefisiensi biaya tersebut diduga menjadi penyebab munculnya pengaruh negatif di antara *intellectual capital* dan *competitive advantage* pada penelitian ini. Kondisi ini sesuai dengan pernyataan Chen *et al.* (2008) dan Chahal serta Bakshi (2014) yang mengatakan bahwa *competitive advantage* merupakan hasil dari pengelolaan *intangible assets* yang mengacu pada prinsip *low cost*, *non-imitation*, dan *non-substitution*. Dengan demikian, meskipun *intellectual capital* menunjukkan peningkatan nilai, namun hal tersebut tidak mampu mendorong pencapaian *competitive advantage* perusahaan manufaktur.

#### 5.5.6 Pengaruh *Competitive Advantage* terhadap *Firm Value*

Pengujian hipotesis keenam ( $H_6$ ) tentang pengaruh *competitive advantage* (Z) terhadap *firm value* (Y) menghasilkan nilai koefisien senilai -0,152 dengan *p-value* sejumlah 0,04. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *competitive advantage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*, sehingga mendukung hipotesis keenam, yaitu “*competitive advantage* berpengaruh terhadap *firm value*”. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian Ana *et al.* (2021); Boasson *et al.* (2005) dan Wijayanto *et al.* (2019) yang membuktikan bahwa *competitive advantage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.



Beberapa studi mengklaim bahwa *competitive advantage* dan *firm value* memiliki keterkaitan yang erat dengan kontribusi positif. Tetapi, pada prakteknya tidak selalu demikian. Terdapat beberapa hal yang menyebabkan pengaruh *competitive advantage* dan *firm value* menjadi negatif. Beberapa di antaranya adalah *market value* yang sangat rentan dipengaruhi oleh sentimen pasar, kecenderungan pelaku pasar untuk mengesampingkan informasi mengenai keunggulan kompetitif perusahaan, hingga faktor prioritas investor dalam menilai perusahaan (Dickinson dan Sommers, 2012; Maditinos *et al.*, 2011; Mehralian *et al.*, 2012).

Maditinos *et al.* (2011) menyatakan bahwa *market value* sangat rentan untuk dipengaruhi oleh sentimen pasar dan terdapat kecenderungan pelaku pasar untuk mengabaikan informasi-informasi tertentu yang terdapat di dalam laporan keuangan. Dickinson dan Sommers (2012) mengatakan bahwa dalam kondisi tertentu, pelaku pasar berpotensi untuk mengenyampingkan *competitive effort* perusahaan. Selain itu, mereka juga mengatakan bahwa pasar tidak efisien dalam memproses informasi tentang *competitive effort* dan pelaku pasar tidak sepenuhnya mempertimbangkan *competitive effort* dalam menilai harga saham.

*Competitive effort* dapat berupa strategi yang berorientasi pada pasar yang dianggap sebagai basis dari *competitive advantage* perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh *market orientation theory* (McNaughton dan Osborne, 2000). Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan dapat mengombinasikan sumber daya dan strategi yang



berorientasi pada pasar untuk membangun *competitive advantage* dan memperoleh *firm value* yang tinggi (Kohli dan Jaworski, 1990; McNaughton dan Osborne, 2000). Tetapi, tampaknya pernyataan tersebut tidak selalu berlaku sebagaimana argumentasi yang disampaikan oleh Dickinson dan Sommers (2012) sebelumnya.

Selain mempertimbangkan pernyataan dalam penelitian terdahulu, peneliti juga mengacu pada data deskriptif dalam menjelaskan keterkaitan antara *competitive advantage* dan *firm value*. Tabel 5.28 (halaman 258) dan Gambar 5.3 (halaman 259) memberikan gambaran bahwa terdapat kecenderungan terjadinya tren penurunan pada nilai rata-rata dari beberapa indikator *competitive advantage* perusahaan manufaktur. Begitu pula dengan *firm value* pada Tabel 5.29 (halaman 260) dan Gambar 5.4 (halaman 261), walaupun beberapa indikator lainnya mencatatkan kecenderungan kenaikan, seperti MBV dan TQ. Di samping itu, data deskriptif juga menunjukkan fluktuasi yang tinggi.

Karena tingginya fluktuasi data, tren perkembangan data dari kedua variabel selama lima tahun menjadi relatif sulit untuk disimpulkan. Meskipun demikian, hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya pengaruh negatif di antara kedua variabel tersebut. Sementara itu, dalam proses analisis dan interpretasi data, arah pengaruh antarvariabel tidak hanya ditafsirkan berlandaskan pada tren perkembangan data variabel dalam kurun waktu lima tahun penelitian, melainkan juga pada nilai per indikator per tahun dari masing-masing variabel tersebut. Oleh sebab itu, meskipun tren perkembangan nilai kedua variabel tampak mengalami



penurunan, namun hasil pengujian hipotesis tetap menunjukkan nilai koefisien negatif.

Apabila dilakukan penelusuran dengan melihat perbandingan data deskriptif pada masing-masing indikator per tahun, maka dapat diketahui bahwa terdapat kontradiksi di antara data *competitive advantage* dan *firm value*. Sebagai contoh, penurunan nilai PoC pada 2014-2018, CR pada 2015-2018, dan CETR di 2014-2016 cenderung diikuti dengan kenaikan rasio MBV dan TQ yang terjadi di 2015 hingga 2018. Data deskriptif tersebut menggambarkan bahwa penurunan daya tawar atas konsumen, kemampuan permodalan untuk bersaing dalam industri, dan kekuatan untuk melakukan aksi balasan terhadap pesaing seperti melakukan perang harga, tindakan hukum, serta ekspansi cenderung diikuti oleh peningkatan rasio nilai pasar dengan nilai buku perusahaan.

**Tabel 5.43 Data Net Profit**

Tahun	Net Profit
2014	Rp25.079.621.740.644
2015	Rp23.605.985.155.324
2016	Rp33.551.671.060.979
2017	Rp24.025.998.800.088
2018	Rp28.175.051.589.503
<b>Total</b>	<b>Rp134.438.328.346.538</b>

Sumber: Data diolah (2021)

Di samping itu, pada dasarnya, pasar mengharapkan suatu perusahaan untuk mampu memberikan imbal hasil bagi pemegang saham. Imbal hasil tersebut ditandai dengan perolehan keuntungan (*net profit*) oleh perusahaan. Jika mengacu pada Tabel 5.43, dapat diketahui bahwa selama periode lima tahun, perusahaan manufaktur terus mencatatkan keuntungan. Pencapaian ini tampaknya mendapatkan respon yang cukup baik dari pasar yang ditandai dengan peningkatan



rasio MBV dan TQ. Kedua rasio tersebut menggambarkan perolehan nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaan dan harga saham yang dinilai lebih tinggi daripada nilai yang sesungguhnya.

Meskipun nilai sebagian besar indikator dari *competitive advantage* cenderung mengalami penurunan, namun pasar cenderung memberikan penilaian yang cukup baik. Pasar diduga lebih melihat *net profit* perusahaan manufaktur daripada keunggulan kompetitifnya, seperti yang diasumsikan oleh beberapa peneliti bahwa dalam kondisi tertentu pasar dapat mengesampingkan aspek tertentu dan lebih memprioritaskan aspek lainnya dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan (Dickinson dan Sommers, 2012; Maditinos *et al.*, 2011; Mehralian *et al.*, 2012). Fenomena tersebut juga mengindikasikan bahwa pasar belum efisien dalam memproses informasi tentang *competitive effort* dan memahami implikasi dari penurunan tingkat keunggulan perusahaan manufaktur. Kondisi ini diperkirakan menyebabkan *competitive advantage* menunjukkan pengaruh negatif terhadap *firm value* pada penelitian ini.

## 5.6 Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari bahwa terdapat keterbatasan dalam pelaksanaan proses penelitian dan penyusunan karya tulis ini. Keterbatasan-keterbatasan tersebut dirangkum sebagai berikut.

1. Perusahaan yang memiliki data lengkap tergolong sedikit, khususnya data tentang *Research and Development* (R&D) yang diperlukan untuk menghitung indikator *structural capital efficiency*, dan data biaya pemasaran yang diperlukan untuk menghitung indikator *relational capital efficiency* dari



*intellectual capital*. Kondisi ini menyebabkan jumlah sampel penelitian relatif kecil, yaitu sejumlah 25 sampel perusahaan. Di samping itu, proses penghitungan indikator *intellectual capital* dengan menggunakan model E-VAIC Plus ini sangat rumit dan membutuhkan banyak komponen dari laporan keuangan perusahaan, sebagaimana telah disebutkan dalam Tabel 4.3 (halaman 137). Proses tersebut membuat waktu penghitungan menjadi cukup panjang yang berdampak pada lamanya durasi penelitian.

2. Penelitian ini mengungkap model konstruk formatif yang mengharuskan peneliti untuk tetap memasukkan semua indikator ke dalam model, meskipun bobotnya (*weight*) negatif dan *p-value* > *level of significance* (5%), sebagaimana dianjurkan oleh Ghazali dan Latan (2015).
3. Beberapa indikator memiliki pola data yang tidak terdistribusi secara merata sehingga menyebabkan kontribusinya rendah atau tidak valid dalam mengonstruksi variabel. Salah satunya, data indikator *board diversity* yang memiliki ketimpangan nilai yang tinggi. Nilai minimum *board diversity* sejumlah 0%, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 60%. Ketimpangan nilai tersebut menggambarkan bahwa sebagian perusahaan belum memiliki perwakilan anggota dewan wanita, sedangkan beberapa perusahaan yang lain memiliki persentase anggota wanita yang tinggi.



## BAB VI

## PENUTUP

## 6.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada bagian sebelumnya adalah sebagai berikut.

1. Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *firm value* perusahaan manufaktur di Indonesia. Deskripsi tersebut menggambarkan bahwa peningkatan nilai *corporate governance* akan cenderung menyebabkan penurunan pada *firm value*. Perusahaan yang memiliki jumlah ataupun persentase yang tinggi berkaitan dengan anggota dewan serta kepemilikan saham oleh manajer cenderung akan mengurangi nilai perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang mengasumsikan bahwa pengawasan dan kontrol oleh dewan diperlukan untuk memastikan bahwa manajer bekerja secara efektif dan efisien untuk memperoleh *firm value* yang optimal. Meskipun demikian, jumlah ataupun komposisi anggota dewan tetap harus disesuaikan dengan kondisi perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan efisiensi biaya dalam menentukan jumlah anggota dewan karena inefisiensi biaya diduga menjadi penyebab penurunan *firm value*.
2. Variabel *corporate governance* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *competitive advantage* perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa kenaikan nilai *corporate governance*



akan cenderung melemahkan *competitive advantage*. Hasil penelitian ini sejalan dengan *managerial rents theory* yang mengasumsikan bahwa kekuatan dari *competitive advantage* ditentukan oleh *managerial resources* yang meliputi sumber daya manusia yang unggul, dalam hal ini adalah anggota dewan. Meskipun secara jumlah atau persentase, *corporate governance* menunjukkan kecenderungan kenaikan, namun hal tersebut tidak diikuti dengan peningkatan kualitas *managerial skills and resources* yang ada di dewan. Kondisi ini diduga mengakibatkan *competitive advantage* mengalami penurunan.

3. Variabel *corporate governance* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *intellectual capital* perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menggambarkan bahwa perubahan dan perkembangan yang terjadi pada sistem tata kelola perusahaan tidak akan memengaruhi kinerja *intellectual capital*. Hasil ini tidak selaras dengan asumsi *upper echelon theory* yang menyatakan bahwa keberagaman latar belakang anggota dewan yang ditunjukkan oleh *board size*, *board independence*, *board diversity*, dan *managerial ownership* menjadi determinan penting dalam pengelolaan *intellectual capital*.
4. Variabel *intellectual capital* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Pernyataan tersebut menggambarkan bahwa perkembangan yang terjadi pada *intellectual capital* akan memengaruhi kondisi *firm value* secara berbanding terbalik. Hasil ini sesuai dengan asumsi *market orientation theory* yang menyatakan bahwa *market-based assets* dalam bentuk *intellectual capital* akan mendorong perolehan *firm value* yang tinggi jika dikelola secara efektif dan efisien. Berdasarkan pada data deskriptif



variabel dan data keuangan, diketahui bahwa *intellectual capital* mengalami kenaikan, namun dari sisi biaya menunjukkan inefisiensi. Kondisi ini diduga menyebabkan *intellectual capital* menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap *firm value*.

5. Variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *competitive advantage* perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan kualitas kinerja *intellectual capital* akan berpengaruh terhadap performa *competitive advantage* secara berbanding terbalik. Hasil ini sejalan dengan *dynamic capabilities theory* yang mengasumsikan bahwa pengelolaan sumber daya secara terkonfigurasi dan terintegrasi, dalam hal ini *intellectual capital*, berkontribusi untuk membangun *competitive advantage* perusahaan apabila dikelola secara efektif dan efisien. Berdasarkan pada data deskriptif variabel dan data keuangan, diketahui bahwa terdapat inefisiensi biaya dalam pengelolaan *intellectual capital* yang diduga menjadi penyebab munculnya pengaruh negatif di antara kedua variabel tersebut.

6. Variabel *competitive advantage* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Deskripsi tersebut menggambarkan bahwa *competitive advantage* memengaruhi *firm value* secara berbanding terbalik. Hasil pengujian pada hipotesis keenam ini kurang sesuai dengan asumsi *market orientation theory* yang menyatakan bahwa *competitive effort*, pengelolaan, dan pemanfaatan sumber daya serta strategi yang berorientasi pada pasar akan berkontribusi pada perolehan *firm value* yang optimal.



## 6.2 Saran

Berdasarkan pada proses penelitian yang telah dilakukan dan hasil penelitian yang didapatkan, peneliti bermaksud untuk memberikan saran bagi beberapa pihak sebagai berikut.

### 1. Regulator atau Pemerintah

a. Pemerintah diharapkan mampu mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan implementasi prinsip *corporate governance*, pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya unggul maupun modal intelektual yang menjadi determinan penting dalam perolehan *firm value*. Upaya yang dilakukan pemerintah dapat berupa penerapan kebijakan atau regulasi tertentu yang mengatur tentang penyelenggaraan tata kelola yang menyesuaikan dengan perkembangan bisnis, perlindungan terhadap aset atau modal intelektual, maupun pengelolaan sumber daya secara efektif serta efisien.

b. Bursa Efek Indonesia diharapkan dapat menerapkan suatu mekanisme tertentu yang dapat mencegah dan mengurangi adanya spekulasi investor yang berlebihan terhadap nilai dari emiten tertentu yang berakibat pada ketidaksesuaian antara nilai pasar dan nilai perusahaan yang sesungguhnya.

### 2. Manajemen Perusahaan

a. Manajemen perusahaan diharapkan tetap memprioritaskan penerapan sistem tata kelola, pengelolaan sumber daya intelektual secara efektif dan efisien, serta penguatan daya saing untuk memperoleh *optimum firm value* optimal yang merepresentasikan nilai perusahaan yang sesungguhnya.



b. Manajemen perusahaan diharapkan untuk mengurangi inefisiensi dalam proses implementasi prinsip *corporate governance* dan pengelolaan sumber daya intelektual agar dapat menguatkan *competitive advantage* serta memperoleh *firm value* yang optimal.

c. Manajemen perusahaan diharapkan mampu mengembangkan pengetahuan dan keterampilan karyawan, dari karyawan level bawah hingga *top management team*.

### 3. Investor

Investor diharapkan mampu melakukan analisis secara objektif dalam memilih perusahaan yang akan diberikan investasi. Investor dianjurkan untuk melihat perkembangan perusahaan dalam hal penerapan sistem tata kelola, pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya yang berkaitan erat dengan keuntungan yang akan diperoleh investor di masa depan.

### 4. Akademisi atau Penelitian Selanjutnya

a. Penelitian selanjutnya dapat mengkaji lebih dalam mengenai hubungan yang terbentuk antara *competitive advantage* dan *firm value*, sebagaimana jumlah penelitian yang membahas dua aspek tersebut masih sedikit.

b. Penelitian selanjutnya dapat mengusung pendekatan kualitatif guna melengkapi dan mengembangkan hasil studi eksplanatori yang telah ada, serta menghasilkan analisis mengenai suatu permasalahan atau fenomena secara lebih mendalam. Sebagai contoh, kualitas implementasi prinsip *corporate governance* dan kontribusi yang dihasilkannya dapat diketahui secara lebih terperinci serta komprehensif melalui riset dengan metode wawancara ataupun observasi langsung. Dengan demikian,



penelitian tersebut mampu menyampaikan hasil observasi yang menggambarkan kondisi riil yang terjadi di lapangan secara spesifik.

- c. Rasionalitas yang dibangun peneliti untuk menjelaskan kondisi yang mungkin menyebabkan adanya pengaruh negatif maupun insignifikansi pengaruh antarvariabel dapat menjadi pertimbangan peneliti selanjutnya dalam mengobservasi kausalitas suatu faktor tertentu dengan faktor lainnya. Sebagai contoh, implementasi *corporate governance* yang kurang optimal diduga tidak akan berkontribusi terhadap pengembangan *intellectual capital*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menginvestigasi rasionalitas tersebut secara lebih mendalam guna memastikan kondisi riil yang melatarbelakangi fenomena tersebut. Dalam konteks ini, selain pendekatan kuantitatif, pendekatan kualitatif dan *mixed method* juga dapat diterapkan.
- d. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan model lain untuk mengukur *intellectual capital*, selain model E-VAIC Plus yang membutuhkan data R&D, serta biaya iklan dan pemasaran dalam pengukurannya. Perusahaan yang mempublikasikan alokasi dana R&D, serta biaya iklan dan pemasaran masih sedikit, sehingga mengakibatkan jumlah sampel penelitian menjadi semakin sedikit.
- e. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh tidak signifikan terhadap *intellectual capital*. Meskipun demikian, kedua variabel tersebut masih menarik untuk diteliti kembali karena eksistensi dua aspek tersebut sangat penting bagi perusahaan sebagaimana dikatakan oleh banyak penelitian terdahulu. Dalam studi lebih lanjut, peneliti dapat menggunakan dan/atau menambahkan indikator



lain, seperti *corporate governance index*, *family ownership*, *institutional ownership*, *board meetings*, *CEO duality*, *remuneration committee composition*, *auditor type*, *size of audit committee*, dan *social contribution value per share* untuk mengukur *corporate governance*, serta *Innovative Capital Efficiency* (RDBV), *Physical and Financial Capital Employed Efficiency* (VACA), *Human Capital Employed Efficiency* (HAVA), *Structural Capital Employed Efficiency* (SCVA), dan *Relational Capital Efficiency* (SDBV) untuk mengukur *intellectual capital*. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat memilih lokasi penelitian di negara lain yang memiliki kualitas *corporate governance* dan *intellectual capital* yang lebih baik dengan fenomena atau permasalahan yang berbeda. Penambahan indikator dan pemilihan lokasi tersebut memungkinkan untuk menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan hasil analisis pada penelitian ini.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdolkhani, H., dan Jalali, R. 2013. Effect of Managerial Ownership Concentrated on Firm Return and Value: Evidence from Iran Stock Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 3 (1): 46-51.
- Abeysekera, I. 2010. The Influence of Board Size on Intellectual Capital Disclosure by Kenyan Listed Firms. *Journal of Intellectual Capital*. 11 (4): 504-518.
- Adams, R. B., dan Ferreira, D. 2009. Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*. 94 (2): 291-309.
- Adom, Dickson., Hussein, Emad, Kamil., dan Agyem, Joe, Adu. 2018. Theoretical and Conceptual Framework: Mandatory Ingredients of a Quality Research. *International Journal of Scientific Research*. 7 (1): 438-441.
- Adusei, M. 2019. Board Gender Diversity and the Technical Efficiency of Microfinance Institutions: Does Size Matter?. *International Review of Economics and Finance*. 64: 393-411.
- Adusei, M., dan Obeng, E. Y. T. 2019. Board Gender Diversity and the Capital Structure of Microfinance Institutions: a Global Analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*. 71: 258-269.
- Agrawal, A., dan Fuloria, S. 2004. Corporate Governance for Competitive Credibility. *Journal of Social Sciences*. 9 (3): 185-194.
- Ahmed, A., Khurshid, M. K., dan Yousaf, M. U. 2019. Impact of Intellectual Capital on Firm Value: the Moderating Role of Managerial Ownership. Pre-Prints. <http://doi.10.20944/preprints201901.0>. Diakses pada 29 April 2021.
- Al-Duais, S. D., Malek, M., dan Hamid, M. A. A. 2019. Corporate Ownership Structures as an Antecedent of Real and Accrual Earnings Management: a Conceptual Study. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. 5 (2): 1636-1653.
- Al-Maskati, N., Bate, A. J., dan Bhabra, G. S. 2015. Diversification, Corporate Governance and Firm Value in Small Markets: Evidence from New Zealand. *Accounting and Finance*. 55 (3): 627-657.
- Al-Sartawi, A. M. 2017. The Level of Disclosing Intellectual Capital in the Gulf Cooperation Council Countries. *International Research Journal of Finance and Economics*. 159: 90-99.



- Ali, A., Chen, T., Y., dan Radhakrisnan, S. 2007. Corporate Disclosures by Family Firms. *Journal of Accounting and Economics*. 44: 238-286.
- Alizadeh, Rahmat., Chasmi, Seyed, Ali, Nabavi., dan Bahnamiri, Asghar, Jahani. 2014. Corporate Governance and Intellectual Capital. *Management Science Letters*. 4: 181-186.
- Aluchna, Maria., Kaminski, Bogumil., dan Mahadeo, Brinda. 2020. The Association between Independent Directors and Company Value. Confronting Evidence from Two Emerging Markets. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 1-13.
- Amanti, L., dan Venusita, L. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi Unesa*. 1 (1): 1-21.
- An, Y., Davey, H., dan Eggleton, I. R. C. 2011. Towards a Comprehensive Theoretical Framework for Voluntary IC Disclosure. *Journal of Intellectual Capital*. 12 (4): 571-585.
- Ana, S. R., Sulistiyo, A. B., dan Prasetyo, W. 2021. The Effect of Intellectual Capital and Good Corporate Governance on Company Value Mediated by Competitive Advantage. *Journal of Accounting and Investment*. 22 (2): 276-295.
- Anwar, M., Khan, S. Z., dan Khan, N. U. 2018. Intellectual Capital, Entrepreneurial Strategy and New Ventures Performance: Mediating Role of Competitive Advantage. *Business and Economic Review*. 10 (1): 63-93.
- Appuhami, R., dan Bhuyan, M. 2015. Examining the Influence of Corporate Governance on Intellectual Capital Efficiency Evidence from Top Service Firms in Australia. *Managerial Auditing Journal*. 30 (4): 347-372.
- Arifin, Jauhar. 2017. Corporate Governance and Intellectual Capital on Firm Value of Banking Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008-2012. *Wacana*. 20 (1): 36-47.
- Aristianto, M. E., dan Sugianto, S. 2020. Pengaruh Intellectual Capital pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Journal Fakultas Ekonomi Universitas Dr. Soetomo*. 26 (2): 180-201.
- Arora, A., dan Sharma, C. 2016. Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries: Evidence from India. *Corporate Governance*. 16 (2): 420-436.
- Asian Corporate Governance Association. 2018. *CG Watch 2018*. Hongkong: ACQA.



Auh, S., dan Menguc, B. 2005. The Influence of Top Management Team Functional Diversity on Strategic Orientations: the Moderating Role of Environmental Turbulence and Inter-functional Coordination. *International Journal of Research in Marketing*. 22 (3): 333-350.

Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2019. *Realisasi Penanaman Modal PMDN-PMA*. Jakarta: BKPM RI.

Badan Pusat Statistik. 2018. *Laporan Perekonomian Indonesia 2018*. Jakarta: BPS RI.

Bagherian, J. M., dan Ghiasvand, Z. 2014. The Relationship between Institutional Investors (Active/Passive) and the Abnormal Stock Return (Evidence from Tehran Stock Exchange). *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*. 4: 854-864.

Baker, H. K., dan Anderson, R. 2010. *Corporate Governance: a Synthesis of Theory, Research and Practice*. Canada: John Wiley & Sons.

Balachandran, B., dan Faff, R. 2015. Corporate Governance, Firm Value and Risk: Past, Present, and Future. *Pacific Basin Finance Journal*. 35: 1-12.

Baldini, M. A., dan Liberatore, G. 2016. Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. An Empirical Analysis of the Italian Listed Companies. *Corporate Ownership and Control*. 13: 187-201.

Bambang, Bemby, S., Mukhtaruddin, Hakiki, A., dan 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.

Barney, J. 1991. Special Theory Forum the Resource-based Model of the Firm: Origins, Implications, and Prospects. *Journal of management*. 17 (1): 97-98.

Barney, J. B. 1986. Organizational Culture: Can It be a Source of Sustained Competitive Advantage?. *Academy of Management Review*. 11 (3): 656-665.

Bauer, R, M, M, J., Gunster, N, K., dan Otten, R, R, A, E. 2004. Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: the Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance. *Journal of Asset Management*. 5 (2): 91-104.

Bhat, K. U., Chen, Y., Jebran, K., dan Bhutto, N. A. 2018. Corporate Governance and Firm Value: a Comparative Analysis of State and Non-state Owned Companies in the Context of Pakistan. *Corporate Governance*. 18 (6): 1196-1206.



Black, B. S., Jang, H., dan Kim, W. 2006. Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*. 22 (2): 366-413.

Boasson, V., Boasson, E., MacPherson, A., dan Shin, H. H. 2005. Firm Value and Geographic Competitive Advantage: Evidence from the US Pharmaceutical Industry. *The Journal of Business*. 78 (6): 2465-2495.

Bontis, N. 1998. Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision*. 36 (2): 63-76.

Bontis, Nick, dan Fitz-enz, J. 2002. Intellectual Capital ROI: a Causal Map of Human Capital Antecedents and Consequents. *Journal of Intellectual Capital*. 3 (3): 223-247.

Bosse, D. A., dan Phillips, R. A. 2016. Agency Theory and Bounded Self-interest. *Academy of Management Review*. 41 (2): 276-297.

Brown Jr, W. D., dan Fernando, G. D. 2011. Whisper Forecasts of Earnings per Share: Is Anyone Still Listening?. *Journal of Business Research*. 64 (5): 476-482.

Carter, D. A., Simkins, B. J., dan Simpson, W. G. 2003. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*. 38 (1): 33-53.

Cassel, C. M., Hackl, P., dan Westlund, A. H. 2000. On Measurement of Intangible Assets: a Study of Robustness of Partial Least Squares. *Total Quality Management*. 11 (7): 897-907.

Castanias, R. P., dan Helfat, C. E. 2001. The Managerial Rents Model: Theory and Empirical Analysis. *Journal of Management*. 27 (6): 661-678.

Ceccagnoli, M. 2009. Appropriability, Preemption, and Firm Performance. *Strategic Management Journal*. 30 (1): 81-98.

Centre for European Policy Studies. 1995. *Corporate Governance in Europe Reports of a CEPS Working Party*. Brussels: Centre for European Policy Studies.

Certo, S. T., Lester, R. H., Dalton, C. M., dan Dalton, D. R. 2006. Top Management Teams, Strategy and Financial Performance: a Meta-analytic Examination. *Journal of Management Studies*. 43 (4): 813-839.

Chahal, H., dan Bakshi, P. 2014. Effect of Intellectual Capital on Competitive Advantage and Business Performance: Role of Innovation and Learning Culture. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*. 11 (1): 52-70.

Chahal, H., dan Bakshi, P. 2015. Examining Intellectual Capital and Competitive Advantage Relationship: Role of Innovation and Organizational Learning.



*Marketing Intelligence and Planning*. 33 (3): 376-399.

Chalmers, Keryn., Koh, Ping-Sheng., dan Stapledon. 2006. The Determinants of CEO Compensation Rent Extraction of Labour Demeand?. *The British Accounting Review*. 259-275.

Chang, W. S., dan Hsieh, J. J. 2011. Intellectual Capital and Value Creation-Is Innovation Capital a Missing Link?. *International Journal of Business and Management*. 6 (2): 3-12.

Chen, J., Blenman, L., dan Chen, D. H. 2008. Does Institutional Ownership Create Values? the New Zealand Case. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*. 47 (4): 109-124.

Chen, J., Zhu, Z., dan Xie, Hong, Yuan. 2004. Measuring Intellectual Capital: a New Model and Empirical Study. *Journal of Intellectual Capital*. 5 (1): 195-212.

Chen, M. C., Cheng, S. J., dan Hwang, Y. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. 6 (2): 159-176.

Chen, Ming-Yuan. 2013. Adjustments in Managerial Ownership and Changes in Firm Value. *International Review of Economics and Finance*. 25: 1-12.

Choong, K. K. 2008. Intellectual Capital: Definitions, Categorization and Reporting Models. *Journal of Intellectual Capital*. 9 (4): 609-638.

Choudhury, J. 2010. Performance Impact of Intellectual Capital: a Study of Indian IT Sector. *International Journal of Business and Management*. 5 (9): 72-80.

Coates, T. T., dan McDermott, C. M. 2002. An Exploratory Analysis of New Competencies: a Resource-based View Perspective. *Journal of Operations Management*. 20 (5): 435-450.

Cohen, J., Krishnamoorthy, G., dan Wright, A. 2004. The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Literature*. 23: 87-152.

Connelly, J. T., Limpaphayom, P., Nguyen, H. T., dan Tran, T. D. 2017. A Tale of Two Cities: Economic Development, Corporate Governance and Firm Value in Vietnam. *Research in International Business and Finance*. 42: 102-123.

Consler, J., Lepak, G. M., dan Havranek, S. F. 2011. Earnings per Share Versus Cash Flow per Share as Predictor of Dividends per Share. *Managerial Finance*. 37 (5): 482-488.



Crutchley, C. E., dan Hansen, R. S. 1989. A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*. 18 (4): 36-46.

Daily, C. M., Dalton, D. R., dan Cannella, A. A. 2003. Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. *Academy of Management Review*. 28 (3): 371-382.

Darko, J., Aribi, Z. A., dan Uzonwanne, G. C. 2016. Corporate Governance: The Impact of Director and Board Structure, Ownership Structure and Corporate Control on the Performance of Listed Companies on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance*. 16 (2): 259-277.

Day, G. S., dan Wensley, R. 1988. Assessing Advantage: a Framework for Diagnosing Competitive Superiority. *Journal of Marketing*. 52 (2). 1-20.

Denis, D. K. 2001. Twenty-Five Years of Corporate Governance Research and Counting. *Review of Financial Economics*. 10: 191-212.

Dickinson, V., dan Sommers, G. A. 2012. Which Competitive Efforts Lead to Future Abnormal Economic Rents? Using Accounting Ratios to Assess Competitive Advantage. *Journal of Business Finance dan Accounting*. 39 (3-4): 360-398.

Do Rosário Cabrita, M., dan Bontis, N. 2008. Intellectual Capital and Business Performance in the Portuguese Banking Industry. *International Journal of Technology Management*. 43 (1): 212-237.

Dwivedi, N., dan Jain, A. K. 2005. Corporate Governance and Performance of Indian Firms: the Effect of Board Size and Ownership. *Employee Responsibilities and Rights Journal*. 17 (3): 161-172.

Eisenhardt, K. M., dan Martin, J. A. 2000. Dynamic Capabilities: What are they?. *Strategic Management Journal*. 21(10): 1105-1121.

Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: an Assessment and Review. *Academy of Management Review*. 14 (1): 57-74.

Fan, Y., Jiang, Y., Zhang, X., dan Zhou, Y. 2019. Women on Boards and Bank Earnings Management: from Zero to Hero. *Journal of Banking and Finance*. 107: 1-21.

Fang, V. W., Noe, T. H., dan Tice, S. 2009. Stock Market Liquidity and Firm Value. *Journal of Financial Economics*. 94 (1): 150-169.

Ferraro, O., dan Veltri, S. 2011. The Value Relevance of Intellectual Capital on the Firm's Market Value: an Empirical Survey on the Italian Listed Firms. *International Journal of Knowledge-Based Development*. 2 (1): 66-84.



- Firth, M., Fung, P. M., dan Rui, O. M. 2007. Ownership, Two-Tier Board Structures, and the Informativeness of Earnings (Evidence from China). *Journal of Accounting and Public Policy*. 26: 463-496.
- Fuzi, S. F. S., Halim, S. A. A., dan Julizaerma, M. K. 2016. Fifth International Conference on Marketing and Retailing (5th Incomar) 2015. *Procedia Economics and Finance*. 37 (16): 460-465.
- Gafoor, C. A., Mariappan, V., dan Thyagarajan, S. 2018. Board Characteristics and Bank Performance in India. *IIMB Management Review*. 30 (2): 160-167.
- Garay, U., dan González, M. 2008. Corporate Governance and Firm Value: the Case of Venezuela. *Corporate Governance: an International Review*. 16 (3): 194-209.
- García-Meca, E., dan Martínez, I. 2007. The Use of Intellectual Capital Information in Investment Decisions: an Empirical Study Using Analyst Reports. *The International Journal of Accounting*. 42 (1): 57-81.
- Gomez-Mejia, L. R., dan Balkin, D. B. 1992. Determinants of Faculty Pay: an Agency Theory Perspective. *Academy of Management Journal* 35 (5): 921-955.
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., dan Metrick, A. 2003. Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*. 118 (1): 107-156.
- Gottwald, R. 2012. The Use of the P/E Ratio to Stock Valuation. *European Grant Projects, Results, Research and Development, and Science*. 31 (2012): 21-24.
- Ghozali, Imam. 2008. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam., dan Latan, Hengky. 2015. *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Griffin, J. M., dan Lemmon, M. L. 2002. Book to Market Equity, Distress Risk, and Stock Returns. *The Journal of Finance*. 57 (5): 2317-2336.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., dan Sarstedt, M. 2011. PLS-SEM: Indeed a Silver Bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*. 19 (2): 139-151.
- Hambrick, D. C., dan Mason, P. A. 1984. Upper Echelons: the Organization as a Reflection of its Top Managers. *Academy of Management Review*. 9 (2): 193-206.
- Haniffa, R. M., dan Cooke, T. E. 2002. Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*. 38 (3): 317-349.



Harrison, S., dan Sullivan, P. H. 2000. Profiting from Intellectual Capital: Learning from Leading Companies. *Industrial and Commercial Training*. 32 (4): 139-148.

Hasan, M. I. 2008. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Hassan, R., Marimuthu, M., dan Johl, S. K. 2015. Diversity, Corporate Governance and Implication on Firm Financial Performance. *Global Business and Management Research*. 7 (2): 28-36.

Hatane, S. E., Tertiadajadi, A., dan Tarigan, J. 2017. The Impact of Corporate Governance on Intellectual Capital and Firm Value: Evidence From Indonesia and Malaysia. *International Journal of Management and Applied Science*. 3 (9): 78-83.

Hermalin, B. E., dan Weisbach, M. S. 1998. Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO. *American Economic Review*. 88 (1): 96-118.

Ho, C. A., dan Williams, S. M. 2003. International Comparative Analysis of the Association between Board Structure and the Efficiency of Value Added by a Firm from its Physical Capital and Intellectual Capital Resources. *International Journal of Accounting*. 38 (4): 465-491.

Holland, J., dan Johanson, U. 2003. Value-Relevant Information on Corporate Intangibles Creation, Use, and Barriers in Capital Markets between a Rock and a Hard Place. *Journal of Intellectual Capital*. 4 (4): 465-486.

Hoopes, D. G., Madsen, T. L., dan Walker, G. 2003. Why is there a Resource-based View? Toward a Theory of Competitive Heterogeneity. *Strategic Management Journal*. 24 (10): 889-902.

Hsu, Hsie-Yen., dan Rurkkhum, Suthinee. 2009. A Comparative Analysis of HRD in Taiwan and Thailand. *Proceedings of 2009 International Conference on Human Resource Development*. 1-9.

Hsu, Y. H., dan Fang, W. 2009. Intellectual Capital and New Product Development Performance: the Mediating Role of Organizational Learning Capability. *Technological Forecasting and Social Change*. 76 (5): 664-677.

Huang, H., Wang, Q., dan Zhang, X. 2009. The Effect of CEO Ownership and Shareholder Rights on Cost of Equity Capital. *Corporate Governance*. 9 (3): 256-270.

Hung, H. 1998. A Typology of the Theories of the Roles of Governing Boards. *Corporate Governance: an International Review*. 6 (2): 101-111.



- Hunt, S. D., dan Morgan, R. M. 1995. The Comparative Advantage Theory of Competition. *Journal of Marketing*. 59 (2): 1-15.
- Hunter, L. C., Webster, E., dan Wyatt, A. 2005. *Measuring Intangible Investment*. Melbourne: Intellectual Property Research Institute of Australia.
- Ilaboya, O. J., Izevbekhai, M. O., dan Ohiokha, F. I. 2016. Tax Planning and Firm Value: a Review of Literature. *Business and Management Research*. 5 (2): 81-91.
- Irawan dan Suparmoko, M. 2002. *Ekonomika Pembangunan*. Edisi 6. Jakarta: BPFE UGM.
- Isada, F., dan Isada, Y. 2019. An Empirical Study of Strategic Corporate Governance and Competitive Advantage. *Journal of Economics, Business and Management*. 7 (1): 10-16.
- Isidro, H., dan Sobral, M. 2015. The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*. 132 (1): 1-19.
- Islam, M. R., Khan, T. R., Choudhury, T. T., dan Adnan, A. M. 2014. How Earnings Per Share (EPS) Affects on Share Price and Firm Value. *European Journal of Business and Management*. 6 (17): 2222-2839.
- Ishaq, Z., Bokpin, G. A., dan Mensah Onumah, J. 2009. Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Risk Finance*. 10 (5): 488-499.
- Jain, P., Vyas, V., dan Roy, A. 2017. Exploring the Mediating Role of Intellectual Capital and Competitive Advantage on the Relation between CSR and Financial Performance in SMEs. *Social Responsibility Journal*. 13 (1): 1-23.
- James, B. J., dan Joseph, C. 2015. Corporate Governance Mechanisms and Bank Performance: Resource-based View. *Procedia Economics and Finance*. 31: 117-123.
- Jensen, M. C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems President of the American Finance Association. *The Journal of Finance*. 48 (3): 831-880.
- Jensen, M. C. 1994. Self-Interest, Altruism, Incentives, and Agency Theory. *Journal of Applied Corporate Finance*. 7 (2): 40-45.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3: 305-360.
- Kamukama, N. 2013. Intellectual Capital: Company's Invisible Source of



- Competitive Advantage. *Competitiveness Review*. 23 (3): 260-283.
- Kamukama, N., Ahiauzu, A., dan Ntayi, J. M. 2011. Competitive Advantage: Mediator of Intellectual Capital and Performance. *Journal of Intellectual Capital*. 12 (1): 152-164.
- Kanter, R.M. 1977. Some Effects of Proportions on Group Life. *American Journal of Sociology*. 82 (5): 965-990.
- Karake, Z. A. 1995. Information Technology Performance: Agency and Upper Echelon Theories. *Management Decision*. 33 (9): 30-37.
- Keenan, J., dan Aggestam, M. 2001. Corporate Governance and Intellectual Capital: Some Conceptualisations. *Corporate Governance*. 9 (4): 259-275.
- Kelliher, F., dan Reinl, L. 2009. A Resource-based View of Micro-Firm Management Practice. *Journal of Small Business and Enterprise Development*. 16 (3): 521-532.
- Kementerian Perindustrian. 2019. *Analisis Perkembangan Industri*. Edisi 1. Jakarta: PUSDATIN KEMENPERIN.
- Keown, A. J., 2004. *Prinsip-Prinsip dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Indeks.
- Kiel, G. C., dan Nicholson, G. J. 2003. Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. *Corporate Governance: an International Review*. 11 (3): 189-205.
- Kohli, A. K., dan Jaworski, B. J. 1990. Market Orientation: the Construct, Research Propositions, and Managerial Implications. *Journal of marketing*. 54 (2): 1-18.
- Khan, M. I. 2009. Price Earning Ratio and Market to Book Ratio. *IUB Journal of Social Sciences and Humanities*. 7 (2): 103-112.
- Kristandi, G., dan Bontis, N. 2007. Constructing a Definition for Intangibles Using the Resource-based View of the Firm. *Management Decision*. 45 (9): 1510-1524.
- Lang, L., dan Stulz. 1994. Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm Performance. *Journal of Political Economy*. 102. 1248-1280.
- Lee, Shin-Ping., dan Chen, Hui-Ju. 2011. Corporate Governance and Firm Value as Determinants of CEO Compensation in Taiwan. *Management Research Review*. 34 (3): 252-265.
- Lembaga Negara Republik Indonesia. 1995. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Jakarta.



- Lemmon, M. L., dan Lins, K. V. 2003. Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. *Journal of Finance*. 58 (4): 1445-1468.
- Lestari, Tri., dan Hanifah, Imam, Abu. 2020. How Corporate Governance and Cash Holding Affect Earnings Quality and Firm Value. *Trikonomika*. 19 (1): 16-21.
- Leung, Noel, W., dan Cheng, Mei-Ai. 2013. Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Chinese State-controlled Listed Firms. *China Journal of Accounting Research*. 6: 89-112.
- Leung, S., dan Horwitz, B. 2010. Corporate Governance and Firm Value during a Financial Crisis. *Review of Quantitative Finance and Accounting, Springer*. 34 (4): 459-481.
- Liu, Chunyan., Uchida, Konari., dan Yang, Yufeng. 2012. Corporate Governance and Firm Value during the Global Financial Crisis: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*. 21: 70-80.
- Ljubojevic, Cedomir., Ljubojevic, Gordana., dan Maksimovic, Nina. 2013. Corporate Governance and Competitive Capability in Serbian Companies. Industry, Science and Policy Makers for Sustainable Future. *Proceedings of the 14th Management International Conference*. 101-112.
- Lockett, A. 2005. Edith Penrose's Legacy to the Resource-based View. *Managerial and Decision Economics*. 26 (2): 83-98.
- Lozano, M. B., Martínez, B., dan Pindado, J. 2016. Corporate Governance, Ownership and Firm Value: Drivers of Ownership as a Good Corporate Governance Mechanism. *International Business Review*. 25 (6): 1333-1343.
- Lu, W. M., Wang, W. K., Tung, W. T., dan Lin, F. 2010. Capability and Efficiency of Intellectual Capital: the Case of Fabless Companies in Taiwan. *Expert Systems with Applications*. 37 (1): 546-555.
- Ma, H. 1999. Anatomy of Competitive Advantage: a Select Framework. *Management Decision*. 37 (9): 709-718.
- Ma, H. 2004. Toward Global Competitive Advantage: Creation, Competition, Cooperation, and Co-option. *Management Decision*. 42 (7): 907-924.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., dan Theriou, G. 2011. The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of intellectual capital*. 12 (1): 132-151.
- Mak, Y. T., dan Kusnadi, Yuanto. 2005. Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship between Board Size and Firm Value. *Pacific Basin Finance Journal*. 13: 301-318.



- Man, C. K., dan Wong, B. 2013. Corporate Governance and Earnings Management: A Survey of Literature. *Journal of Applied Business Research*. 29 (2): 391-418.
- Manzari, M., Kazemi, M., Nazemi, S., dan Pooya, A. 2012. Intellectual Capital: Concepts, Components and Indicators: a Literature Review. *Management Science Letters*. 2 (7): 2255-2270.
- Marr, B., Schiuma, G., dan Neely, A. 2004. Intellectual Capital Defining Key Performance Indicators for Organizational Knowledge Assets. *Business Process Management Journal*. 10 (5): 551-569.
- Martín-de-Castro, G., Navas-López, J. E., López-Sáez, P., dan Alama-Salazar, E. 2006. Organizational Capital as Competitive Advantage of the Firm. *Journal of Intellectual Capital*. 7 (3): 324-337.
- Martínez, M. C., Bel-Oms, I., dan Olcina-Sempere, G. 2018. Female Institutional Directors on Boards and Firm Value. *Journal of Business Ethics*. 152 (2): 343-363.
- McNaughton, R. B., dan Osborne, P. 2000. A Model of Market Orientation and Firm Value. *ANZMAC 2000*. 804-810.
- Mehralian, G., Rajabzadeh, A., Sadeh, M. R., dan Rasekh, H. R. 2012. Intellectual Capital and Corporate Performance in Iranian Pharmaceutical Industry. *Journal of Intellectual Capital*. 13 (1): 138-158.
- Mehralian, G., Rasekh, Reza, Hamid., Akhavan, Peyman., dan Sadeh, Mohammad, Reza. 2012. The Impact of Intellectual Capital Efficiency on Market Value: an Empirical Study from Iranian Pharmaceutical Companies. *Iranian Journal of Pharmaceutical Research*. 11 (1): 195-207.
- Miller, T., dan del Carmen Triana, M. 2009. Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the board Diversity–Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies*. 46 (5): 755-786.
- Molodchik, M. A., Shakina, E. A., dan Andreevna, A. 2012. Intellectual Capital Transformation Evaluating Model. *Journal of Intellectual Capital*. 13 (4): 1-18.
- Morck, R. 1988. Management Ownership and Market Valuation. *Journal of Financial Economics*. 20: 293-315.
- Mulyono., Manurung, Adler, H., Alamsjah, Firdaus., dan Hamsal, Mohammad. 2020. The Effect of Corporate Governance, E-Business and Innovation on Competitive Advantage and Implication on Financial Performance. *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*. 28: 1-13.
- Narver, J. C., dan Slater, S. F. 1990. The Effect of a Market Orientation on Business Profitability. *Journal of marketing*. 54 (4): 20-35.



- Navissi, F., dan Naiker, V. 2006. Institutional Ownership and Corporate Value. *Managerial Finance*. 32 (3): 247-256.
- Nginyo, J., Katua Ngui, T., dan Franklin Ntale, J. 2018. Corporate Governance Practices and Competitive Advantage of KenolKobil Company Limited. *International Journal of Business & Law Research*. 6 (3): 11-23.
- Nguyen, H., dan Faff, R. 2006. Impact of Board Size and Board Diversity on Firm Value. *Corporate Ownership and Control*. 4 (2): 24-32.
- Nisarmara, Prana, wahyu., dan Musdholifah, M. 2016. Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 7 (2): 117-128.
- Nonaka, I. 1991. The Knowledge-Creating Firm. *Harvard Business Review*. 69 (6): 96-104.
- Noronha, C., Guan, J., dan Fan, J. 2018. Firm Value and Social Contribution with the Interaction of Corporate Governance: Social Contribution Value per Share. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. 9 (2): 165-200.
- Nuryaman. 2015. The Influence of Intellectual Capital on the Firm Value with the Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 211: 292-298.
- Ochieng, P, A. 2019. Resource-based Theory of College Football Team Competitiveness. *International Journal of Organizational Analysis*. 27 (4): 834-856.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2010. *Competition and Corporate Governance*. Paris: OECD.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2017. *OECD Survey of Corporate Governance Framework in Asia*. Paris: OECD.
- Peng, T. J. A., Pike, S., dan Roos, G. 2007. Intellectual Capital and Performance Indicators: Taiwanese Healthcare Sector. *Journal of Intellectual Capital*. 8 (3): 538-556.
- Perfect, S. B., dan Wiles, K. W. 1994. Alternative Constructions of Tobin's Q: an Empirical Comparison. *Journal of Empirical Finance*. 1 (3): 313-341.
- Ponnu, C. H., dan Karthigeyan, R. M. 2010. Board Independence and Corporate Performance: Evidence from Malaysia. *African Journal of Business Management*. 4 (6): 858-868.



Pound, J. 1988. Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight. *Journal of Financial Economics*. 20: 237-265.

Presiden Republik Indonesia. 2008. *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2008 tentang Kebijakan Industri Nasional*. Jakarta.

Pucheta-Martinez, Maria., Bel-Oms, Inmaculada., dan Olcina-Sempere, Gustau. 2018. Female Institutional Directors on Boards and Firm Value. *Journal of Business Ethics*. 152: 343-363.

Pulic, A. 2004. Intellectual Capital: Does It Create or Destroy Value?. *Measuring Business Excellence*. 8 (1): 62-68.

Rashid, K., dan Islam, S. M. N. 2013. Corporate Governance, Complementarities and the Value of a Firm in an Emerging Market: the Effect of Market Imperfections. *Corporate Governance*, 13 (1): 70-87.

Riahi-Belkaoui, A. 2003. Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms: a Study of the Resource-based and Stakeholder Views. *Journal of Intellectual Capital*. 4 (2): 215-226.

Rivard, S., Raymond, L., dan Verreault, D. 2006. Resource-based View and Competitive Strategy: an Integrated Model of the Contribution of Information Technology to Firm Performance. *Journal of Strategic Information Systems*. 15 (1): 29-50.

Rolle, Jo-Ann., Herani, Gobind, M. dan Javed, Bushra. 2020. Factors Influencing Profitability of Conventional Banks as Measured by Tobin's Q: Evidence from Banking Sector of Pakistan. *The Business and Management Review*. 11 (1): 140-153.

Roos, G., Bainbridge, A., dan Jacobsen, K. 2001. Intellectual Capital Analysis as a Strategic Tool. *Strategy and Leadership*. 29 (4): 21-26.

Sadalia, I., Irawati, N., dan Syafitri, I.B. 2018. The Influence of Intellectual Capital on Competitive Advantage on Universities in Medan City. *Advances in Economics, Business and Management Research*. 46: 599-602.

Salvioni, D. M., Gennari, F., dan Bosetti, L. 2016. Sustainability and Convergence: the Future of Corporate Governance Systems?. *Sustainability*. 8 (11): 1-25.

Saroso, Hardijanto., dan Ridwan, Agus. 2020. Resource Development Analysis in Indonesia Listed Bank Type IV: an Overview of Resource Base Theory in Indonesia Banking Industry in Developing Competitive Advantage. *Pertanika Journal of Social Sciences dan Humanities*. 28: 15-27.

Sharma, P. 2018. Intellectual Capital and Firm Value: a Literature Review. *Journal of Business and Management*. 20 (2): 1-8.



Shen, P. 2000. The P/E Ratio and Stock Market Performance. *Economic Review Federal Reserve Bank of Kansas City*. 85 (4): 23-36.

Shleifer, A., dan Vishny, R. W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. 52 (2): 737-783.

Siagian, F., Siregar, S. V., dan Rahadian, Y. 2013. Corporate Governance, Reporting Quality, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. 3 (1): 4-20.

Sigalas, C., dan Pekka Economou, V. 2013. Revisiting the Concept of Competitive Advantage: Problems and Fallacies Arising from its Conceptualization. *Journal of Strategy and Management*. 6 (1): 61-80.

Simons, T., dan Pelled, L. 1999. Understanding Executive Diversity: more than Meets the Eye. *Human Resource Planning*. 22 (2): 49-51.

Society for Corporate Governance. 2018. *Board Practices Report*. Florida: Society for Corporate Governance.

Solimun. 2010. *Analisis Variabel Moderasi dan Mediasi*. Malang: Program Studi Statistika FMIPA-UB.

South, S. E. 1981. Competitive Advantage: The Cornerstone of Strategic Thinking. *Journal of Business Strategy*. 1 (4): 15-25.

Srivastava, R. K., Shervani, T. A., dan Fahey, L. 1998. Market-based Assets and Shareholder Value. *Journal of Marketing*. 62: 2-18.

Stewart, A. T. 1997. *Intellectual Capital*. New York: Doublday.

Subaida, I., Nurkholis, N., dan Mardiaty, E. 2018. Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. 16 (1): 125-135.

Sudarsanam, S., Sorwar, G., dan Marr, B. 2006. Real Options and the Impact of Intellectual Capital on Corporate Value. *Journal of Intellectual Capital*. 7 (3): 291-308.

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: CV Alfabeta.

Sun, J., Ding, L., Guo, J. M., dan Li, Y. 2016. Ownership, Capital Structure and Financing Decision: Evidence from the UK. *British Accounting Review*. 48 (4): 448-463.

Sun, W., Stewart, J., dan Pollard, D. 2011. *Corporate Governance and the Global Financial Crisis*. Cambridge: Cambridge University Press.

Syekh. S. 2011. *Pengantar Statistik Ekonomi dan Sosial*. Cetakan 1. Jakarta:



Gaung Persada Press.

Taufik, T., Wahyudi, T., Raneo, A., Mu'izzuddin, M., dan Adam, M. 2018. Do Traditional Accounting and Economic Value Added Mediate the Relationship between Corporate Governance and Firm Value of Indonesian State-owned Enterprises?. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 8 (3): 118-126.

Teece, D. J., Pisano, G., dan Shuen, A. 1997. Dynamic Capabilities and Strategic Management: Organizing for Innovation and Growth. *Strategic Management Journal*. 18 (7): 509-533.

Ting, I. W. K., dan Lean, H. H. 2009. Intellectual Capital Performance of Financial Institutions in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*. 10 (4): 588-599.

Tovstiga, G., dan Tulugurova, E. 2009. Intellectual Capital Practices: a Four-Region Comparative Study. *Journal of Intellectual Capital*. 10 (1): 70-80.

Tripathy, T., Gil-Alana, L. A., dan Sahoo, D. 2017. The Effect of Intellectual Capital on Firms' Financial Performance: an Empirical Investigation in India. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*. 12 (4): 342-371.

Turnbull, S. 1997. Corporate Governance: its Scope, Concerns and Theories. *Corporate Governance: An International Review*. 5 (4): 180-205.

Ulum, Ihyaul. 2017. *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi*. Malang: Universitas Muhammadiyah Malang.

Uwugbe, O. R., dan Fakile, A. S. 2012. The Effects of Board Size on Financial Performance of Banks: a Study of Listed Banks in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*. 4 (2): 260-267.

Meer-Kooistra, J. Van Der., dan Zijlstra, S. M. 2001. Reporting on Intellectual Capital. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. 14 (4): 456-476.

Wang, D. 2006. Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research*. 44 (3): 619-656.

Wang, H. L. 2014. Theories for Competitive Advantage. *Being Practical with Theory: A Window into Business Research*. 33-43.

Wang, W. Y., dan Chang, C. 2005. Intellectual Capital and Performance in Causal Models. Evidence from the Information Technology Industry in Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*. 6 (2): 222-236.

Wang, Y., Abbasi, K., Babajide, B., dan Yekini, K. C. 2020. Corporate Governance Mechanism and Firm Performance: Evidence from the Emerging Market Following the Revised CG Code. *Corporate*



Governance. 2 (30): 158-174.

Wernerfelt, B. 1984. Harmonised Implementation of Application-Specific Messages (ASMs). *Strategic Management Journal*. 2: 1-12.

Wet, J. 2013. Earnings per Share as a Measure of Financial Performance: Does it Obscure more than it Reveals?. *Corporate Ownership and Control*. 10: 265-275.

Wijayanto, A., Suhadak, Dzulkirom, M., dan Nuzula, N. F. 2019. The Effect of Competitive Advantage on Financial Performance and Firm Value: Evidence From Indonesian Manufacturing Companies. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*. 85 (1): 35-44.

World Economic Forum. 2017. *The Global Competitiveness Report 2017*. Jenewa: World Economic Forum.

World Economic Forum. 2017. *The Global Human Capital Report 2017*. Jenewa: World Economic Forum.

Yamin. S., dan Kurniawan. H. 2011. *Generasi Baru Mengolah Data Penelitian dengan Partial Least Square Path Modeling*. Jakarta: Penerbit Salemba Infotek.

Yaseen, S. G., Dajani, D., dan Hasan, Y. 2016. The Impact of Intellectual Capital on the Competitive Advantage: Applied Study in Jordanian Telecommunication Companies. *Computers in Human Behavior*. 62: 168-175.

Yu, Hai-Chin., Sopranzetti, Ben, J., dan Lee, Cheng-Few. 2012. Multiple Banking Relationships, Managerial Ownership Concentration and Firm Value: a Simultaneous Equations Approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 52: 286-297.

Zahedi, J., dan Ramezani, A. 2015. Competition in Industries, Corporate Governance, and Financial Reporting Quality. *Journal of Management and Accounting Studies*. 3 (3): 56-62.

Zaidi, M. F. A., dan Othman, S. N. 2012. Understanding the Concept of Dynamic Capabilities by Dismantling Teece, Pisano, and Shuen (1997)'s Definition. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 2 (8): 367.

Zamel, A., dan Qataweh, A. 2015. The Impact of Corporate Governance in Achieving Competitive Advantage - a Field Study of Jordanian Pharmaceutical Companies. *European Journal of Business and Management*. 7 (35): 9-17.

Zattoni, Alessandro., dan Cuomo, Francesca. 2010. How Independent, Competent and Incentivized Should Non-executive Directors be? An



Empirical Investigation of Good Governance Codes. *British Journal of Management*. 21: 63-79.





**Lampiran 1. Analisis Deskriptif**  
**Analisis Deskriptif Variabel *Corporate Governance***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BS	125	4	21	10.608	4.204
BI	125	1%	44%	24%	7%
BD	125	0%	60%	12%	14%
MO	125	0%	21%	1%	3%
Valid N (listwise)	125				

**Analisis Deskriptif Variabel *Intellectual Capital***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HCE	125	-6.767	13.889	1.777	2.001
SCE	125	-.163	6.674	.233	.821
RCE	125	-4.788	5.546	.182	.719
CEE	125	-1.055	0.997	.199	.182
Valid N (listwise)	125				

**Analisis Deskriptif Variabel *Competitive Advantage***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EoS	125	.364	0.998	.714	.150
CR	125	.001	1.318	.044	.165
PoS	125	1.343	24.057	4.849	4.071
PoC	125	1.199	73.493	8.167	8.379
CETR	125	12.029	10716.190	733.932	1553.663
Valid N (listwise)	125				

**Analisis Deskriptif Variabel *Firm Value***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	125	-310.956	2707.929	179.789	452.531
PER	125	-835.161	36803.950	1512.280	5730.005
MBV	125	.109	40.563	3.690	5.940
TQ	125	.341	14.623	2.448	2.658
Valid N (listwise)	125				



**Lampiran 2. Analisis *Partial Least Square* (PLS)**

\*\*\*\*\*

**\* Path coefficients and P values \***

\*\*\*\*\*

**Path coefficients**

-----

	CG	IC	CA	FV
IC	-0.131			
CA	-0.153	-0.227		
FV	-0.266	-0.279	-0.152	

**P values**

-----

	CG	IC	CA	FV
IC	0.066			
CA	0.039	0.004		
FV	<0.001	<0.001	0.040	

\*\*\*\*\*

**\* Standard errors for path coefficients \***

\*\*\*\*\*

	CG	IC	CA	FV
IC	0.087			
CA	0.086	0.085		
FV	0.084	0.084	0.086	

\*\*\*\*\*

**\* Effect sizes for path coefficients \***

\*\*\*\*\*

	CG	IC	CA	FV
IC	0.017			
CA	0.018	0.046		
FV	0.075	0.086	0.022	



\*\*\*\*\*

**\* Indicator weights \***

\*\*\*\*\*

	CG	IC	CA	FV	Type (a	SE	P value	VIF	WLS	ES
CG1	-0.649	0.000	0.000	0.000	Formati	0.076	<0.001	1.126	1	0.545
CG2	0.510	0.000	0.000	0.000	Formati	0.079	<0.001	1.103	1	0.337
CG3	0.088	0.000	0.000	0.000	Formati	0.088	0.158	1.025	1	0.010
CG4	0.290	0.000	0.000	0.000	Formati	0.083	<0.001	1.067	1	0.108
IC1	0.000	0.549	0.000	0.000	Formati	0.078	<0.001	1.697	1	0.496
IC2	0.000	-0.044	0.000	0.000	Formati	0.088	0.311	1.003	1	0.003
IC3	0.000	-0.090	0.000	0.000	Formati	0.088	0.152	1.010	1	0.013
IC4	0.000	0.544	0.000	0.000	Formati	0.078	<0.001	1.685	1	0.487
CA1	0.000	0.000	0.581	0.000	Formati	0.078	<0.001	1.053	1	0.421
CA2	0.000	0.000	-0.321	0.000	Formati	0.083	<0.001	1.010	1	0.129
CA3	0.000	0.000	-0.321	0.000	Formati	0.083	<0.001	1.030	1	0.129
CA4	0.000	0.000	-0.133	0.000	Formati	0.087	0.063	1.022	1	0.022
CA5	0.000	0.000	0.489	0.000	Formati	0.079	<0.001	1.043	1	0.299
FV1	0.000	0.000	0.000	-0.104	Formati	0.087	0.117	1.025	1	0.021
FV2	0.000	0.000	0.000	0.119	Formati	0.087	0.086	1.088	1	0.028
FV3	0.000	0.000	0.000	0.489	Formati	0.079	<0.001	7.028	1	0.471
FV4	0.000	0.000	0.000	0.494	Formati	0.079	<0.001	7.133	1	0.480

Notes: P values < 0.05 and VIFs < 2.5 are desirable for formative indicators;

VIF = indicator variance inflation factor;

WLS = indicator weight-loading sign (-1 = Simpson's paradox in l.v.); ES =

indicator effect size.



\*\*\*\*\*

**\* Latent variable coefficients \***

\*\*\*\*\*

**R-squared coefficients**

CG	IC	CA	FV
	0.017	0.064	0.033

**Adjusted R-squared coefficients**

CG	IC	CA	FV
	0.009	0.049	0.009

**Composite reliability coefficients**

CG	IC	CA	FV
0.033	0.515	0.035	0.654

**Cronbach's alpha coefficients**

CG	IC	CA	FV
-0.396	0.281	-0.200	0.397

**Average variances extracted**

CG	IC	CA	FV
0.324	0.412	0.250	0.492

**Full collinearity VIFs**

CG	IC	CA	FV
1.018	1.035	1.028	1.030



**Q-squared coefficients**

CG	IC	CA	FV
	0.024	0.112	0.183

**Minimum and maximum values**

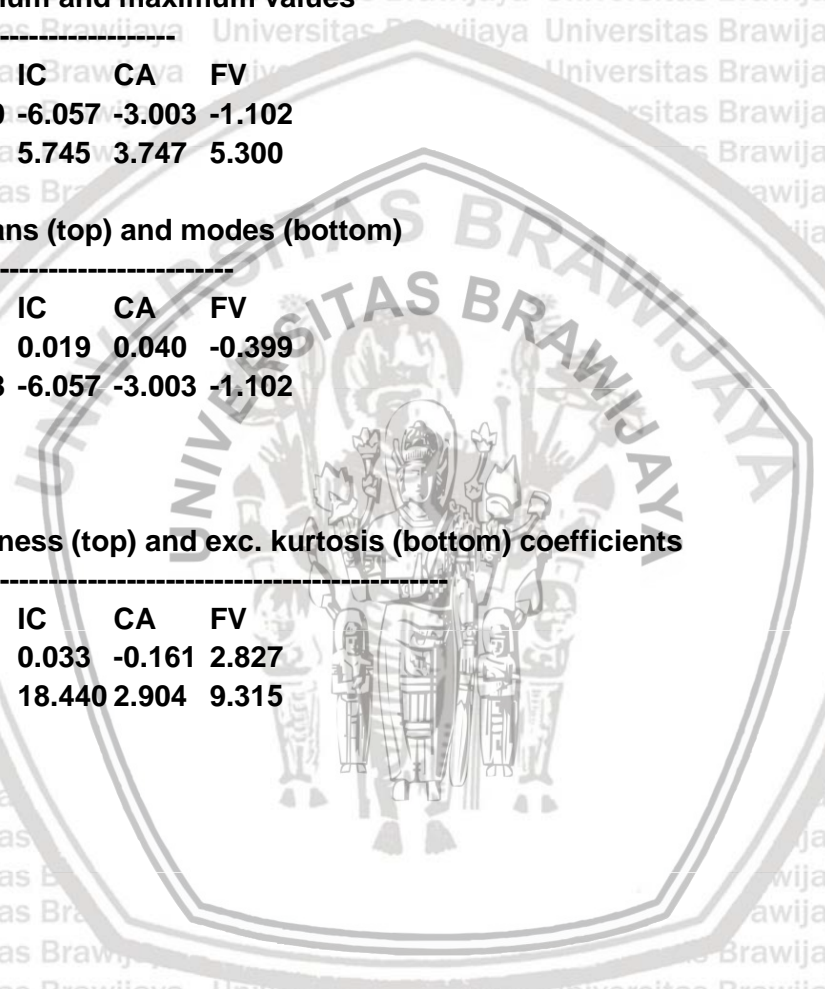
CG	IC	CA	FV
-2.060	-6.057	-3.003	-1.102
5.064	5.745	3.747	5.300

**Medians (top) and modes (bottom)**

CG	IC	CA	FV
0.187	0.019	0.040	-0.399
-1.008	-6.057	-3.003	-1.102

**Skewness (top) and exc. kurtosis (bottom) coefficients**

CG	IC	CA	FV
0.729	0.033	-0.161	2.827
4.028	18.440	2.904	9.315





**Lampiran 3. Tabel 1 Populasi (Perusahaan Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)**

Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Populasi
ADES	PT Akasha Wira International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AGII	PT Aneka Gas Industri Tbk	-	-	✓	✓	✓	-
AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AMIN	PT Ateliers Mecaniques Indonesia Tbk	-	-	✓	✓	✓	-
APLI	PT Asiaplast Industries Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ARGO	PT Argo Pantas Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ASII	PT Astra International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BAJA	PT Saranacentral Bajatama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BATA	PT Sepatu Bata Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BELL	PT Trisula Textile Industries Tbk	-	-	-	-	✓	-
BIMA	PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BOLT	PT Garuda Metalindo Tbk	-	-	✓	✓	✓	-
BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BRNA	PT Berlina Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Populasi
BRPT	PT Barito Pacific Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk	-	-	-	-	✓	-
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CINT	PT Chitose Internasional Tbk	-	✓	✓	✓	✓	-
CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk	-	-	-	-	✓	-
CNTX	PT Century Textile Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CPRO	PT Central Proteina Prima Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
DAJK	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	-	✓	✓	-	-	-
DAVO	PT Davomas Abadi Tbk	✓	-	-	-	-	-
DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
DYNA	PT Dynaplast Tbk	✓	✓	✓	-	-	-
EKAD	PT Ekadharma International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ERTX	PT Eratex Djaja Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ESTI	PT Ever Shine Tex Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
FPNI	PT Lotte Chemical Titan Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Populasi
GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
GGRM	PT Gudang Garam Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
GMFI	PT Garuda Maintenance Facility Tbk	-	-	-	-	✓	-
HDTX	PT Panasias Indo Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HMSP	PT H.M. Sampoerna Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk	-	-	-	-	✓	-
HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk	-	-	-	✓	✓	-
ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IIKP	PT Inti Agri Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk	-	✓	✓	✓	✓	-
INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INCF	PT Indo Komoditi Korpora Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INDS	PT Indospring Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Populasi
INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IPOL	PT Indopoly Swakarsa Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ITMA	PT Itamaraya Tbk	✓	-	-	-	-	-
JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	✓	✓	✓	-	-	-
KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KBLI	PT KMI Wire & Cable Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KIAS	PT Keramika Indonesia Asosiasi Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KINO	PT Kino Indonesia Tbk	-	-	✓	✓	✓	-
KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KMTR	PT Kirana Megatara Tbk	-	-	-	✓	✓	-
KRAH	PT Grand Kartech Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LION	PT Lion Metal Works Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Populasi
MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MARK	PT Mark Dynamics Indonesia Tbk	-	-	-	-	✓	-
MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MBTO	PT Martina Berto Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MDKI	PT Emdeki Utama Tbk	-	-	-	-	✓	-
MERK	PT Merck Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MGNA	PT Magna Investama Mandiri Tbk	-	✓	✓	✓	✓	-
MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MYOR	PT Mayora Indah Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MYRX	PT Hanson International Tbk	✓	-	-	-	-	-
MYTX	PT Asia Pacific Investama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
NIPS	PT Nipress Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	-	-	-	-	✓	-
PBRX	PT Pan Brothers Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk	-	-	-	-	✓	-
PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
POLY	PT Asia Pacific Fibers Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PTSN	PT Sat Nusapersada Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Populasi
RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SCPI	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SIAP	PT Sekawan Intipratama Tbk	✓	✓	✓	-	-	-
SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SIPD	PT Sierad Produce Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SKBM	PT Sekar Bumi Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SKLT	PT Sekar Laut Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SIMCB	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	✓	✓	✓	-	-	-
SPMA	PT Suparma Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SQBI	PT Taisho Phramaceutical Indonesia Tbk	✓	✓	✓	-	-	-
SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SSTM	PT Sunson Textile Manufacture Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
STAR	PT Buana Artha Anugerah Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
STTP	PT Siantar Top Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SULI	PT SLJ Global Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Populasi
TALF	PT Tunas Alfin Tbk	-	✓	✓	✓	✓	-
TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TDPM	PT Tridomain Performance Material Tbk	-	-	-	-	✓	-
TFCO	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TRIS	PT Trisula International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TRST	PT Trias Sentosa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
UNTX	PT Unitex Tbk	✓	-	-	-	-	-
UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
VOKS	PT Voksel Electric Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk	-	-	-	✓	✓	-
WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk	-	-	-	✓	✓	-
WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk	-	✓	✓	✓	✓	-
YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Populasi
	<b>Jumlah</b>	143	145	149	146	157	134





Lampiran 4. Tabel 2 Pemilihan Sampel (Teknik *Purposive Sampling*)

Kode	Perusahaan	Kriteria			Sampel
		1	2	3	
ADES	PT Akasha Wira International Tbk	✓	✓	-	-
ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	✓	-	-	-
AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	✓	✓	-	-
ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk	✓	✓	-	-
ALKA	PT Alakasa <i>Industrindo</i> Tbk	✓	✓	-	-
ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	✓	✓	-	-
ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk	✓	✓	✓	✓
AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	✓	✓	-	-
APLI	PT Asiaplast Industries Tbk	✓	✓	-	-
ARGO	PT Argo Pantes Tbk	✓	✓	-	-
ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	✓	✓	-	-
ASII	PT Astra International Tbk	✓	✓	-	-
AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	✓	✓	✓	✓
BAJA	PT Saranacental Bajatama Tbk	✓	✓	-	-
BATA	PT Sepatu Bata Tbk	✓	✓	-	-
BIMA	PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk	✓	✓	-	-
BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	✓	✓	-	-
BRNA	PT Berlina Tbk	✓	✓	-	-
BRPT	PT Barito Pacific Tbk	✓	✓	-	-
BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk	✓	✓	-	-
BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk	✓	✓	-	-
BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk	✓	✓	-	-
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
CNTX	PT Century Textile Industry Tbk	✓	✓	-	-
CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
CPRO	PT Central Proteina Prima Tbk	✓	✓	-	-
CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	✓	✓	-	-
DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	✓	✓	-	-
DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	✓	✓	-	-
DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	✓	✓	-	-
EKAD	PT Ekadharma International Tbk	✓	✓	-	-
ERTX	PT Eratex Djaja Tbk	✓	✓	-	-
ESTI	PT Ever Shine Tex Tbk	✓	✓	-	-
ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk	✓	✓	-	-
FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	✓	✓	-	-
FPNI	PT Lotte Chemical Titan Tbk	✓	✓	-	-



Kode	Perusahaan	Kriteria			
		1	2	3	Sampel
GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk	✓	✓	-	-
GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
GGRM	PT Gudang Garam Tbk	✓	✓	-	-
GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk	✓	✓	✓	✓
HDTX	PT Panasia Indo Resources Tbk	✓	✓	-	-
HMSP	PT H.M. Sampoerna Tbk	✓	✓	✓	✓
ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	✓	✓	-	-
IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
IIKP	PT Inti Agri Resources Tbk	✓	✓	-	-
IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	✓	✓	-	-
IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	✓	✓	✓	✓
INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓
INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	✓	✓	-	-
INCF	PT Indo Komoditi Korpora Tbk	✓	✓	-	-
INCI	PT Intanjaya Internasional Tbk	✓	✓	-	-
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	✓	✓	-	-
INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk	✓	✓	-	-
INDS	PT Indospring Tbk	✓	✓	-	-
INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	✓	✓	-	-
INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk	✓	✓	-	-
INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	✓	✓	✓	✓
IPOL	PT Indopoly Swakarsa Industry Tbk	✓	✓	-	-
ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indones Tbk	✓	✓	-	-
JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	✓	✓	-	-
JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	✓	✓	-	-
JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓
KBLI	PT KMI Wire & Cable Tbk	✓	✓	-	-
KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk	✓	✓	-	-
KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	✓	✓	-	-
KIAS	PT Keramik Indonesia Asosiasi Tbk	✓	✓	-	-
KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk	✓	✓	-	-
KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	✓	✓	✓	✓
KRAH	PT Grand Kartech Tbk	✓	✓	-	-
KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	✓	✓	-	-
LION	PT Lion Metal Works Tbk	✓	✓	✓	✓
LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk	✓	✓	-	-



Kode	Perusahaan	Kriteria			
		1	2	3	Sampel
LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	✓	✓	-	-
LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	✓	✓	-	-
MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	✓	✓	-	-
MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	✓	✓	-	-
MBTO	PT Martina Berto Tbk	✓	✓	-	-
MERK	PT Merck Tbk	✓	✓	✓	✓
MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk	✓	✓	-	-
MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	✓	✓	-	-
MYOR	PT Mayora Indah Tbk	✓	✓	✓	✓
MYTX	PT Asia Pacific Investama Tbk	✓	✓	-	-
NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓
NIPS	PT Nipress Tbk	✓	✓	-	-
PBRX	PT Pan Brothers Tbk	✓	✓	-	-
PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	✓	✓	-	-
POLY	PT Asia Pacific Fibers Tbk	✓	✓	-	-
PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	✓	✓	-	-
PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	✓	✓	-	-
PTSN	PT Sat Nusapersada Tbk	✓	✓	-	-
PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	✓	✓	✓	✓
RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	✓	✓	✓	✓
RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	✓	✓	✓	✓
ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	✓	✓	✓	✓
SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Tbk	✓	✓	-	-
SCPI	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	✓	✓	-	-
SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk	✓	✓	-	-
SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	✓	✓	-	-
SIPD	PT Sierad Produce Tbk	✓	✓	-	-
SKBM	PT Sekar Bumi Tbk	✓	✓	-	-
SKLT	PT Sekar Laut Tbk	✓	✓	-	-
SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓
SMCB	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓
SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	✓	✓	-	-
SPMA	PT Suparma Tbk	✓	✓	-	-
SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	✓	✓	-	-
SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	✓	✓	-	-
SSTM	PT Sunson Textile Manufacture Tbk	✓	✓	-	-
STAR	PT Buana Artha Anugerah Tbk	✓	✓	-	-



Kode	Perusahaan	Kriteria			
		1	2	3	Sampel
STTP	PT Siantar Top Tbk	✓	✓	✓	✓
SULI	PT SLJ Global Tbk	✓	✓	-	-
TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	✓	✓	-	-
TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	✓	✓	-	-
TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
TFCO	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	✓	✓	-	-
TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	✓	✓	-	-
TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	✓	✓	-	-
TRIS	PT Trisula International Tbk	✓	✓	-	-
TRST	PT Trias Sentosa Tbk	✓	✓	-	-
TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	✓	✓	✓	✓
ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk	✓	✓	-	-
UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	✓	✓	-	-
UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk	✓	✓	-	-
UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	✓	✓	-	-
VOKS	PT Voksel Electric Tbk	✓	✓	-	-
WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓
YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	✓	✓	-	-
<b>Jumlah</b>		134	133	25	<b>25</b>



Lampiran 5. Tabel 3 Pemilihan Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria 2 (Laporan Tahunan dari 2014-2018)

Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Sampel
ADES	PT Akasha Wira International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	✓	✓	✓	✓	-	-
AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
APLI	PT Asiaplast Industries Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ARGO	PT Argo Pantes Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ASII	PT Astra International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BAJA	PT Saranacentral Bajatama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BATA	PT Sepatu Bata Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BIMA	PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BRNA	PT Berlina Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BRPT	PT Barito Pacific Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Sampel
BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CNTX	PT Century Textile Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CPRO	PT Central Proteina Prima Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
EKAD	PT Ekadharma International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ERTX	PT Eratex Djaja Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ESTI	PT Ever Shine Tex Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
FPNI	PT Lotte Chemical Titan Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
GGRM	PT Gudang Garam Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HDTX	PT Panasias Indo Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HMSP	PT H.M. Sampoerna Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Sampel
ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IIKP	PT Inti Agri Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INCF	PT Indo Komoditi Korpora Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INDS	PT Indospring Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IPOL	PT Indopoly Swakarsa Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KBLI	PT KMI Wire & Cable Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Sampel
KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KDSI	PT Kedawang Setia Industrial Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KIAS	PT Keramik Indonesia Asosiasi Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KRAH	PT Grand Kartech Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LION	PT Lion Metal Works Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MBTO	PT Martina Berto Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MERK	PT Merck Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MYOR	PT Mayora Indah Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MYTX	PT Asia Pacific Investama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Sampel
NIPS	PT Nipress Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PBRX	PT Pan Brothers Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
POLY	PT Asia Pacific Fibers Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PTSN	PT Sat Nusapersada Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SCPI	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SIPD	PT Sierad Produce Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SKBM	PT Sekar Bumi Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SKLT	PT Sekar Laut Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMCB	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Sampel
SPMA	PT Suparma Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SSTM	PT Sunson Textile Manufacture Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
STAR	PT Buana Artha Anugerah Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
STTP	PT Siantar Top Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SULI	PT SLJ Global Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TFCO	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TRIS	PT Trisula International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TRST	PT Trias Sentosa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Sampel
VOKS	PT Voksel Electric Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	✓	✓	✓	✓	✓	✓
<b>Jumlah</b>		<b>134</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>133</b>	<b>133</b>





Lampiran 6. Tabel 4 Pemilihan Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria 3 (Ketersediaan Data Pengukuran Variabel)

Kode	Firm Value				CG				IC				CA				Sampel	
	EPS	PER	MBV	TQ	BS	BI	BD	MO	HCE	SCE	RCE	CCE	EoS	CR	PoS	PoC		CETR
ADES	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ADMG	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
AKPI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ALDO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ALKA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ALMI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ALTO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
AMFG	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
APLI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ARGO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ARNA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ASII	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
AUTO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
BAJA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
BATA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
BIMA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
BRAM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
BRNA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
BRPT	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
BTEK	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
BTON	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
BUDI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-



Kode	Firm Value				CG				IC				CA				Sampel	
	EPS	PER	MBV	TQ	BS	BI	BD	MO	HCE	SCE	RCE	CCE	EoS	CR	PoS	PoC		CETR
CEKA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
CNTX	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
CPIN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
CPRO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
CTBN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
DLTA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
DPNS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
DVLA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
EKAD	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ERTX	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ESTI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ETWA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
FASW	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
FPNI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
GDST	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
GDYR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
GGRM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
GJTL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HDTX	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
HMSP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ICBP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
IGAR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IIKP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-



Kode	Firm Value				CG				IC				CA				Sampel	
	EPS	PER	MBV	TQ	BS	BI	BD	MO	HCE	SCE	RCE	CCE	EoS	CR	PoS	PoC		CETR
IKBI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
IMAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INAF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
INAI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
INCF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
INCI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
INDF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
INDR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
INDS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
INKP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
INRU	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
INTP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IPOL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ISSP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
JECC	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
JKSW	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
JPFA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
KAEF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KBLI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
KBLM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
KBRI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
KDSI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
KIAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-



Kode	Firm Value				CG				IC				CA				Sampel	
	EPS	PER	MBV	TQ	BS	BI	BD	MO	HCE	SCE	RCE	CCE	EoS	CR	PoS	PoC		CETR
KICI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
KLBF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
KRAH	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
KRAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
LION	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LMPI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
LMSH	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
LPIN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
MAIN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
MASA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
MBTO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
MERK	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MLBI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
MLIA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
MRAT	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
MYOR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MYTX	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
NIKL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
NIPS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
PBRX	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
PICO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
POLY	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
PRAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-



Kode	Firm Value				CG				IC				CA				Sampel	
	EPS	PER	MBV	TQ	BS	BI	BD	MO	HCE	SCE	RCE	CCE	EoS	CR	PoS	PoC		CETR
PSDN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
PTSN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
PYFA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
RICY	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
RMBA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ROTI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SCCO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SCPI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SIDO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SIMA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SIPD	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SKBM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SKLT	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SMBR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMCB	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SMGR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SMSM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SPMA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SRIL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SRSN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
SSTM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
STAR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
STTP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Kode	Firm Value				CG				IC				CA				Sampel	
	EPS	PER	MBV	TQ	BS	BI	BD	MO	HCE	SCE	RCE	CCE	EoS	CR	PoS	PoC		CETR
SULI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TBLA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TBMS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TCID	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TFCO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
TIRT	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TKIM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TOTO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TPIA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TRIS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TRST	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
TSPC	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ULTJ	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
UNIC	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
UNIT	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
UNVR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
VOKS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
WIIM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
YPAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
<b>Jumlah</b>	133				133				25				133				25	



Lampiran 7 Tabel 5 Data Mentah Corporate Governance

Indikator	Board Size					Board Diversity					Board Independence					Managerial Ownership				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
Tahun	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	6	6	4	4	4	2	2	0	0	0	1	1	1	1	1	2,1500%	2,1400%	2,1400%	2,1400%	2,1400%
AUTO	19	17	16	16	15	0	0	0	0	1	3	4	4	4	4	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
GJTL	19	19	19	19	20	2	2	2	2	2	4	4	4	4	3	0,1064%	0,9430%	0,0120%	0,0120%	0,0100%
HMSP	13	14	13	13	14	1	1	2	2	2	4	4	3	3	3	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
IGAR	6	5	8	8	8	0	0	1	1	1	2	2	2	2	2	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
IMAS	12	13	13	13	13	0	0	0	0	0	2	3	3	3	3	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
INAF	6	6	6	6	6	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
INTP	16	16	16	16	15	0	0	0	0	0	4	4	4	4	3	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
KAEF	10	10	10	10	10	2	2	2	1	1	2	2	2	2	2	0,0020%	0,0020%	0,0020%	0,0008%	0,0008%
KLBF	11	12	12	13	12	2	2	2	2	2	3	4	4	4	3	0,0100%	0,0100%	0,0100%	0,0000%	0,0000%
LION	7	7	7	7	8	0	0	0	0	0	1	2	2	1	2	0,2400%	0,2400%	0,2400%	0,2400%	0,2560%
MERK	8	8	8	8	8	2	1	1	2	2	1	2	2	2	2	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
MYOR	10	10	10	10	10	0	0	0	0	0	4	4	4	4	4	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0005%	0,0050%
NIKL	11	11	8	7	7	0	0	1	1	1	3	3	2	2	2	0,0300%	0,0300%	0,0100%	0,0100%	0,0100%
PYFA	6	7	7	7	7	3	3	3	3	3	1	3	2	3	3	0,0000%	0,0000%	5,7700%	5,7700%	0,0000%
RICY	1	7	7	7	7	0	0	0	0	0	1	2	2	2	2	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
RMBA	10	9	8	7	8	0	0	0	0	1	4	4	3	3	3	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
ROTI	9	9	8	8	8	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
SMBR	10	10	10	10	10	2	1	1	0	1	3	3	3	1	2	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0011%	0,0013%
SMGR	14	14	14	14	14	0	0	0	0	1	2	2	2	2	2	0,0010%	0,0027%	0,0000%	0,0027%	0,0001%
STTP	5	6	6	6	6	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3,1000%	3,1000%	3,1000%	3,1000%	3,1800%
TCID	20	21	21	20	18	3	3	3	2	2	3	5	4	4	3	0,0099%	0,0099%	0,0159%	0,0099%	0,0000%
TFCO	9	9	9	9	10	0	0	0	0	0	2	2	2	2	3	6,3900%	0,0700%	0,0700%	6,3900%	6,3900%
TSPC	15	15	16	15	14	9	9	9	8	8	4	3	4	4	4	0,0677%	0,0480%	0,0393%	0,0317%	0,0317%
WIIM	9	9	9	9	9	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	17,000%	17,000%	17,200%	21,860%	21,860%



**Lampiran 8 Tabel 6 Data Mentah *Intellectual Capital* – (dalam Jutaan Rupiah)  
Data Mentah IC Sampel 1 - ALTO**

EMITEN **	ALTO				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Gaji (Beban penjualan)	16.047	7.971	2.403	2.624	3.751
Gaji (Beban Umum & Adm.)	22.251	23.150	12.877	13.511	8.110
Imbalan kerja (Beban umum & Adm)	1.069	2.367	2.540	2.561	2.316
Jasa Profesional (beban umum & adm)	390	852	537	549	0
Tenaga ahli (Beban pokok penjualan)	16	0	0	0	0
Gaji (beban pokok penjualan)	31.526	32.712	43.402	40.235	41.691
<b>JUMLAH HC</b>	<b>71.300</b>	<b>67.053</b>	<b>61.759</b>	<b>59.479</b>	<b>55.868</b>
HCE = VA/HC	0,85885	0,63964	0,57659	-0,06586	0,42439
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. penyusutan (Beban pokok penjualan)	23.148	23.827	27.218	27.657	25.021
B. Penyusutan (beban umum & adm.)	5.296	7.403	6.376	5.888	5.785
B. Penyusutan (pada Beban penjualan)	1.168	5.144	1.244	1.731	1.822
<b>JUMLAH PC</b>	<b>29.612</b>	<b>36.373</b>	<b>34.838</b>	<b>35.276</b>	<b>32.628</b>
PC/VA	0,32595	0,45890	0,49452	1,12492	0,57915
R&D (pada beban pokok penjualan)	405	2.168	2.220	1.396	7.139
<b>JUMLAH InC</b>	<b>405</b>	<b>2.168</b>	<b>2.220</b>	<b>1.396</b>	<b>7.139</b>
InC/VA	0,00657	0,04813	0,05869	-0,55377	0,23141
SCE = InCE + PCE	0,33252	0,50702	0,55321	0,57115	0,81057
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Biaya Iklan & Promosi (b. penjualan)	4.083	5.282	10.759	7.869	7.858
<b>JUMLAH RC</b>	<b>4.997</b>	<b>5.282</b>	<b>10.759</b>	<b>7.869</b>	<b>7.858</b>
RCE = RC/VA	0,07544	0,10965	0,23203	1,99113	0,24893
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY:</b>					
Total Aset - CE	1.239.054	1.180.228	1.165.094	1.109.384	1.109.844
CEE = VA/CE	0,04942	0,03634	0,03056	-0,00353	0,02136



**Data Mentah IC Sampel 1 - ALTO (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
OUTPUT :					
Total Sales	332.402	301.782	296.472	262.144	290.275
Pendapatan investasi	0	0	0	0	0
Pendapatan penjualan aset	46	2.398	0	502	2.592
Pendapatan kurs mata uang asing	163	0	0	0	0
Pendapatan bunga	15.250	0	0	0	0
Pendapatan lain-lain	0	0	752	0	1.428
Pendapatan Keuangan	0	62	22	22	26
Pendapatan pembelian dengan diskon	0	0	0	0	0
Pendapatan Pajak	36	14.772	0	6.879	12.654
Pend. pengukuran kembali imbalan	0	243	469	206	1.151
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>347.897</b>	<b>319.256</b>	<b>297.714</b>	<b>269.754</b>	<b>308.125</b>
INPUT :					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	178.028	180.616	165.044	180.739	219.807
Beban penjualan tanpa HC	26.852	25.385	22.326	21.318	20.419
Beban umum dan administrasi tanpa HC	23.129	18.776	19.281	35.155	17.121
Beban keuangan	43.914	48.907	43.062	36.208	18.767
Beban kurs mata uang asing - bersih	0	159	7	0	8.013
Beban Pajak Penghasilan	0	0	11.881	0	0
Beban pajak penghasilan terkait	0	61	117	204	288
Beban penjualan aset	0	0	7	0	0
Beban penghapusan aset	0	35	41	0	0
B. pencadangan piutang tidak tertagih	0	0	337	0	0
Beban lain-lain	14.739	2.429	0	48	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>286.662</b>	<b>276.367</b>	<b>262.104</b>	<b>273.671</b>	<b>284.416</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	61.236	42.889	35.610	-3.917	23.710
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>286.257</b>	<b>274.199</b>	<b>259.884</b>	<b>272.275</b>	<b>277.277</b>
VA UNTUK InC	61.640	45.058	37.830	-2.521	30.848
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>257.050</b>	<b>239.994</b>	<b>227.266</b>	<b>238.395</b>	<b>251.788</b>
VA UNTUK PC	90.847	79.262	70.448	31.359	56.338
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>281.665</b>	<b>271.085</b>	<b>251.345</b>	<b>265.802</b>	<b>276.558</b>
VA UNTUK RCE	66.232	48.171	46.369	3.952	31.568



**Data Mentah IC Sampel 2 - AUTO**

EMITEN	AUTO				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	187.852	206.317	237.344	271.741	280.966
Jasa Profesional (beban penjualan)	0	6.675	3.671	0	0
Gaji (Beban Umum & Adm)	396.506	391.388	418.685	441.059	472.545
Jasa Profesional (b. umum & adm)	59.540	62.512	59.811	78.811	76.935
TKL (beban pokok penjualan)	1.353.781	1.357.887	1.613.841	1.654.496	1.864.749
JUMLAH HC	1.997.679	2.024.779	2.333.352	2.446.107	2.695.195
HCE = VA/HC	1,57576	1,13791	1,22374	1,18514	1,27732
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Beban penyusutan (BPP)	332.373	366.597	416.594	406.054	402.823
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	24.851	26.549	25.086	24.863	24.963
Beban Penyusutan (b. penjualan)	16.691	18.700	18.614	18.661	17.163
Amortisasi (beban umum)	27.062	34.735	31.189	26.506	29.082
JUMLAH PC	400.977	446.581	491.483	476.084	474.031
PC/VA	0,11299	0,16236	0,14685	0,14106	0,12103
R&D (b. akrual)	0	0	0	0	5.403
R&D (pada beban umum)	26.882	29.592	22.685	624	0
JUMLAH InC	26.882	29.592	22.685	624	5.403
InC/VA	0,00847	0,01268	0,00788	0,00022	0,00157
SCE = InCE + PCE	0,12146	0,17504	0,15473	0,14127	0,12260
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (b. penjualan)	74.307	106.062	84.281	86.426	81.297
JUMLAH RC	74.307	106.062	84.281	86.426	81.297
RCE = RC/VA	0,02306	0,04401	0,02867	0,02895	0,02307
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	14.380.926	14.339.110	14.612.274	14.762.309	15.889.648
CEE = VA/CE	0,21889	0,16068	0,19541	0,19638	0,21666



**Data Mentah IC Sampel 2 - AUTO (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	12.255.427	11.723.787	12.806.867	13.549.857	15.356.381
Pendapatan revaluasi aset	156.312	0	0	0	0
Pendapatan kurs mata uang asing	1.039	0	0	0	0
Pendapatan entitas asosiasi	553.315	31.499	241.616	335.410	493.583
Pendapatan operasi lain	171.395	167.532	45.487	76.007	72.148
Pendapatan Keuangan	109.226	79.300	68.218	69.418	71.351
Pend. pengukuran kembali imbalan	0	0	35.724		69.739
Pend. pajak penghasilan terkait	8.634	6.426	0	18.408	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>13.255.348</b>	<b>12.008.544</b>	<b>13.197.912</b>	<b>14.049.100</b>	<b>16.063.202</b>
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	9.146.331	8.635.160	9.340.210	10.139.282	11.618.783
Beban penjualan tanpa HC	377.026	426.738	424.755	403.852	455.483
B. umum dan administrasi tanpa HC	270.383	261.028	261.210	214.165	222.897
Beban keuangan	97.384	173.063	124.222	76.449	56.985
Beban kurs mata uang asing	0	0	0	2.271	0
Beban Operasi Lain	30.191	47.754	17.690	38.901	67.587
Beban Pajak Penghasilan	151.646	110.895	165.486	164.155	180.762
Beban entitas asosiasi	0	24.191	0	25.615	0
B. pengukuran kembali imbalan pasti	34.534	25.701	0	85.424	0
Beban pajak penghasilan terkait	0	0	8.931	0	18.068
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>10.107.495</b>	<b>9.704.530</b>	<b>10.342.504</b>	<b>11.150.114</b>	<b>12.620.565</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	3.147.853	2.304.014	2.855.408	2.898.986	3.442.637
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>10.080.613</b>	<b>9.674.938</b>	<b>10.319.819</b>	<b>11.149.490</b>	<b>12.615.162</b>
VA UNTUK InC	3.174.735	2.333.606	2.878.093	2.899.610	3.448.040
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>9.706.518</b>	<b>9.257.949</b>	<b>9.851.021</b>	<b>10.674.030</b>	<b>12.146.534</b>
VA UNTUK PC	3.548.830	2.750.595	3.346.891	3.375.070	3.916.668
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>10.033.188</b>	<b>9.598.468</b>	<b>10.258.223</b>	<b>11.063.688</b>	<b>12.539.268</b>
VA UNTUK RCE	3.222.160	2.410.076	2.939.689	2.985.412	3.523.934



**Data Mentah IC Sampel 3 - GJTL**

EMITEN	GJTL				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Gaji (Beban penjualan)	124.606	142.704	153.546	167.033	189.339
Imbalan kerja (Beban Penjualan)	13.240	18.139	19.169	25.888	29.091
Jasa Profesional (beban penjualan)	11.468	12.352	6.530	7.088	6.492
Gaji (Beban Umum & Adm.)	289.088	279.378	307.129	279.040	322.322
Imbalan kerja (Beban umum & Adm)	32.584	38.228	35.672	34.921	42.596
Jasa Profesional (b. umum & adm)	5.595	9.652	32.141	39.419	20.303
TKL (beban pokok penjualan)	1.132.650	1.272.957	1.390.542	1.640.991	1.842.008
JUMLAH HC	1.609.231	1.773.410	1.944.729	2.194.380	2.452.151
HCE = VA/HC	1,10644	0,88274	1,23347	0,93886	1,07600
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (b. umum & adm)	41.551	54.304	67.820	83.448	79.511
B. Penyusutan (beban penjualan)	24.558	38.793	34.739	28.054	18.710
JUMLAH PC	66.109	93.097	102.559	111.502	98.221
PC/VA	0,03580	0,05613	0,04100	0,05134	0,03589
R&D (pada beban umum)	19.069	21.928	15.287	8.500	9.536
JUMLAH InC	19.069	21.928	15.287	8.500	9.536
InC/VA	0,01060	0,01381	0,00633	0,00411	0,00360
SCE = InCE + PCE	0,04640	0,06995	0,04733	0,05545	0,03949
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (b. penjualan)	123.963	109.380	77.862	65.174	66.228
JUMLAH RC	123.963	109.380	77.862	65.174	66.228
RCE = RC/VA	0,06509	0,06531	0,03144	0,03066	0,02449
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	16.042.897	17.509.505	18.697.779	18.191.176	19.711.478
CEE = VA/CE	0,11098	0,08941	0,12829	0,11325	0,13386



**Data Mentah IC Sampel 3 – GJTL (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	13.070.734	12.970.237	13.633.556	14.146.918	15.349.939
Pendapatan kurs mata uang asing	2.021	8.573	168.550	1.558	17.594
Pendapatan entitas asosiasi	19.282	104.324	0	22.114	77.184
Pendapatan bunga	50.292	50.752	65.717	81.251	73.525
Pendapatan lain-lain	64.757	33.664	72.464	207.422	120.645
Pend. pemulihan Penarikan produk	0	0	0	0	81.787
Pendapatan Pajak	0	18.543	0	0	11.028
Pend. pengukuran kembali imbalan	0	0	0	0	156.414
Pend. nilai wajar aset keuangan	4.216	4.230	2.628	0	9.729
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>13.211.302</b>	<b>13.190.323</b>	<b>13.942.915</b>	<b>14.459.263</b>	<b>15.897.845</b>
<b>INPUT :</b>					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	9.446.878	9.073.137	9.047.721	10.041.808	11.054.095
Beban Pokok Perakitan tanpa HC	0	0	0	0	0
Beban penjualan tanpa HC	643.396	752.793	818.609	651.763	657.463
Beban umum dan administrasi tanpa HC	201.635	258.566	254.257	265.265	242.159
Beban keuangan	621.108	738.946	747.094	814.459	883.046
Beban kurs mata uang asing	179.420	705.373	2.326	49.478	399.180
Beban Pajak Penghasilan	127.380	0	199.386	61.796	0
Beban entitas asosiasi	78.165	84.297	98.808	33.534	23.387
Beban penjualan entitas asosiasi	0	0	3.467	0	0
B. penalti penebusan utang obligasi	0	0	0	161.539	0
B. pengkuran kembali imbalan pasti	132.810	11.756	141.558	197.003	0
Beban atas penarikan produk	0	0	230.925	122.394	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>11.430.792</b>	<b>11.624.868</b>	<b>11.544.151</b>	<b>12.399.039</b>	<b>13.259.330</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	1.780.510	1.565.455	2.398.764	2.060.224	2.638.515
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>11.411.723</b>	<b>11.602.940</b>	<b>11.528.864</b>	<b>12.390.539</b>	<b>13.249.794</b>
VA UNTUK InC	1.799.579	1.587.383	2.414.051	2.068.724	2.648.051
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>11.364.683</b>	<b>11.531.771</b>	<b>11.441.592</b>	<b>12.287.537</b>	<b>13.161.109</b>
VA UNTUK PC	1.846.619	1.658.552	2.501.323	2.171.726	2.736.736
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>11.306.829</b>	<b>11.515.488</b>	<b>11.466.289</b>	<b>12.333.865</b>	<b>13.193.102</b>
VA UNTUK RCE	1.904.473	1.674.835	2.476.626	2.125.398	2.704.743



**Data Mentah IC Sampel 4 - HMSP**

EMITEN	HMSP				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY</b>					
Gaji (Beban usaha)	3.538.581	4.086.773	4.466.050	4.934.877	5.028.390
Jasa Profesional (Beban usaha)	190.176	125.373	126.035	109.761	120.394
Jasa manajemen (b. umum & adm)	465.935	607.340	498.769	561.431	1.079.643
<b>JUMLAH HC</b>	<b>4.194.692</b>	<b>4.819.486</b>	<b>5.090.854</b>	<b>5.606.069</b>	<b>6.228.427</b>
HCE = VA/HC	3,38754	3,14857	3,46132	3,22672	3,18823
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY</b>					
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	578.353	675.625	744.919	885.659	973.886
<b>JUMLAH PC</b>	<b>578.353</b>	<b>675.625</b>	<b>744.919</b>	<b>885.659</b>	<b>973.886</b>
PC/VA	0,03911	0,04263	0,04056	0,04668	0,04675
R&D (b. penjualan)	46.925	49.214	52.911	54.404	49.495
<b>JUMLAH InC</b>	<b>46.925</b>	<b>49.214</b>	<b>52.911</b>	<b>54.404</b>	<b>49.495</b>
InC/VA	0,00329	0,00323	0,00299	0,00300	0,00249
SCE = InCE + PCE	0,04240	0,04586	0,04355	0,04967	0,04924
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY</b>					
Biaya Iklan & Promosi (b. penjualan)	2.532.726	2.877.289	2.742.104	2.674.708	2.495.852
<b>JUMLAH RC</b>	<b>2.532.726</b>	<b>2.877.289</b>	<b>2.742.104</b>	<b>2.674.708</b>	<b>2.495.852</b>
RCE = RC/VA	0,15128	0,15939	0,13466	0,12882	0,11165
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY</b>					
Total Aset - CE	28.380.630	38.010.724	42.508.277	43.141.063	46.602.420
CEE = VA/CE	0,50068	0,39922	0,41453	0,41930	0,42611



**Data Mentah IC Sampel 4 – HMSP (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	80.690.139	89.069.306	95.466.657	99.091.484	106.741.891
Pend. kurs mata uang asing	61	248	410	0	0
Pendapatan entitas asosiasi	14.115	15.844	385	6.461	7.044
Pendapatan operasi lain	151.822	148.549	267.679	59.753	208.891
Pendapatan Keuangan	57.465	99.113	854.068	816.778	1.003.937
Pend. pengukuran imbalan pasti	0	0	0	0	122.355
Pend. pajak penghasilan terkait	55.221	2.883	77.429	62.143	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>80.968.823</b>	<b>89.335.943</b>	<b>96.666.628</b>	<b>100.036.619</b>	<b>108.084.118</b>
BPP tanpa HC	60.190.077	67.304.917	71.611.981	74.875.642	81.251.100
Beban Usaha tanpa HC	2.499.951	2.896.832	2.743.470	2.498.428	2.380.436
Beban keuangan	47.416	138.425	22.324	25.533	30.495
Beban kurs mata uang asing	0	0	0	674	372
Beban Operasi Lain	263.106	240.508	108.713	73.998	110.036
Beban Pajak Penghasilan	3.537.216	3.569.336	4.249.218	4.224.272	4.422.851
<b>B. pengkuran imbalan pasti</b>	<b>221.370</b>	<b>11.432</b>	<b>309.867</b>	<b>248.869</b>	<b>0</b>
Beban pajak penghasilan terkait	0	0	0	0	31.150
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>66.759.136</b>	<b>74.161.450</b>	<b>79.045.573</b>	<b>81.947.416</b>	<b>88.226.440</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	14.209.687	15.174.493	17.621.055	18.089.203	19.857.678
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>66.712.211</b>	<b>74.112.236</b>	<b>78.992.662</b>	<b>81.893.012</b>	<b>88.176.945</b>
VA UNTUK InC	14.256.612	15.223.707	17.673.966	18.143.607	19.907.173
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>66.180.783</b>	<b>73.485.825</b>	<b>78.300.654</b>	<b>81.061.757</b>	<b>87.252.554</b>
VA UNTUK PC	14.788.040	15.850.118	18.365.974	18.974.862	20.831.564
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>64.226.410</b>	<b>71.284.161</b>	<b>76.303.469</b>	<b>79.272.708</b>	<b>85.730.588</b>
VA UNTUK RCE	16.742.413	18.051.782	20.363.159	20.763.911	22.353.530



**Data Mentah IC Sampel 5 - IGAR**

EMITEN	IGAR				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Gaji (Beban penjualan)	6.353	6.857	8.063	6.705	7.125
Imbalan kerja (Beban Penjualan)	95	1.300	2.167	739	770
Gaji (Beban Umum & Adm)	9.821	10.411	15.369	13.434	15.127
Imbalan kerja (Beban umum & Adm)	619	2.572	3.853	1.263	1.349
Jasa Profesional (beban umum & adm)	420	820	2.737	2.455	2.988
Jasa manajemen (Beban umum)	0	0	0	2.503	2.503
TKL (beban pokok penjualan)	30.536	56.368	67.744	62.552	68.037
HUMAN CAPITAL (R&D)	0	0	0	0	19
JUMLAH HC	47.845	78.327	99.933	89.651	97.919
HCE = VA/HC	2,14744	1,67397	1,73858	1,80408	1,46799
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (pada Beban umum & adm.)	1.325	1.176	1.166	1.240	1.169
Amortisasi (beban umum)	69	0	0	0	0
JUMLAH PC	1.394	1.176	1.166	1.240	1.169
PC/VA	0,01339	0,00889	0,00666	0,00761	0,00807
Penelitian dan pengembangan (beban r&d)	250	554	324	230	1.346
JUMLAH InC	250	554	324	230	1.346
InC/VA	0,00243	0,00421	0,00186	0,00142	0,00927
SCE = InC + PCE	0,01582	0,01309	0,00852	0,00903	0,01734
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan dan Promosi (pada beban penjualan)	1.120	782	786	521	786
Biaya Iklan dan Promosi (pada beban umum)	160	186	224	231	288
JUMLAH RC	1.280	969	1.011	752	1.074
RCE = RC/VA	0,01231	0,00733	0,00578	0,00463	0,00742
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	349.895	383.936	439.466	513.023	570.198
CEE = VA/CE	0,29364	0,34151	0,39535	0,31526	0,25210



**Data Mentah IC Sampel 5 – IGAR (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	737.863	677.332	792.795	761.927	777.317
Pendapatan operasi lain	3.070	2.110	4.517	7.325	9.307
Pendapatan Keuangan	0	1.693	3.216	4.886	5.183
Pendapatan pengukuran kembali atas imbalan	0	1.832	6.004	0	1.538
Pendapatan pajak penghasilan terkait	0	0	0	97	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>740.933</b>	<b>682.966</b>	<b>806.532</b>	<b>774.234</b>	<b>793.344</b>
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	596.968	519.728	583.974	570.415	608.152
Beban R&D tanpa HC	250	554	324	230	1.326
Beban penjualan tanpa HC	6.511	7.121	8.473	8.731	9.248
Beban umum dan administrasi tanpa HC	7.036	4.607	6.373	8.422	8.847
Beban keuangan	0	1.278	780	842	737
Beban Operasi Lain	5.078	6.283	4.897	81	3.830
Beban Pajak Penghasilan	20.927	11.820	26.469	23.388	17.076
Beban bunga	1.418	0	0	0	0
Beban pengkuran kembali program imbalan pasti	0	0	0	387	0
Beban pajak penghasilan terkait	0	458	1.501	0	384
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>638.190</b>	<b>551.849</b>	<b>632.791</b>	<b>612.497</b>	<b>649.599</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	102.743	131.117	173.742	161.737	143.745
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>637.939</b>	<b>551.295</b>	<b>632.467</b>	<b>612.267</b>	<b>648.253</b>
VA UNTUK InC	102.994	131.671	174.066	161.968	145.091
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>636.796</b>	<b>550.674</b>	<b>631.625</b>	<b>611.257</b>	<b>648.430</b>
VA UNTUK PC	104.138	132.293	174.907	162.977	144.914
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>636.910</b>	<b>550.881</b>	<b>631.780</b>	<b>611.746</b>	<b>648.525</b>
VA UNTUK RCE	104.024	132.086	174.753	162.489	144.819



**Data Mentah IC Sampel 6 - IMAS**

EMITEN	IMAS				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	336.187	370	353.264	345.383	361.463
Imbalan kerja (beban Penjualan)	6.599	5.487	2.317	8.188	6.312
Jasa Profesional (b. penjualan)	1.381	2.317	7.713	7.199	7.419
Jasa manajemen (b. penjualan)	4.976	1.139	655	319	91
Komisi Penjualan (b. Penjualan)	30.260	19.693	29.856	42.007	41.385
Gaji (Beban Umum & Adm)	481.322	546.476	578.176	599.827	655.290
Imbalan kerja (b. umum & Adm)	21.297	25.072	29.968	30.488	32.398
Jasa Profesional (b. umum & adm)	16.527	18.046	15.611	14.075	22.523
Jasa manajemen (b. umum)	4.762	3.813	559	1.715	791
TKL (beban pokok penjualan)	23.861	20.992	19.095	25.999	31.796
<b>JUMLAH HC</b>	<b>927.171</b>	<b>643.406</b>	<b>1.037.214</b>	<b>1.075.199</b>	<b>1.159.469</b>
HCE = VA/HC	1,04358	1,02371	10,45852	3,46198	2,47991
<b>STRUCT. CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	103.108	112.584	108.509	109.450	93.450
B. Penyusutan (beban penjualan)	106.782	116.855	87.828	87.449	81.632
<b>JUMLAH PC</b>	<b>209.890</b>	<b>229.439</b>	<b>196.337</b>	<b>196.898</b>	<b>175.082</b>
PCE = PC/VA	0,17826	0,25835	0,01778	0,05024	0,05740
R&D (pada beban penjualan)	199	247	418	217	541
<b>JUMLAH InC</b>	<b>199</b>	<b>247</b>	<b>418</b>	<b>217</b>	<b>541</b>
InCE = InC/VA	0,00021	0,00038	0,00004	0,00006	0,00019
SCE = InCE + PCE	0,17846	0,25872	0,01782	0,05030	0,05758
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (b. penjualan)	233.338	144.019	114.829	120.262	131.125
<b>JUMLAH RC</b>	<b>233.338</b>	<b>144.019</b>	<b>114.829</b>	<b>120.262</b>	<b>131.125</b>
RCE = RC/VA	0,19430	0,17942	0,01047	0,03130	0,04361
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	23.471.398	24.860.958	25.633.342	31.440.444	40.955.996
CEE = VA/CE	0,04122	0,02649	0,42319	0,11839	0,07021



**Data Mentah IC Sampel 6 – IMAS (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	19.458.165	18.099.980	24.860.958	15.417.256	17.544.710
Pendapatan investasi	0	0	0	17.924	788.660
Pendapatan kurs mata uang asing	30.813	97.281	6.494	545	2.324
Pendapatan operasi lain	926.981	1.071.173	583.691	1.151.558	762.221
Pendapatan Keuangan	49.277	107.784	142.198	192.948	197.793
Pend. pajak penghasilan terkait	0	0	4.356	0	0
Pend. perubahan nilai aset keu.	53.415	0	0	17.924	788.660
Pend. selisih penyertaan saham	0	0	0	0	223.479
Pendapatan atas laba aktuarial	0	17.424	0	0	38.002
Pend. perubahan nilai inst. derivatif	23.269	44.174	0	0	0
Pend. awal nilai properti investasi	0	0	515.291	2.748.623	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>20.541.920</b>	<b>19.437.815</b>	<b>26.112.988</b>	<b>19.546.778</b>	<b>20.345.850</b>
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	16.798.333	15.331.346	12.364.325	12.344.708	14.085.284
Beban penjualan tanpa HC	953.198	1.388.335	886.889	868.192	853.873
Beban umum dan administrasi tanpa HC	555.604	628.431	655.922	796.946	849.650
Beban keuangan	752.982	763.876	807.222	873.367	1.141.677
Beban kurs mata uang asing	0	0	0	0	0
Beban Operasi Lain	141.081	132.211	115.987	130.282	162.885
Beban Operasi yang dihentikan	0	0	0	0	0
Beban Pajak Penghasilan	85.982	205.796	65.146	183.043	154.486
Beban entitas asosiasi	287.166	178.127	134.630	544.901	152.906
Beban pajak penghasilan terkait	0	8.444	20.297	0	0
B. penurunan nilai penyert. saham	0	0	0	0	41.091
Beban aktuarial	0	0	17.424	17.985	0
Beban pajak final	0	19.735	20.967	0	0
B. perubahan nilai wajar investasi	0	122.854	145.185	0	0
B. perubahan nilai instrumen deriv.	0	0	31.274	65.032	28.619
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>19.574.346</b>	<b>18.779.156</b>	<b>15.265.269</b>	<b>15.824.456</b>	<b>17.470.472</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	967.574	658.659	10.847.719	3.722.322	2.875.378
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>19.574.147</b>	<b>18.778.908</b>	<b>15.264.852</b>	<b>15.824.238</b>	<b>17.469.931</b>
VA UNTUK InC	967.773	658.906	10.848.136	3.722.539	2.875.919
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>19.364.456</b>	<b>18.549.717</b>	<b>15.068.932</b>	<b>15.627.557</b>	<b>17.295.390</b>
VA UNTUK PC	1.177.464	888.098	11.044.056	3.919.220	3.050.460
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>19.341.008</b>	<b>18.635.137</b>	<b>15.150.440</b>	<b>15.704.193</b>	<b>17.339.346</b>
VA UNTUK RCE	1.200.912	802.678	10.962.548	3.842.584	3.006.504



**Data Mentah IC Sampel 7 - INAF**

EMITEN	INAF				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	76.993	73.873	82.620	83.192	87.092
Imbalan kerja (Beban Penjualan)	696	1.319	1.562	1.835	686
Gaji (Beban Umum & Adm.)	47.567	57.783	58.146	60.731	76.776
Imbalan kerja (Beban umum & Adm)	2.878	2.631	6.799	6.576	6.054
TKL (beban pokok penjualan)	29.701	35.601	33.449	35.600	46.933
Gaji (beban pokok penjualan)	25.375	30.082	32.896	46.533	45.581
JUMLAH HC	183.210	201.288	215.471	234.466	263.122
HCE = VA/HC	0,95623	1,01824	-6,76744	0,92008	0,74146
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Beban penyusutan (b. pokok penjualan)	7.855	8.446	9.276	9.821	12.593
Beban Penyusutan (beban umum & adm.)	1.163	761	770	2.455	4.967
Beban Penyusutan (beban penjualan)	4.821	1.675	1.980	4.182	2.342
Amortisasi (beban penjualan)	0	7.255	9.842	18.341	12.505
JUMLAH PC	13.840	18.136	21.867	34.800	32.408
PC/VA	0,07321	0,08129	-0,01522	0,13891	0,14245
R&D (beban pokok penjualan)	1.032	3.641	3.193	2.421	327
JUMLAH InC	1.032	3.641	3.193	2.421	327
InC/VA	0,00585	0,01745	-0,00219	0,01110	0,00167
SCE = InC + PCE	0,07907	0,09875	-0,01742	0,15000	0,14412
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (beban penjualan)	66.693	60.583	56.307	40.987	35.792
JUMLAH RC	66.693	60.583	56.307	40.987	35.792
RCE = RC/VA	0,27572	0,22815	-0,04017	0,15966	0,15502
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	1.248.343	1.533.709	1.381.633	1.529.875	1.442.351
CEE = VA/CE	0,14034	0,13364	-1,05541	0,14101	0,13526



**Data Mentah IC Sampel 7 – INAF (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	1.381.437	1.621.899	1.674.702	1.631.317	1.592.980
Pendapatan entitas asosiasi	0	0	0	2	0
Pendapatan lain-lain	0	0	12.081	15.302	0
Pendapatan pajak penghasilan	0	0	1.554	10.532	0
Pendapatan pengukuran kembali atas imbalan	0	0	0	0	3.965
Pendapatan pajak penghasilan terkait	0	520	1.868	1.021	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>1.381.437</b>	<b>1.622.418</b>	<b>15.503</b>	<b>1.658.174</b>	<b>1.596.945</b>
<b>INPUT :</b>					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	1.013.934	1.234.286	1.271.449	1.266.372	1.216.246
Beban Pokok Perakitan tanpa HC	0	0	0	0	0
Beban penjualan tanpa HC	101.281	95.410	99.764	87.808	67.749
Beban umum & administrasi tanpa HC	41.204	36.627	42.501	31.652	39.053
Beban keuangan	38.998	40.779	52.431	52.532	51.241
Beban Operasi Lain	4.537	642	0	0	19.100
Beban Pajak Penghasilan	6.237	7.609	0	0	7.438
Beban entitas asosiasi	55	26	74	0	32
B. pengukuran kembali program imbalan	0	2.078	7.472	4.083	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>1.206.245</b>	<b>1.417.459</b>	<b>1.473.692</b>	<b>1.442.447</b>	<b>1.401.850</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	175.192	204.959	-1.458.189	215.727	195.095
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>1.205.213</b>	<b>1.413.818</b>	<b>1.470.499</b>	<b>1.440.027</b>	<b>1.401.523</b>
VA UNTUK InC	176.223	208.600	-1.454.996	218.148	195.421
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>1.192.405</b>	<b>1.399.322</b>	<b>1.451.825</b>	<b>1.407.648</b>	<b>1.369.442</b>
VA UNTUK PC	189.031	223.096	-1.436.322	250.527	227.502
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>1.139.551</b>	<b>1.356.876</b>	<b>1.417.385</b>	<b>1.401.460</b>	<b>1.366.058</b>
VA UNTUK RCE	241.885	265.542	-1.401.882	256.714	230.887



**Data Mentah IC Sampel 8 - INTP**

EMITEN	INTP				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	88.147	102.618	116.611	126.176	133.196
Jasa Profesional (beban penjualan)	3.802	2.167	1.158	0	0
Gaji (Beban Umum & Adm)	436.312	445.753	425.794	466.993	478.003
Jasa Profesional (b. umum & adm)	20.807	35.211	39.076	60.663	70.974
TKL (beban pokok penjualan)	956.917	943.086	920.820	958.366	945.378
<b>JUMLAH HC</b>	<b>1.505.985</b>	<b>1.528.835</b>	<b>1.503.459</b>	<b>1.612.198</b>	<b>1.627.551</b>
HCE = VA/HC	4,42995	3,78552	3,52781	2,13985	1,76308
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. penyusutan (b. pokok penjualan)	0	0	0	34.663	24.611
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	18.051	24.671	24.533	25.432	24.558
B. Penyusutan (b. penjualan)	65.397	52.856	38.753	0	0
<b>JUMLAH PC</b>	<b>83.448</b>	<b>77.527</b>	<b>63.286</b>	<b>60.095</b>	<b>49.169</b>
PC/VA	0,01235	0,01322	0,01179	0,01712	0,01685
Penelitian dan pengembangan (pada beban penjualan)	7.496	6.797	6.415	4.494	3.188
<b>JUMLAH InC</b>	<b>7.496</b>	<b>6.797</b>	<b>6.415</b>	<b>4.494</b>	<b>3.188</b>
InC/VA	0,00112	0,00117	0,00121	0,00130	0,00111
SCE = InCE + PCE	0,01348	0,01439	0,01300	0,01842	0,01796
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan dan Promosi (b. penjualan)	67.175	22.118	39.653	108.347	102.362
Biaya Iklan dan Promosi (b. umum)	3.597	2.311	3.876	2.275	1.267
<b>JUMLAH RC</b>	<b>70.772</b>	<b>24.429</b>	<b>43.529</b>	<b>110.622</b>	<b>103.629</b>
RCE = RC/VA	0,01050	0,00420	0,00814	0,03107	0,03486
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	28.884.635	27.638.360	30.150.580	28.863.676	27.788.562
CEE = VA/CE	0,23097	0,20940	0,17591	0,11952	0,10326



**Data Mentah IC Sampel 8 – INTP (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	19.996.264	17.798.055	15.361.894	14.431.211	15.190.283
Pendapatan entitas asosiasi	24.487	25.325	17.226	11.540	13.304
Pendapatan operasi lain	196.043	121.295	70.709	68.339	66.644
Pendapatan Keuangan	1.014.526	736.705	619.671	519.535	415.060
Pendapatan lindung nilai arus kas	0	0	0	2.833	0
Pend. pengukuran kembali imbalan	0	0	0	0	126.717
Pend. pajak penghasilan terkait	42.652	32.687	24.676	6.985	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>21.273.972</b>	<b>18.714.067</b>	<b>16.094.176</b>	<b>15.040.443</b>	<b>15.812.008</b>
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	9.933.120	8.945.833	8.109.613	8.465.124	9.875.876
Beban penjualan tanpa HC	2.461.809	2.081.774	1.931.631	2.211.977	2.476.416
B. umum dan administrasi tanpa HC	215.575	212.197	199.600	214.394	163.961
Beban keuangan	21.527	26.543	11.823	14.093	18.661
Beban Operasi Lain	74.949	93.781	43.705	121.012	39.012
Beban Pajak Penghasilan	1.521.220	1.287.915	275.313	427.456	254.291
Beban pajak final	842	535	747	715	594
B. PPH final pend. keuangan	202.877	147.306	123.290	103.838	82.992
B. pengkuran kembali imbalan pasti	10.300	50.847	82.154	31.968	0
Beban pajak penghasilan terkait	0	0	0	0	30.159
Beban lindung nilai arus kas	160.310	79.901	12.377		551
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>14.602.529</b>	<b>12.926.632</b>	<b>10.790.253</b>	<b>11.590.577</b>	<b>12.942.513</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	6.671.443	5.787.435	5.303.923	3.449.866	2.869.495
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>14.595.033</b>	<b>12.919.835</b>	<b>10.783.838</b>	<b>11.586.083</b>	<b>12.939.325</b>
VA UNTUK InC	6.678.939	5.794.232	5.310.338	3.454.360	2.872.683
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>14.519.081</b>	<b>12.849.105</b>	<b>10.726.967</b>	<b>11.530.482</b>	<b>12.893.344</b>
VA UNTUK PC	6.754.891	5.864.962	5.367.209	3.509.961	2.918.664
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>14.531.757</b>	<b>12.902.203</b>	<b>10.746.724</b>	<b>11.479.955</b>	<b>12.838.884</b>
VA UNTUK RCE	6.742.215	5.811.864	5.347.452	3.560.488	2.973.124



**Data Mentah IC Sampel 9 - KAEF**

EMITEN	KAEF				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	418.537	457.401	524.562	648.541	808.392
Komisi Penjualan (Beban Penjualan)	8.269	10.512	14.635	13.749	16.988
Gaji (Beban Umum & Adm)	164.390	139.291	187.538	236.414	225.644
Imbalan kerja (Beban umum & Adm)	0	32.534	36.905	0	0
Jasa Profesional (beban umum & adm)	8.971	8.177	11.707	20.626	42.313
Gaji Komisaris dan Direksi (beban umum)	28.920	28.789	36.243	54.585	61.483
TKL (beban pokok penjualan)	89.578	99.171	124.783	151.659	158.582
<b>JUMLAH HC</b>	<b>718.665</b>	<b>775.876</b>	<b>936.372</b>	<b>1.125.575</b>	<b>1.313.402</b>
HCE = VA/HC	1,32913	1,25844	1,26367	1,28773	1,59061
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. penyusutan (beban pokok penjualan)	16.035	15.838	21.110	18.652	29.108
Beban Penyusutan (pada Beban umum & adm.)	20.776	27.793	29.149	37.429	55.578
Amortisasi (beban penjualan)	38.903	49.185	66.943	68.538	104.373
Amortisasi (beban umum)	2.922	0	0	0	0
<b>JUMLAH PC</b>	<b>78.635</b>	<b>92.816</b>	<b>117.202</b>	<b>124.618</b>	<b>189.060</b>
PC/VA	0,07606	0,08681	0,09012	0,07917	0,08299
Penelitian & pengembangan (b. umum)	15.270	19.134	24.454	8.714	18.069
<b>JUMLAH InC</b>	<b>15.270</b>	<b>19.134</b>	<b>24.454</b>	<b>8.714</b>	<b>18.069</b>
InC/VA	0,01573	0,01922	0,02025	0,00598	0,00858
SCE = InCE + PCE	0,09180	0,10603	0,11037	0,08515	0,09156
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Biaya Iklan dan Promosi (pada beban penjualan)	78.640	116.295	163.370	296.053	316.048
<b>JUMLAH RC</b>	<b>78.640</b>	<b>116.295</b>	<b>163.370</b>	<b>296.053</b>	<b>316.048</b>
RCE = RC/VA	0,07607	0,10643	0,12132	0,16961	0,13140
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	2.968.185	3.434.879	4.612.563	6.096.149	9.460.427
CEE = VA/CE	0,32181	0,28426	0,25653	0,23776	0,22083



**Data Mentah IC Sampel 9 - KAEF**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	4.521.024	4.860.371	5.811.503	6.127.479	7.454.115
Pendapatan kurs mata uang asing - bersih	9.238	102	0	0	0
Pendapatan operasi lain	47.592	81.300	62.630	125.778	194.453
Pendapatan pengaruh pajak penghasilan	0	21.676	8.235	2.614	0
Pend. selisih aktuarial dan properti investasi	0	0	0	0	492.678
Pend. selisih kurs penjabaran lap. keu.	0	0	0	0	4.400
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>4.577.854</b>	<b>4.963.449</b>	<b>5.882.368</b>	<b>6.255.871</b>	<b>8.145.646</b>
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	3.045.965	3.224.449	3.822.824	3.773.940	4.515.355
Beban penjualan tanpa HC	215.686	263.887	334.796	469.313	582.005
Beban umum dan administrasi tanpa HC	255.058	286.463	333.399	348.729	470.052
Beban keuangan	26.870	36.142	59.798	85.952	187.291
Beban kurs mata uang asing - bersih	0	0	3.917	38	2.736
Beban Pajak Penghasilan	79.080	89.355	111.428	118.002	175.934
Beban entitas asosiasi	0	52	0	0	0
B. pengkuran kembali imbalan pasti	0	86.706	32.940	0	0
Beban pengaruh pajak penghasilan	0	0	0	0	123.169
B. selisih aktuarial dan properti investasi	0	0	0	10.455	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>3.622.658</b>	<b>3.987.053</b>	<b>4.699.102</b>	<b>4.806.429</b>	<b>6.056.542</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	955.196	976.396	1.183.265	1.449.442	2.089.104
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>3.607.388</b>	<b>3.967.919</b>	<b>4.674.648</b>	<b>4.797.715</b>	<b>6.038.472</b>
VA UNTUK InC	970.467	995.531	1.207.720	1.458.156	2.107.174
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>3.544.023</b>	<b>3.894.237</b>	<b>4.581.900</b>	<b>4.681.811</b>	<b>5.867.481</b>
VA UNTUK PC	1.033.832	1.069.212	1.300.467	1.574.060	2.278.165
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>3.544.018</b>	<b>3.870.758</b>	<b>4.535.732</b>	<b>4.510.376</b>	<b>5.740.493</b>
VA UNTUK RCE	1.033.837	1.092.692	1.346.635	1.745.495	2.405.153



**Data Mentah IC Sampel 10 - KLBF**

EMITEN	KLBF				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :					
Gaji (Beban penjualan)	1.061.578	1.119.240	1.138.608	1.144.284	1.184.490
Jasa Profesional (beban penjualan)	142.138	86.545	89.291	69.906	59.882
Gaji (Beban Umum & Adm)	441.362	475.339	529.767	584.592	629.436
Jasa Profesional (b. umum & adm)	36.088	26.008	31.657	39.203	33.374
TKL (beban pokok penjualan)	167.122	188.850	237.607	243.900	239.835
Gaji (pada R&D)	75.675	86.232	94.554	112.948	125.005
JUMLAH HC	1.923.964	1.982.214	2.121.484	2.194.834	2.272.021
HCE = VA/HC	2,10668	2,05105	2,10956	2,11304	2,12354
STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:					
Beban Penyusutan (b. umum)	71.546	84.280	98.725	105.153	108.808
Beban Penyusutan (b. penjualan)	112.580	122.722	116.654	111.933	116.655
Beban penyusutan (pada R&D)	7.456	10.382	14.082	18.796	21.101
Amortisasi (beban umum)	0	0	0	45.357	36.881
JUMLAH PC	191.582	217.384	229.460	281.239	283.444
PCE = PC/VA	0,04513	0,05075	0,04877	0,05717	0,05549
Penelitian & pengembangan (b. r&d)	143.175	163.365	191.713	239.906	243.606
Penelitian & penge. (b. penjualan)	413.141	416.671	378.724	389.103	260.266
JUMLAH InC	556.316	580.036	570.437	629.008	503.872
InCE = InC/VA	0,12069	0,12486	0,11305	0,11943	0,09456
SCE = InCE + PCE	0,16582	0,17561	0,16182	0,17660	0,15005
RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:					
Biaya Iklan & Promosi (b. penjualan)	1.476.148	1.528.983	1.747.076	1.797.834	1.631.719
JUMLAH RC	1.476.148	1.528.983	1.747.076	1.797.834	1.631.719
RCE = RC/VA	0,26697	0,27330	0,28077	0,27936	0,25273
CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :					
Total Aset - CE	12.425.032	13.696.417	15.226.009	16.616.239	18.146.206
CEE = VA/CE	0,32621	0,29684	0,29393	0,27911	0,26588



**Data Mentah IC Sampel 10 – KLBF (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	17.368.533	17.887.464	19.374.231	20.182.120	21.074.306
Pendapatan kurs mata uang asing	3.558	22.378		4.156	10.589
Pendapatan bunga	63.368	101.334	132.334	134.914	125.787
Pendapatan operasi lain	91.296	104.496	45.976	42.116	75.483
Pend. aktuarial labilitas imbalan	0	5.211	0	0	50.951
Pend. pajak penghasilan terkait	0	0	6.442	6.096	0
Pend. aset keuangan tersedia dijual	4.567	0	29.160	5.042	6.021
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>17.531.321</b>	<b>18.120.883</b>	<b>19.588.142</b>	<b>20.374.445</b>	<b>21.343.136</b>
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	8.725.615	9.107.037	9.648.655	10.125.937	10.986.545
B. riset pengembangan tanpa HC	67.500	77.133	97.159	126.958	118.601
Beban penjualan tanpa HC	3.466.678	3.622.607	3.965.115	4.003.064	3.854.452
B. umum & administrasi tanpa HC	423.731	451.670	485.169	517.587	528.896
Beban keuangan	52.009	23.918	28.149	0	0
Beban kurs mata uang asing	0	0	6.147	0	0
Beban Operasi Lain	97.362	106.929	111.512	96.887	176.248
Beban Pajak Penghasilan	642.610	663.187	740.304	787.935	809.138
Beban bunga	0	0	0	36.392	29.738
Beban entitas asosiasi	2.637	905	4.109	16.306	2.674
B. aktuarial labilitas imbalan kerja	0	0	26.416	25.601	
Beban pajak penghasilan terkait	0	1.309	0	0	12.116
Beban aset keuangan tersedia dijual	0	571	0	0	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>13.478.142</b>	<b>14.055.266</b>	<b>15.112.734</b>	<b>15.736.666</b>	<b>16.518.408</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	4.053.180	4.065.617	4.475.408	4.637.779	4.824.728
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>12.921.825</b>	<b>13.475.230</b>	<b>14.542.297</b>	<b>15.107.657</b>	<b>16.014.536</b>
VA UNTUK InC	4.609.496	4.645.653	5.045.845	5.266.787	5.328.600
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>13.286.559</b>	<b>13.837.882</b>	<b>14.883.275</b>	<b>15.455.427</b>	<b>16.234.963</b>
VA UNTUK PC	4.244.762	4.283.001	4.704.868	4.919.018	5.108.173
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>12.001.993</b>	<b>12.526.283</b>	<b>13.365.658</b>	<b>13.938.831</b>	<b>14.886.688</b>
VA UNTUK RCE	5.529.328	5.594.600	6.222.484	6.435.614	6.456.448



**Data Mentah IC Sampel 11 – LION**

EMITEN	LION				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	19.227	4.939	4.597	5.345	5.442
Komisi penjualan		9.995	12.295	3.902	8.401
Gaji (Beban Umum & Adm.)	43.364	48.301	51.608	58.482	70.133
TKL (beban pokok penjualan)	49.205	58.794	59.891	61.385	67.000
JUMLAH HC	111.796	122.029	128.392	129.114	150.976
HCE = VA/HC	1,43831	1,40541	1,28670	1,01944	1,20312
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Beban Penyusutan (b. umum & adm.)	2.776	3.140	3.310	4.565	4.170
Beban Penyusutan (pada Beban penjualan)	578	691	626	576	457
JUMLAH PC	3.354	3.831	3.936	5.142	4.627
PC/VA	0,02043	0,02185	0,02327	0,03759	0,02484
Penelitian & pengembangan (b. penjualan)	13.939	16.249	14.091	16.540	19.863
JUMLAH InC	13.939	16.249	14.091	16.540	19.863
InC/VA	0,07977	0,08654	0,07859	0,11163	0,09857
SCE = InCE + PCE	0,10020	0,10839	0,10187	0,14922	0,12342
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Biaya Iklan & Promosi (b. penjualan)	363	768	122	255	114
JUMLAH RC	363	768	122	255	114
RCE = RC/VA	0,00225	0,00446	0,00074	0,00193	0,00063
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	600.103	639.330	685.813	681.938	696.193
CEE = VA/CE	0,26795	0,26825	0,24088	0,19302	0,26091



**Data Mentah IC Sampel 11 – LION (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	377.623	389.251	379.137	349.691	424.128
Pendapatan lain-lain	4.023	11.855	0	1.543	6.437
Pendapatan Keuangan	10.595	8.453	8.180	7.156	5.336
Pend. pengukuran kembali atas imbalan	0	4.605	0	0	12.789
Pendapatan pajak penghasilan terkait	0	0	1.845	2.258	3.197
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>392.241</b>	<b>414.164</b>	<b>389.162</b>	<b>360.647</b>	<b>451.887</b>
<b>INPUT :</b>					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	181.816	188.183	164.281	164.879	201.503
Beban Pokok Perakitan tanpa HC	0	0	0	0	0
Beban penjualan tanpa HC	23.208	26.517	22.342	23.868	35.911
Beban umum dan administrasi tanpa HC	12.563	14.379	14.361	18.313	21.599
Beban Operasi Lain	0	0	1.223	0	0
Beban Pajak Penghasilan	13.856	12.433	12.326	10.892	9.229
Beban bunga	0	0	2.046	2.040	2.004
B. pengkuran kembali program imbalan	0	0	7.381	9.030	0
Beban pajak penghasilan terkait	0	1.151	0	0	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>231.444</b>	<b>242.663</b>	<b>223.960</b>	<b>229.023</b>	<b>270.245</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	160.797	171.502	165.202	131.624	181.642
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>217.505</b>	<b>226.414</b>	<b>209.869</b>	<b>212.484</b>	<b>250.382</b>
VA UNTUK InC	174.736	187.750	179.293	148.164	201.505
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>228.090</b>	<b>238.832</b>	<b>220.024</b>	<b>223.881</b>	<b>265.618</b>
VA UNTUK PC	164.151	175.332	169.138	136.766	186.270
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>231.081</b>	<b>241.895</b>	<b>223.838</b>	<b>228.768</b>	<b>270.131</b>
VA UNTUK RCE	161.160	172.269	165.323	131.880	181.756



**Data Mentah IC Sampel 12 – MERK**

EMITEN	MERK				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	87.272	103.504	106.612	117.173	61.690
Gaji (Beban Umum & Adm)	23.851	25.779	23.916	28.781	9.476
Jasa Profesional (beban umum & adm)	1.609	9.984	6.608	31.913	13.866
TKL (beban pokok penjualan)	22.515	24.731	28.125	30.598	5.626
JUMLAH HC	135.247	163.998	165.261	208.465	90.657
HCE = VA/HC	2,34179	1,90744	1,93143	1,74816	13,88859
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (beban umum & adm.)	1.068	1.474	1.686	2.529	978
Beban Penyusutan (beban penjualan)	1.978	2.201	1.442	444	105
JUMLAH PC	3.046	3.675	3.128	2.972	1.082
PC/VA	0,00953	0,01161	0,00971	0,00809	0,00086
Penelitian dan pengembangan (beban umum)	2.440	2.888	1.802	3.896	1.132
JUMLAH InC	2.440	2.888	1.802	3.896	1.132
InC/VA	0,00765	0,00915	0,00561	0,01058	0,00090
SCE = InCE + PCE	0,01717	0,02076	0,01532	0,01867	0,00176
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Biaya Iklan dan Promosi (beban penjualan)	86.507	95.543	103.725	111.263	23.313
JUMLAH RC	86.507	95.543	103.725	111.263	23.313
RCE = RC/VA	0,21454	0,23397	0,24526	0,23390	0,01818
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	716.600	641.647	743.935	847.007	1.263.114
CEE = VA/CE	0,44197	0,48752	0,42906	0,43026	0,99682



**Data Mentah IC Sampel 12 – MERK**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	863.208	983.446	1.034.807	1.156.648	611.958
Pendapatan penjualan aset	792	1.536	0	543	0
Pendapatan kurs mata uang asing - bersih	0	0	0	1.605	1.064
Pendapatan operasi lain	7.210	1.419	45	3.548	2.584
Pendapatan Keuangan	4.623	7.444	1.942	0	3.079
Pend. pengukuran kembali atas imbalan	0	8.365	115	15.050	6.825
Pendapatan atas operasi yang dihentikan	31.097	0	0	0	1.125.946
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>906.930</b>	<b>1.002.211</b>	<b>1.036.909</b>	<b>1.177.393</b>	<b>1.751.458</b>
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	382.237	462.459	464.489	538.056	394.645
Beban penjualan tanpa HC	130.938	150.583	166.336	175.543	66.292
Beban umum dan administrasi tanpa HC	21.433	21.665	24.132	31.456	16.821
Beban keuangan	0	17	323	2.709	0
Beban kurs mata uang asing - bersih	919	1.183	1.237	0	0
Beban Operasi Lain	0	0	0	329	0
Beban penjuaaalan aset tetap	0	0	101	0	63
Beban Pajak Penghasilan	54.683	53.487	61.102	64.870	14.537
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>590.211</b>	<b>689.394</b>	<b>717.720</b>	<b>812.963</b>	<b>492.357</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	316.719	312.817	319.190	364.430	1.259.100
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>587.771</b>	<b>686.506</b>	<b>715.918</b>	<b>809.067</b>	<b>491.225</b>
VA UNTUK InC	319.159	315.705	320.992	368.326	1.260.232
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>587.164</b>	<b>685.719</b>	<b>714.591</b>	<b>809.991</b>	<b>491.275</b>
VA UNTUK PC	319.765	316.492	322.318	367.402	1.260.183
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>503.704</b>	<b>593.851</b>	<b>613.995</b>	<b>701.701</b>	<b>469.045</b>
VA UNTUK RCE	403.226	408.360	422.915	475.693	1.282.413



**Data Mentah IC Sampel 13 – MYOR**

EMITEN	MYOR				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	58.932	66.984	85.135	106.928	140.109
Jasa Profesional (beban penjualan)		15.151	2.045	0	0
Gaji (Beban Umum & Adm)	141.855	158.408	181.706	212.993	239.461
Imbalan kerja (Beban umum & Adm)	72.384	82.594	116.866	119.016	134.155
Jasa Profesional (b. umum & adm)	3.037	6.372	9.631	8.577	5.139
TKL (beban pokok penjualan)	696.582	689.759	950.892	1.042.061	1.192.656
JUMLAH HC	972.789	1.019.268	1.346.275	1.489.574	1.711.520
HCE = VA/HC	1,40166	2,24258	1,99959	2,05409	2,05447
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	20.375	21.215	27.280	0	0
B. Penyusutan (b. penjualan)	0	0	0	36.910	40.954
JUMLAH PC	20.375	21.215	27.280	36.910	40.954
PC/VA	0,01472	0,00920	0,01003	0,01192	0,01151
R&D (beban penjualan)	19.017	24.821	34.692	25.931	54.015
R&D (beban umum)		8.141	6.020	4.737	3.225
JUMLAH InC	19.017	32.962	40.712	30.668	57.241
InC/VA	0,01376	0,01422	0,01490	0,00992	0,01602
SCE = InCE + PCE	0,02848	0,02341	0,02493	0,02184	0,02753
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Biaya Iklan dan Promosi (pada beban penjualan)	960.932	1.528.574	1.680.155	1.422.235	2.431.033
JUMLAH RC	960.932	1.528.574	1.680.155	1.422.235	2.431.033
RCE = RC/VA	0,41340	0,40074	0,38429	0,31733	0,40876
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	10.297.997	11.342.716	12.922.422	14.915.850	17.591.706
CEE = VA/CE	0,13241	0,20152	0,20832	0,20513	0,19988



**Data Mentah IC Sampel 13 – MERK (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales/Revenue	14.169.088	14.818.731	18.349.960	20.816.674	24.060.802
Pendapatan penjualan aset tetap	1.817	1.235	2.402	3.064	1.709
Pendapatan kurs mata uang asing	0	151.964	0	91.363	163.690
Pendapatan bunga	32.658	16.989	14.888	36.493	46.799
Pendapatan operasi lain	1.778	7.144	15.007	0	34.491
Pend. kurs penjabaran entitas anak	2.530	67	1.663	0	0
Pend. pengukuran kembali imbalan	0	20.688	0	0	59.927
Pendapatan PPH terkait	5.010	0	16.067	19.079	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>14.212.881</b>	<b>15.016.817</b>	<b>18.399.987</b>	<b>20.966.673</b>	<b>24.367.418</b>
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	10.937.281	9.930.636	12.498.646	14.799.558	16.471.492
Beban penjualan tanpa HC	1.225.019	1.793.966	1.990.834	1.802.560	2.905.449
B. umum & administrasi tanpa HC	143.135	212.240	198.963	264.423	344.448
Beban kurs mata uang asing	18.525	0	124.336	3.576	631
Beban Operasi Lain	0	0	0	10.279	0
Beban Pajak Penghasilan	119.649	390.262	457.007	555.931	621.508
Beban bunga	358.433	378.652	356.714	386.922	492.639
Beban sukuk	20.892	20.806	20.806	7.394	0
B. pengkuran kembali imbalan pasti	26.432	0	60.689	76.317	0
Beban pajak penghasilan terkait	0	4.469	0	0	14.982
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>12.849.365</b>	<b>12.731.029</b>	<b>15.707.995</b>	<b>17.906.959</b>	<b>20.851.150</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	1.363.516	2.285.788	2.691.992	3.059.714	3.516.269
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>12.830.349</b>	<b>12.698.067</b>	<b>15.667.283</b>	<b>17.876.291</b>	<b>20.793.909</b>
VA UNTUK InC	1.382.533	2.318.750	2.732.703	3.090.383	3.573.509
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>12.828.991</b>	<b>12.709.814</b>	<b>15.680.716</b>	<b>17.870.049</b>	<b>20.810.196</b>
VA UNTUK PC	1.383.891	2.307.002	2.719.271	3.096.624	3.557.222
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>11.888.433</b>	<b>11.202.455</b>	<b>14.027.840</b>	<b>16.484.724</b>	<b>18.420.117</b>
VA UNTUK RCE	2.324.448	3.814.361	4.372.147	4.481.949	5.947.302



**Data Mentah IC Sampel 14 – NIKL**

EMITEN	NIKL				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	8.242	7.949	7.096	8.072	8.251
Jasa Profesional (beban penjualan)	2.460	0	0	0	0
Gaji (Beban Umum & Adm.)	58.962	40.248	38.081	37.882	29.298
Jasa Profesional (beban umum & adm)	1.215	1.168	3.301	788	666
TKL (beban pokok penjualan)	68.675	68.644	64.391	64.676	68.625
JUMLAH HC	139.554	118.009	112.869	111.418	106.840
HCE = VA/HC	0,34188	1,39126	1,30213	1,20931	1,16102
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. penyusutan (Beban pokok penjualan)	28.546	32.509	32.094	29.187	29.181
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	6.466	7.921	7.077	2.267	2.308
B. Penyusutan (beban penjualan)	273	305	296	297	318
JUMLAH PC	35.285	40.735	39.467	31.751	31.808
PC/VA	0,42515	0,19879	0,21169	0,19071	0,20409
R&D (pada beban penjualan)	222	391	363	384	398
JUMLAH InC	222	391	363	384	398
InC/VA	0,00463	0,00238	0,00247	0,00284	0,00320
SCE = InCE + PCE	0,42978	0,20117	0,21416	0,19355	0,20729
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan dan Promosi (b. penjualan)	335	411	86	0	0
B. Iklan dan Promosi (b. umum)	0	0	0	101	52
JUMLAH RC	335	411	86	101	52
RCE = RC/VA	0,00697	0,00250	0,00058	0,00075	0,00042
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	1.510.452	1.568.775	1.607.856	1.708.712	2.139.962
CEE = VA/CE	0,03159	0,10466	0,09141	0,07885	0,05797



**Data Mentah IC Sampel 14 – NIKL (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	2.026.670	1.894.931	1.769.041	2.056.491	2.362.363
Pendapatan kurs mata uang asing	0	0	5.624	0	0
Pendapatan lain-lain	10.615	10.510	9.749	7.066	6.573
Pendapatan Keuangan	1.805	1.573	8.411	4.955	2.375
Pendapatan Pajak	0	0	1.082	0	0
Pendapatan atas penjualan scrap	0	0	5.464	0	0
Pend. pengukuran kembali imbalan	0	1.048	0	848	10.935
Pendapatan penjualan scrap	0	0	0	4.681	4.862
Pendapatan atas revaluasi tanah	0	128.039	1.651	3.161	34.431
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>2.039.090</b>	<b>2.036.100</b>	<b>1.801.022</b>	<b>2.077.201</b>	<b>2.421.539</b>
<b>INPUT :</b>					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	1.874.711	1.755.312	1.556.697	1.853.361	2.172.559
Beban Pokok Perakitan tanpa HC					
Beban penjualan tanpa HC	29.643	38.765	34.719	36.838	35.441
Beban umum dan administrasi tanpa HC	32.889	30.599	42.933	25.000	22.473
Beban keuangan	15.468	17.679	14.921	25.255	28.896
Beban kurs mata uang asing - bersih	22.996	3.254	0	1.646	33.950
Beban Operasi Lain	1.018	1.700	3.383	149	1.444
Beban Pajak Penghasilan	5.100	17.722	0	0	0
B. pengukuran kembali program imbalan	6.611	0	1.399	0	0
Beban pajak tanggungan	0	0	0	212	2.734
Beban atas penjualan scrap	2.945	6.888	0	0	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>1.991.380</b>	<b>1.871.919</b>	<b>1.654.052</b>	<b>1.942.462</b>	<b>2.297.496</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	47.710	164.181	146.970	134.739	124.043
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>1.991.158</b>	<b>1.871.527</b>	<b>1.653.689</b>	<b>1.942.078</b>	<b>2.297.098</b>
VA UNTUK InC	47.932	164.573	147.333	135.123	124.441
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>1.956.094</b>	<b>1.831.183</b>	<b>1.614.585</b>	<b>1.910.711</b>	<b>2.265.689</b>
VA UNTUK PC	82.996	204.917	186.437	166.490	155.851
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>1.991.045</b>	<b>1.871.507</b>	<b>1.653.966</b>	<b>1.942.360</b>	<b>2.297.444</b>
VA UNTUK RCE	48.045	164.593	147.056	134.840	124.095



**Data Mentah IC Sampel 15 – PYFA**

EMITEN	PYFA				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (beban penjualan)	24.390	26.880	26.476	29.981	31.958
Gaji (beban umum & adm.)	12.252	12.650	13.926	16.623	15.959
Imbalan kerja (b. umum & adm.)	3.148	3.203	3.815	4.538	4.667
Jasa Profesional (beban umum & adm)	186	490	613	668	613
TKL (beban pokok penjualan)	12.612	12.775	13.446	0	0
<b>JUMLAH HC</b>	<b>52.588</b>	<b>55.999</b>	<b>58.276</b>	<b>51.810</b>	<b>53.198</b>
HCE = (VA/HC)	1,05675	1,07367	1,07356	1,10035	1,18932
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY (PC)</b>					
Beban Penyusutan (beban pokok penjualan)	7.077	7.106	6.332	1.354	960
Beban Penyusutan (pada Beban umum & adm.)	2.089	1.442	1.207	1.490	798
Beban Penyusutan (pada Beban penjualan)	1.670	1.458	1.620	1.354	960
<b>JUMLAH PC</b>	<b>10.835</b>	<b>10.005</b>	<b>9.160</b>	<b>4.198</b>	<b>2.718</b>
PCE = PC/VA	0,16317	0,14267	0,12771	0,06859	0,04118
R&D (beban pokok penjualan)	1.365	3.180	1.186	2.306	853
<b>JUMLAH InC</b>	<b>1.365</b>	<b>3.180</b>	<b>1.186</b>	<b>2.306</b>	<b>853</b>
InCE = InC/VA	0,02397	0,05024	0,01861	0,03888	0,01331
SCE = PCE + InCE	0,18714	0,19291	0,14632	0,10747	0,05449
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Biaya Iklan dan Promosi (pada beban penjualan)	62.572	53.975	49.537	43.253	57.428
<b>JUMLAH RC</b>	<b>62.572</b>	<b>53.975</b>	<b>49.537</b>	<b>43.253</b>	<b>57.428</b>
RCE = RC/VA	0,52962	0,47305	0,44190	0,43140	0,47580
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset (CE)	172.557	159.952	167.063	159.564	187.057
CEE = VA/CE	0,32205	0,37589	0,37449	0,35728	0,33823



**Data Mentah IC Sampel 15 – PYFA (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	222.302	217.844	216.952	223.002	250.446
Pend. penjualan aset	321	312	692	620	971
Pendapatan bunga	7	6	0	0	0
Pendapatan lain-lain	2.608	1.201	0	0	399
Pendapatan Keuangan	0	0	5	6	14
Pend. pengukuran kembali atas imbalan	0	0	0	0	2.165
Pend. pajak penghasilan terkait	0	0	287	743	0
Pend. aktual program pensiun	431	1.384	0	0	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>225.669</b>	<b>220.748</b>	<b>217.935</b>	<b>224.371</b>	<b>253.996</b>
<b>INPUT (HCE)</b>					
BPP tanpa HC	68.347	67.085	68.190	88.027	99.342
B. penjualan tanpa HC	80.473	73.307	69.821	59.683	73.525
B. umum dan adm. tanpa HC	13.515	12.106	10.442	11.667	11.243
Beban keuangan	5.990	5.586	3.470	2.469	3.206
Beban kurs mata uang asing	114	726	0	0	0
Beban Operasi Lain	0	0	395	72	0
Beban Pajak Penghasilan	1.550	1.468	1.907	2.472	2.870
B. pengkuran kembali imbalan pasti	0	0	1.146	2.971	0
B. pajak penghasilan terkait	108	346	0	0	541
<b>JUMLAH INPUT HCE dan CEE</b>	<b>170.097</b>	<b>160.624</b>	<b>155.372</b>	<b>167.362</b>	<b>190.727</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	55.572	60.124	62.563	57.009	63.269
<b>JUMLAH INPUT InC - SCE</b>	<b>168.732</b>	<b>157.443</b>	<b>154.186</b>	<b>165.056</b>	<b>189.874</b>
VA UNTUK InC	56.937	63.304	63.749	59.315	64.122
<b>JUMLAH INPUT PC - SCE</b>	<b>159.261</b>	<b>150.618</b>	<b>146.212</b>	<b>163.163</b>	<b>188.009</b>
VA UNTUK PC	66.407	70.129	71.723	61.208	65.987
<b>JUMLAH INPUT RCE</b>	<b>107.525</b>	<b>106.649</b>	<b>105.834</b>	<b>124.109</b>	<b>133.299</b>
VA UNTUK RCE	118.144	114.099	112.100	100.262	120.697



**Data Mentah IC Sampel 16 – RICY**

EMITEN	RICY				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (beban penjualan)	30.065	31.583	36.562	44.286	52.712
Imbalan kerja (b. Penjualan)	42	43	0	0	0
Komisi penjualan (b. penjualan)	3.563	3.012	3.537	4.086	3.105
Gaji (beban Umum & Adm.)	26.928	32.280	34.249	30.953	32.552
Imbalan kerja (b. umum & adm)	1.908	1.198	2.145	2.845	3.134
Jasa Profesional (b. umum & adm)	1.773	1.442	2.641	2.176	4.216
Imbalan kerja (BPP)	1.851	2.638	2.245	2.359	2.319
TKL (BPP)	120.622	122.661	126.950	144.727	150.314
JUMLAH HC	186.752	194.858	208.328	231.432	248.352
HCE = (VA/HC)	1,08450	1,09153	1,08039	2,10902	2,07314
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. penyusutan (BPP)	25.069	24.095	26.402	27.827	28.657
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	9.159	13.766	13.426	13.757	14.494
B. Penyusutan (b. penjualan)	64	64	1.026	941	689
Amortisasi (b. penjualan)	0	0	13	6	13
Amortisasi (b. umum dan adm.)	0	0	243	336	457
JUMLAH PC	34.292	37.925	41.110	42.867	44.310
PCE = PC/VA	0,14480	0,15133	0,15810	0,08141	0,07975
R&D (beban penjualan)	464	193	543	754	619
R&D (beban umum)	691	36	13	58	49
JUMLAH (InC)	1.156	230	556	812	669
InCE = InC/VA	0,00567	0,00108	0,00250	0,00167	0,00130
SCE = PCE + InCE	0,15047	0,15241	0,16060	0,08309	0,08105
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (b. penjualan)	24.738	17.269	17.194	22.590	27.117
B. Iklan & Promosi (b. umum)	75	248	107	134	101
JUMLAH RC	24.813	17.517	17.300	22.724	27.219
RCE = RC/VA	0,10914	0,07609	0,07243	0,04485	0,05050
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset	1.170.752	1.198.194	1.288.684	1.371.571	1.539.602
CEE = VA/CE	0,17299	0,17751	0,17466	0,35586	0,33442



**Data Mentah IC Sampel 16 – RICY (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	1.185.444	1.111.051	1.221.519	1.600.432	2.107.868
Pendapatan penjualan aset	4.668	236	1.195	0	0
Pend. kurs mata uang asing	0	0	13.179	259	0
Pendapatan entitas asosiasi	230	203	0	0	0
Pendapatan bunga	462	868	473	0	0
Pendapatan lain-lain	0	0	0	10.361	14.822
Pendapatan Sewa	2.294	5.184	3.441	0	0
Pendapatan atas penjualan waste	15.406	16.655	7.235	0	0
Pend. penyisihan penur. nilai persh.	0	138	0	0	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>1.208.503</b>	<b>1.134.335</b>	<b>1.247.042</b>	<b>1.611.052</b>	<b>2.122.690</b>
<b>INPUT :</b>					
BPP tanpa HC	821.414	697.985	817.175	902.554	1.354.969
B. penjualan tanpa HC	81.386	76.196	89.318	85.469	82.196
B. umum dan adm. tanpa HC	33.274	41.938	37.119	40.676	42.658
Beban keuangan	0	0	0	69.658	79.550
Beban kurs mata uang asing	6.424	39.061	0	0	149
Beban Operasi Lain	0	0	6.964	12.963	35.330
Beban Pajak Penghasilan	6.365	8.932	9.329	9.250	11.361
Beban bunga	47.497	53.292	61.345	0	0
B. tebusan pengampunan pajak	0	0	92	0	0
B. penjualan entitas asosiasi	0	0	448	0	0
B. penyisihan piutang ragu-ragu	723	142	175	0	0
B. pengkuran kembali imbalan pasti	4.696	599	0	2.390	1.609
B. penyisihan penurunan nilai perus.	628	0	0	0	0
B. translasi mata uang asing	0	484	0	0	0
<b>JUMLAH INPUT HCE dan CEE</b>	<b>1.005.970</b>	<b>921.641</b>	<b>1.021.965</b>	<b>1.122.958</b>	<b>1.607.821</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	202.533	212.694	225.077	488.093	514.869
<b>JUMLAH INPUT InC - SCE</b>	<b>1.004.815</b>	<b>921.411</b>	<b>1.024.946</b>	<b>1.126.233</b>	<b>1.610.257</b>
VA UNTUK InC	203.688	212.924	222.096	484.818	512.432
<b>JUMLAH INPUT PC - SCE</b>	<b>971.678</b>	<b>883.715</b>	<b>987.014</b>	<b>1.084.513</b>	<b>1.567.074</b>
VA UNTUK PC	236.825	250.620	260.027	526.538	555.616
<b>JUMLAH INPUT RCE</b>	<b>981.157</b>	<b>904.124</b>	<b>1.008.202</b>	<b>1.104.321</b>	<b>1.583.707</b>
VA UNTUK RCE	227.346	230.211	238.840	506.731	538.983



**Data Mentah IC Sampel 17 – RMBA**

EMITEN	RMBA				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	427.437	454.326	443.158	454.105	510.112
Imbalan kerja (Beban Penjualan)	0	0	0	0	0
Jasa Profesional (beban penjualan)	5.038	1.579	1.981	4.379	5.391
Honorarium (Beban penjualan)	0	3.685	3.002	53.452	39.979
Jasa technical & advisory (b. penj)	4.456	6.034	8.103	5.092	13.070
Gaji (Beban Umum & Adm.)	259.400	368.924	326.942	205.271	240.517
Honorarium (Beban umum & Adm)	3.964	28.559	1.910	15.255	15.762
Jasa Profesional (b. umum & adm)	15.911	26.059	23.584	7.495	34.095
Jasa technical & advisory (b. umum)	123.356	108.880	89.325	39.520	58.539
Employee recharges (b. umum)	27.601	13.078	31.403	34.260	21.717
TKL (beban pokok penjualan)	221.916	158.969	131.482	74.028	54.147
<b>JUMLAH HC</b>	<b>1.089.079</b>	<b>1.170.093</b>	<b>1.060.890</b>	<b>892.857</b>	<b>993.329</b>
HCE = VA/HC	-1,07897	-0,39281	-0,96301	0,42018	0,43856
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	41.819	44.688	55.686	46.701	38.738
<b>JUMLAH PC</b>	<b>41.819</b>	<b>44.688</b>	<b>55.686</b>	<b>46.701</b>	<b>38.738</b>
PC/VA	-0,03690	-0,10770	-0,05765	0,11070	0,08166
R&D (b. penjualan)	43.037	23.899	35.701	115.381	56.573
<b>JUMLAH InC</b>	<b>43.037</b>	<b>23.899</b>	<b>35.701</b>	<b>115.381</b>	<b>56.573</b>
InC/VA	-0,03802	-0,05485	-0,03621	0,23521	0,11494
SCE = InCE + PCE	-0,07492	-0,16255	-0,09386	0,34591	0,19660
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (b. penjualan)	972.066	828.770	1.246.380	840.048	1.100.090
<b>JUMLAH RC</b>	<b>972.066</b>	<b>828.770</b>	<b>1.246.380</b>	<b>840.048</b>	<b>1.100.090</b>
RCE = RC/VA	-4,78817	2,24511	5,54617	0,69128	0,71634
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	10.821.467	12.667.314	13.470.943	14.083.598	14.879.589
CEE = VA/CE	-0,10859	-0,03628	-0,07584	0,02664	0,02928



**Data Mentah IC Sampel 17 – RMBA (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	14.489.473	16.814.352	19.228.981	20.258.870	21.923.057
Pendapatan pelepasan entitas anak	0	0	196.018	0	0
Pendapatan operasi lain-lain	0	0	0	0	16.645
Pendapatan Keuangan	1.802	2.875	27.831	4.257	4.801
Pendapatan Pajak	0	300.014	0	0	0
Pend. pengukuran kembali imbalan	0	11.760	4.359	0	67.685
Pend. pajak penghasilan terkait pos	4.279	0	0	12.545	0
Pendapatan lain-lain	33.530	18.791	12.850	236.560	21.312
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>14.529.084</b>	<b>17.147.792</b>	<b>19.470.039</b>	<b>20.512.232</b>	<b>22.033.500</b>
<b>INPUT :</b>					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	12.641.664	14.940.020	16.976.468	18.086.825	19.204.636
Beban Pokok Perakitan tanpa HC	0	0	0	0	0
Beban penjualan tanpa HC	1.406.261	1.240.794	1.652.438	1.330.540	1.420.841
Beban umum dan administrasi tanpa HC	323.248	306.133	311.203	496.702	557.425
Beban keuangan	745.214	1.084.448	661.201	90.709	114.174
Beban Operasi Lain	7.205	33.082	194.849	2.181	0
Beban Pajak Penghasilan	563.457	0	694.442	79.936	283.873
B. pengkuran kembali imbalan pasti	17.115	0	0	50.179	0
Beban pajak penghasilan terkait pos	0	2.940	1.090	0	16.921
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>15.704.164</b>	<b>17.607.417</b>	<b>20.491.691</b>	<b>20.137.072</b>	<b>21.597.870</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	-1.175.080	-459.625	-1.021.652	375.160	435.630
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>15.661.127</b>	<b>17.583.518</b>	<b>20.455.990</b>	<b>20.021.691</b>	<b>21.541.297</b>
VA UNTUK InC	-1.132.043	-435.726	-985.951	490.541	492.203
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>15.662.345</b>	<b>17.562.729</b>	<b>20.436.005</b>	<b>20.090.371</b>	<b>21.559.132</b>
VA UNTUK PC	-1.133.261	-414.937	-965.966	421.861	474.368
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>14.732.098</b>	<b>16.778.647</b>	<b>19.245.311</b>	<b>19.297.024</b>	<b>20.497.780</b>
VA UNTUK RCE	-203.014	369.145	224.728	1.215.208	1.535.720



**Data Mentah IC Sampel 18 – ROTI**

EMITEN	ROTI				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :					
Gaji (beban penjualan)	64.795	80.065	106.058	46.635	166.213
Jasa Profesional (b. penjualan)	0	0	0	3.077	7.516
Gaji (b. Umum & Adm.)	90.128	124.102	162.511	196.731	241.590
Jasa Profesional (b. umum & adm)	10.173	11.566	19.288	22.307	36.574
TKL (BPP)	121.196	124.356	160.738	179.642	212.800
JUMLAH HC	286.293	340.089	448.594	448.392	664.693
HCE = (VA/HC)	1,67208	1,77542	1,22919	1,37525	1,12088
STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:					
B. penyusutan (BPP)	0	0	98.443	101.515	109.645
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	78.012	94.118	7.120	9.386	11.792
B. Penyusutan (b. penjualan)	4.570	5.397	10.136	9.949	10.604
B. penyusutan (R&D)	13.811	13.113	0	0	0
Amortisasi (b. umum & adm)	0	0	0	4.582	5.428
JUMLAH PC	96.393	112.627	115.699	125.432	137.469
PCE = PC/VA	0,16761	0,15721	0,17343	0,16903	0,15577
R&D (beban umum)	3.835	2.346	3.217	5.813	5.363
JUMLAH (InC)	3.835	2.346	3.217	5.813	5.363
InCE = InC/VA	0,00795	0,00387	0,00580	0,00934	0,00715
SCE = PCE + InCE	0,17556	0,16108	0,17923	0,17836	0,16292
RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:					
B. Iklan & Promosi (b. penjualan)	88.501	98.336	119.940	151.645	207.100
JUMLAH RC	88.501	98.336	119.940	151.645	207.100
RCE = RC/VA	0,15603	0,14005	0,17866	0,19738	0,21751
CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :					
Total Aset	2.142.894	2.706.324	2.919.641	4.559.574	4.393.810
CEE = VA/CE	0,22339	0,22311	0,18886	0,13524	0,16957



**Data Mentah IC Sampel 18 – ROTI (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
OUTPUT :					
Total Sales	1.880.263	2.174.502	2.521.921	2.491.100	2.766.546
Pend. kurs mata uang asing	0	0	0	94	1.639
Pendapatan lain-lain	38.342	40.423	62.800	0	7.510
Pendapatan Keuangan	1.213	18.541	22.438	35.122	84.634
Pend. pengukuran kembali atas imbalan	3.764	0	0	0	9.988
Pend. pajak penghasilan terkait pos	0	0	0	3.664	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>1.923.582</b>	<b>2.233.465</b>	<b>2.607.159</b>	<b>2.529.980</b>	<b>2.870.316</b>
INPUT :					
BPP tanpa HC	857.645	895.155	1.220.672	1.003.527	1.061.532
B. penjualan tanpa HC	417.715	464.335	563.864	656.329	802.346
B. umum dan adm. tanpa HC	55.915	59.065	66.417	81.895	99.514
Beban keuangan	46.836	90.239	91.585	91.931	82.234
Beban kurs mata uang asing	0	0	2.799	0	0
Beban Operasi Lain	2.314	2.621	2.707	7.194	0
Beban Pajak Penghasilan	64.209	107.713	89.639	50.783	59.765
Beban entitas asosiasi	0	0	0	0	467
B. pengkuran kembali imbalan pasti	0	6.828	13.586	14.654	0
B. pajak peng. keuangan	243	3.708	4.482	7.015	16.921
B. pajak peng. terkait pos	0	0	0	0	2.497
<b>JUMLAH INPUT HCE dan CEE</b>	<b>1.444.877</b>	<b>1.629.665</b>	<b>2.055.750</b>	<b>1.913.327</b>	<b>2.125.277</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	478.705	603.800	551.409	616.652	745.039
<b>JUMLAH INPUT InC - SCE</b>	<b>1.441.042</b>	<b>1.627.319</b>	<b>2.052.534</b>	<b>1.907.515</b>	<b>2.119.914</b>
VA UNTUK InC	482.540	606.146	554.626	622.465	750.402
<b>JUMLAH INPUT PC - SCE</b>	<b>1.348.485</b>	<b>1.517.037</b>	<b>1.940.051</b>	<b>1.787.896</b>	<b>1.987.808</b>
VA UNTUK PC	575.097	716.427	667.109	742.084	882.508
<b>JUMLAH INPUT RCE</b>	<b>1.356.376</b>	<b>1.531.329</b>	<b>1.935.810</b>	<b>1.761.682</b>	<b>1.918.177</b>
VA UNTUK RCE	567.206	702.136	671.349	768.298	952.139



**Data Mentah IC Sampel 19 – SMBR**

EMITEN	SMBR				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (beban penjualan)	2.325	8.238	9.585	12.455	20.128
Jasa Profesional (b. penjualan)	0	0	0	7.457	645
Gaji (b. Umum & Adm.)	63.761	74.559	64.929	97.019	84.903
Jasa Profesional (b. umum & adm)	3.292	8.279	6.462	7.394	8.500
TKL (BPP)	54.220	73.266	74.043	91.523	123.616
JUMLAH HC	123.598	164.343	155.019	215.848	237.792
HCE = (VA/HC)	3,73490	3,16697	2,83258	1,62413	1,30937
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. penyusutan (BPP)	84.843	86.282	85.550	140.290	135.695
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	3.658	4.393	5.347	8.042	15.207
B. Penyusutan (b. penjualan)	255	246	249	320	14.923
JUMLAH PC	88.756	90.920	91.146	148.651	165.825
PCE = PC/VA	0,16126	0,14871	0,20741	0,11680	0,50799
R&D (beban umum)	2.147	3.342	1.287	1.183	1.122
JUMLAH InC	2.147	3.342	1.287	1.183	1.122
InCE = InC/VA	0,00463	0,00638	0,00292	0,00093	0,00358
SCE = PCE + InCE	0,16589	0,15509	0,21034	0,11773	0,51158
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (b. penjualan)	1.902	3.733	3.687	12.113	2.417
JUMLAH RC	1.902	3.733	3.687	12.113	2.417
RCE = RC/VA	0,00410	0,00712	0,00833	0,00943	0,00770
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset	2.928.480	3.268.668	4.368.877	5.060.337	5.538.080
CEE = VA/CE	0,15763	0,15923	0,10051	0,06928	0,05622



**Data Mentah IC Sampel 19 – SMBR (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
OUTPUT :					
Total Sales	1.214.915	1.461.248	1.522.808	1.551.525	1.995.808
Pendapatan investasi	0	0	0	0	0
Pendapatan lain-lain	6.945	0	7.729	4.488	0
Pendapatan Keuangan	151.673	120.302	27.978	17.597	16.503
Pend. pengukuran kembali atas imbalan	0	0	19.995	0	0
Pend. PPh terkait pos	2.495	1.945	4.999	3.977	837
JUMLAH OUTPUT	1.376.028	1.583.495	1.583.508	1.577.587	2.013.147
INPUT :					
BPP tanpa HC	781.516	894.403	937.767	987.184	1.165.547
B. penjualan tanpa HC	3.693	5.337	41.219	65.491	160.280
B. umum dan adm. tanpa HC	60.182	66.330	68.111	95.395	183.891
Beban keuangan	157	151	7.119	746	118.648
Beban Operasi Lain	0	7.572	0	0	796
Beban Pajak Penghasilan	68.855	89.234	90.190	62.299	69.282
B. pengukuran kembali imbalan pasti	0	0	0	15.907	3.346
JUMLAH INPUT HCE dan CEE	914.403	1.063.027	1.144.406	1.227.021	1.701.790
VA UNTUK HCE dan CEE	461.625	520.468	439.102	350.565	311.356
JUMLAH INPUT InC - SCE	912.256	1.059.685	1.143.118	304.146	1.699.873
VA UNTUK InC	463.772	523.810	440.390	1.273.441	313.273
JUMLAH INPUT PC - SCE	825.647	972.107	1.144.066	304.860	1.686.717
VA UNTUK PC	550.381	611.388	439.442	1.272.726	326.430
JUMLAH INPUT RCE	912.500	1.059.294	1.140.719	293.216	1.699.373
VA UNTUK RCE	463.528	524.201	442.789	1.284.371	313.773



**Data Mentah IC Sampel 20 – SMGR**

EMITEN	SMGR				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (beban penjualan)	172.929	186.503	174.758	197.313	216.232
Gaji (b. Umum & Adm.)	934.348	1.131.438	1.061.095	1.176.192	1.102.854
Imbalan kerja (b. umum & adm)	0	0	0	36	13
Jasa Profesional (b. umum & adm)	52.454	75.932	81.936	96.904	254.157
TKL (BPP)	1.370.413	1.402.508	1.534.007	1.487.792	1.201.875
JUMLAH HC	2.530.144	2.796.381	2.851.796	2.958.237	2.775.131
HCE = (VA/HC)	3,23004	2,66721	2,46741	1,45658	2,27200
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	134.331	123.094	152.569	188.778	162.349
B. Penyusutan (b. penjualan)	6.517	7.231	9.060	10.975	10.250
JUMLAH PC	140.848	130.325	161.629	199.752	172.600
PCE = PC/VA	0,01694	0,01717	0,01661	0,04430	0,02665
R&D (b. penjualan)	1.453	1.304	2.805	10.358	7.126
JUMLAH InC	1.453	1.304	2.805	10.358	7.126
InCE = InC/VA	0,00018	0,00017	0,00040	0,00239	0,00113
SCE = PCE + InCE	0,01712	0,01735	0,01700	0,04670	0,02777
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (b. penjualan)	351.850	323.395	265.468	253.106	153.686
B. Iklan dan Promosi (b. umum)	91.981	73.966	74.985	66.077	51.050
JUMLAH RC	443.831	397.361	340.453	319.182	204.735
RCE = RC/VA	0,05151	0,05058	0,04615	0,06897	0,03145
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset	34.331.675	38.153.119	44.226.896	49.068.650	51.155.890
CEE = VA/CE	0,23804	0,19549	0,15910	0,08781	0,12325



**Data Mentah IC Sampel 20 – SMGR (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	26.987.035	26.948.004	26.134.306	27.813.664	30.687.626
Pendapatan investasi	0	0	1.158	0	0
Pend. kurs mata uang asing	11.735	198.333	0	0	116.162
Pend. entitas asosiasi	31.947	34.321	37.229	0	1.606
Pendapatan lain-lain	195.060	46.157	253.699	218.067	107.374
Pendapatan Keuangan	286.070	241.076	184	168.673	181.973
Pendapatan Pajak	0	0	10.841	0	0
Pend. pengukuran kembali imbalan	80.089	0	0	0	315.507
Pend. neto nilai wajar investasi	2.037	492	0	0	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>27.593.974</b>	<b>27.468.384</b>	<b>26.437.416</b>	<b>28.200.404</b>	<b>31.410.249</b>
<b>INPUT :</b>					
BPP tanpa HC	14.037.745	14.899.500	14.744.427	18.366.274	20.155.221
B. penjualan tanpa HC	2.521.308	2.472.234	2.544.615	2.214.409	2.020.771
B. umum dan adm. tanpa HC	950.720	880.515	1.020.054	1.605.412	950.643
Beban keuangan	382.919	370.005	363.493	756.448	959.259
B. kurs mata uang asing	0	0	135.895	33.148	0
B. Pajak Penghasilan	1.528.815	1.302.997	549.585	603.887	1.019.255
B. entitas asosiasi	0	0	0	9.637	0
B. pengkuran kembali imbalan pasti	0	83.487	42.796	302.227	0
B. lindung nilai arus kas	0	0	0	57	0
B. mutasi neto lindung nilai arus kas	4	1.101	0	0	0
<b>JUMLAH INPUT HCE dan CEE</b>	<b>19.421.511</b>	<b>20.009.839</b>	<b>19.400.866</b>	<b>23.891.500</b>	<b>25.105.149</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	8.172.462	7.458.545	7.036.550	4.308.905	6.305.100
<b>JUMLAH INPUT InC - SCE</b>	<b>19.420.058</b>	<b>20.008.535</b>	<b>19.398.060</b>	<b>23.871.514</b>	<b>25.098.023</b>
VA UNTUK InC	8.173.915	7.459.849	7.039.356	4.328.890	6.312.226
<b>JUMLAH INPUT PC - SCE</b>	<b>19.280.663</b>	<b>19.879.514</b>	<b>16.703.681</b>	<b>23.691.747</b>	<b>24.932.549</b>
VA UNTUK PC	8.313.310	7.588.870	9.733.735	4.508.657	6.477.699
<b>JUMLAH INPUT RCE</b>	<b>18.977.680</b>	<b>19.612.478</b>	<b>19.060.413</b>	<b>23.572.317</b>	<b>24.900.413</b>
VA UNTUK RCE	8.616.294	7.855.906	7.377.003	4.628.087	6.509.835



**Data Mentah IC Sampel 21 – STTP**

EMITEN	STTP				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	10.488	12.986	15.355	17.930	19.681
Gaji (Beban Umum & Adm.)	34.232	42.882	47.874	51.989	62.185
Imbalan kerja (Beban umum & Adm)	4.696	5.013	11.662	14.382	14.926
Jasa Profesional (beban umum & adm)	1.633	2.289	2.747	2.602	2.213
TKL (beban pokok penjualan)	135.329	146.577	160.063	177.875	170.236
<b>JUMLAH HC</b>	<b>186.378</b>	<b>209.746</b>	<b>237.700</b>	<b>264.778</b>	<b>269.242</b>
HCE = VA/HC	1,66245	1,87494	1,71858	1,57433	1,73052
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Beban Penyusutan (b. umum & adm.)	7.459	8.189	5.448	5.077	4.568
Beban Penyusutan (Beban penjualan)	9.191	11.147	9.678	8.326	4.620
<b>JUMLAH PC</b>	<b>16.650</b>	<b>19.335</b>	<b>15.126</b>	<b>13.402</b>	<b>9.188</b>
PC/VA	0,05100	0,04686	0,03571	0,03115	0,01934
Penelitian & pengembangan (b. umum)	3.469	4.338	5.809	2.955	2.111
<b>JUMLAH InC</b>	<b>3.469</b>	<b>4.338</b>	<b>5.809</b>	<b>2.955</b>	<b>2.111</b>
InC/VA	0,01107	0,01091	0,01402	0,00704	0,00451
SCE = InCE + PCE	0,06207	0,05777	0,04973	0,03819	0,02385
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
Biaya Iklan dan Promosi (b. penjualan)	42.611	62.476	77.977	90.154	73.154
Biaya Iklan dan Promosi (b. umum)	370	356	147	895	839
<b>JUMLAH RC</b>	<b>42.981</b>	<b>62.832</b>	<b>78.124</b>	<b>91.049</b>	<b>73.993</b>
RCE = RC/VA	0,12182	0,13776	0,16054	0,17927	0,13704
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	1.700.204	1.919.568	2.336.411	2.342.432	2.631.190
CEE = VA/CE	0,18224	0,20487	0,17484	0,17796	0,17708



**Data Mentah IC Sampel 21 – STTP (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	2.170.464	2.544.278	2.629.107	2.825.409	2.826.957
Pendapatan kurs mata uang asing	0	0	0	2.132	3.249
Pendapatan lain-lain	19.890	22.456	28.584	0	0
Pendapatan pajak penghasilan terkait	0	547	843	0	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>2.190.354</b>	<b>2.567.281</b>	<b>2.658.534</b>	<b>2.827.541</b>	<b>2.831.107</b>
<b>INPUT :</b>					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	1.627.749	1.865.694	1.919.807	2.034.074	2.037.033
Beban penjualan tanpa HC	105.740	143.343	156.012	169.234	148.989
Beban umum dan administrasi tanpa HC	27.252	29.285	33.436	31.793	33.535
Beban keuangan	59.033	69.213	86.646	71.977	54.068
Beban kurs mata uang asing - bersih	0	0	1.597	0	0
Beban Operasi Lain	16.437	17.446	6.344	28.776	20.956
Beban Pajak Penghasilan	44.300	46.300	43.570	72.522	69.606
Beban aktuarial	0	2.736	2.617	2.230	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>1.880.511</b>	<b>2.174.019</b>	<b>2.250.029</b>	<b>2.410.693</b>	<b>2.365.178</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	309.844	393.263	408.505	416.848	465.929
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>1.877.042</b>	<b>2.169.681</b>	<b>2.244.221</b>	<b>2.407.738</b>	<b>2.363.067</b>
VA UNTUK InC	313.313	397.600	414.314	419.803	468.040
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>1.863.861</b>	<b>2.154.683</b>	<b>2.234.903</b>	<b>2.397.291</b>	<b>2.355.990</b>
VA UNTUK PC	326.493	412.598	423.631	430.250	475.117
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>1.837.530</b>	<b>2.111.187</b>	<b>2.171.905</b>	<b>2.319.644</b>	<b>2.291.184</b>
VA UNTUK RCE	352.825	456.094	486.629	507.897	539.922



**Data Mentah IC Sampel 22 – TCID**

EMITEN	TCID				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :					
Gaji (Beban penjualan)	83.215	98.284	109.488	126.106	138.301
Gaji (Beban Umum & Adm.)	102.221	114.888	129.627	147.106	155.632
TKL (beban pokok penjualan)	155.681	196.735	221.997	251.972	271.390
JUMLAH HC	341.118	409.907	461.112	525.184	565.324
HCE = VA/HC	1,51275	2,32010	1,32687	1,30010	1,34772
STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:					
Beban penyusutan (b. pokok penjualan)	68.611	90.749	98.084	102.138	118.210
Beban Penyusutan (b. umum & adm.)	0	0	0	14.357	17.044
Amortisasi (Beban pokok penjualan)	1.265	1.269	56	6.213	13.390
Beban penyusutan (pada R&D)	5.391	10.344	13.044	0	0
Amortisasi (b. umum dan administrasi)	1.891	1.953	798	929	1.244
JUMLAH PC	77.158	104.315	111.982	123.637	149.887
PC/VA	0,13007	0,09885	0,15471	0,15331	0,16439
R&D (pada beban penjualan)	4.238	3.413	3.395	3.492	5.772
JUMLAH InC	4.238	3.413	3.395	3.492	5.772
InC/VA	0,00815	0,00358	0,00552	0,00509	0,00752
SCE = InC + PCE	0,13822	0,10242	0,16023	0,15840	0,17191
RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:					
Biaya Iklan dan Promosi (b. penjualan)	108.574	94.031	131.875	98.495	95.512
JUMLAH RC	108.574	94.031	131.875	98.495	95.512
RCE = RC/VA	0,17383	0,08998	0,17732	0,12607	0,11140
CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :					
Total Aset - CE	1.853.235	2.082.097	2.185.101	2.361.807	2.445.144
CEE = VA/CE	0,27845	0,45676	0,28000	0,28910	0,31160



**Data Mentah IC Sampel 22 – TCID (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	2.308.204	2.314.890	2.526.776	2.706.395	2.648.754
Pendapatan penjualan aset	55	470.279	118	0	860
Pendapatan kurs mata uang asing	4.399	1.937	0	1.273	4.308
Pendapatan bunga	1.808	7.933	13.111	16.776	21.065
Pendapatan lain-lain	3.028	0	18.031	4.185	29.431
Pendapatan kenaikan aset Keuangan	594	0	0	0	0
Pend. aktuarial kewajiban manfaat pasti	0	0	0	0	23.504
Pendapatan nilai wajar aset keuangan	0	0	70	0	21
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>2.318.088</b>	<b>2.795.038</b>	<b>2.558.107</b>	<b>2.728.629</b>	<b>2.727.943</b>
<b>INPUT :</b>					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	1.256.254	1.240.243	1.321.340	1.447.446	1.414.402
Beban Pokok Perakitan tanpa HC	0	0	0	0	0
Beban penjualan tanpa HC	404.800	388.699	447.607	442.881	409.788
Beban umum dan administrasi tanpa HC	51.536	57.361	60.863	65.563	74.118
Beban kurs mata uang asing - bersih	0	0	3.637	0	0
Beban Operasi Lain	0	83.642	0	0	0
Beban Pajak Penghasilan	65.114	38.648	59.416	63.957	61.577
Beban bunga	0	470	0	0	0
Beban penghapusan aset tetap	0	0	0	1.442	0
Beban penurunan nilai persediaan	24.358	31.595	42.001	3.030	6.161
Beban aktuarial kewajiban manfaat pasti	0	834	11.405	21.494	0
B. penyesuaian reklasifikasi aset keu.	0	2.438	0	0	0
Beban atas nilai wajar aset keuangan	0	86	0	27	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>1.802.062</b>	<b>1.844.015</b>	<b>1.946.271</b>	<b>2.045.839</b>	<b>1.966.045</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	516.026	951.023	611.836	682.789	761.898
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>1.797.824</b>	<b>1.840.602</b>	<b>1.942.875</b>	<b>2.042.348</b>	<b>1.960.273</b>
VA UNTUK InC	520.264	954.437	615.232	686.281	767.670
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>1.724.904</b>	<b>1.739.699</b>	<b>1.834.289</b>	<b>1.922.203</b>	<b>1.816.158</b>
VA UNTUK PC	593.184	1.055.339	723.818	806.426	911.785
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>1.693.488</b>	<b>1.749.984</b>	<b>1.814.396</b>	<b>1.947.344</b>	<b>1.870.534</b>
VA UNTUK RCE	624.600	1.045.054	743.711	781.284	857.410



**Data Mentah IC Sampel 23 – TFCO**

EMITEN	TFCO				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (Beban penjualan)	2.610	1.606	1.076	1.174	1.261
Jasa Profesional (beban penjualan)	135	120	111	138	269
Outsourcing (beban penjualan)	35	142	247	284	283
Gaji (Beban Umum & Adm.)	20.075	23.067	26.069	39.342	38.906
Jasa Profesional (beban umum & adm)	3.699	2.904	2.208	4.254	2.139
TKL (beban pokok penjualan)	0	63.896	72.282	78.606	89.919
TKTL (beban pokok penualan)	35.299	34.611	40.170	45.810	41.884
JUMLAH HC	61.854	126.347	142.162	169.607	174.661
HCE = VA/HC	11,98187	0,86590	1,58967	1,24691	0,98377
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. penyusutan (b. pokok penjualan)	176.256	200.779	193.965	192.679	210.575
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	3.800	4.408	3.516	3.018	3.342
B. Penyusutan (beban penjualan)	3.557	3.944	3.834	3.860	4.125
Amortisasi (Beban pokok penjualan)	916	1.016	990	998	1.066
JUMLAH PC	184.530	210.148	202.305	200.555	219.109
PC/VA	0,19935	0,65763	0,47235	0,48674	0,56047
Penelitian & pengembangan (b. umum)	283	418	414	671	448
JUMLAH InC	283	418	414	671	448
InC/VA	0,00038	0,00381	0,00183	0,00316	0,00260
SCE = InC + PCE	0,19973	0,66144	0,47418	0,48990	0,56307
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan & Promosi (pada beban umum)	122	68	41	42	87
JUMLAH RC	122	68	41	42	87
RCE = RC/VA	0,00016	0,00062	0,00018	0,00020	0,00050
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset - CE	4.233.514	4.345.713	4.330.207	4.486.670	4.660.751
CEE = VA/CE	0,17506	0,02518	0,05219	0,04714	0,03687



### Data Mentah IC Sampel 23 – TFCO (lanjutan)

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	4.233.514	2.547.189	2.504.159	2.934.378	3.302.970
Pendapatan penjualan aset	0	0	0	1.018	2.926
Pendapatan kurs mata uang asing	0	0	579	0	0
Pendapatan bunga	0	659	1.453	4.326	8.381
Pendapatan lain-lain	0	2.345	0	10.558	12.885
Pendapatan pajak penghasilan	0	0	20.760	0	0
Pendapatan Sewa	5.402	6.492	6.534	0	0
Pendapatan pengukuran atas imbalan	0	4.779	0	0	9.804
Pendapatan pajak penghasilan terkait	0	0	3.387	547	0
Pendapatan klaim asuransi	1.233	8.225	9.498	0	0
Pend. kerugian penurunan nilai piutang	2.998	9.123	6.179	0	0
Pendapatan atas penalti dr pelanggan	168	2.727	1.263	0	0
Pendapatan klaim pemasok	1.171	830	0	0	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>4.244.486</b>	<b>2.582.370</b>	<b>2.553.812</b>	<b>2.950.826</b>	<b>3.336.965</b>
<b>INPUT :</b>					
Beban Pokok Penjualan tanpa HC	3.460.109	2.408.827	2.286.650	2.648.260	3.092.088
Beban penjualan tanpa HC	28.241	25.255	26.378	21.946	23.077
Beban umum & administrasi tanpa HC	8.076	9.088	8.295	8.509	10.127
Beban keuangan	0	6.007	1.361	1.009	781
Beban kurs mata uang asing - bersih	1.280	6.481	0	0	0
Beban Operasi Lain	856	0	551	16.169	21.857
Beban Pajak Penghasilan	0	13.350	0	38.904	9.291
Beban pengkuran imbalan pasti	3.885	0	3.228	2.188	0
Beban pajak final atas peng. sewa	540	649	653	1.544	2.445
Beban pajak penghasilan terkait	0	0	0	0	2.451
Beban efek yang tersedia untuk dijual	0	0	0	813	3.020
Beban penyusutan properti investasi	376	417	406	0	0
Beban kurang bayar pajak	0	2.760	8	0	0
Beban pajak final atas peng. bunga	0	132	291	0	0
<b>JUMLAH INPUT (HCE)</b>	<b>3.503.363</b>	<b>2.472.966</b>	<b>2.327.821</b>	<b>2.739.342</b>	<b>3.165.138</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	741.124	109.404	225.991	211.485	171.826
<b>JUMLAH INPUT (InC - SCE)</b>	<b>3.503.079</b>	<b>2.472.548</b>	<b>2.327.407</b>	<b>2.738.671</b>	<b>3.164.690</b>
VA UNTUK InC	741.407	109.822	226.405	212.156	172.274
<b>JUMLAH INPUT (PC - SCE)</b>	<b>3.318.833</b>	<b>2.262.818</b>	<b>2.125.516</b>	<b>2.538.787</b>	<b>2.946.030</b>
VA UNTUK PC	925.654	319.552	428.296	412.039	390.935
<b>JUMLAH INPUT (RCE)</b>	<b>3.503.240</b>	<b>2.472.898</b>	<b>2.327.780</b>	<b>2.739.300</b>	<b>3.165.052</b>
VA UNTUK RCE	741.246	109.472	226.032	211.526	171.913



**Data Mentah IC Sampel 24 – TSPC**

EMITEN	TSPC				
	2014	2015	2016	2017	2018
**					
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (beban penjualan)	391.163	434.910	454.606	475.302	527.602
Jasa manajemen (b. penjualan)	28.040	21.700	25.270	40.351	42.869
Gaji (b. Umum & Adm.)	259.937	270.818	306.503	342.200	349.002
Jasa manajemen (b. umum & adm)	11.229	14.689	16.560	17.275	17.021
TKL (BPP)	163.556	176.231	192.716	203.093	233.149
JUMLAH HC	853.925	918.348	995.655	1.078.220	1.169.644
HCE = (VA/HC)	1,69414	1,63316	1,87739	1,42820	1,47283
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	35.511	43.358	44.179	49.623	53.498
B. Penyusutan (b. penjualan)	53.460	72.971	81.129	72.377	75.491
JUMLAH PC	9.811.341	10.781.431	125.308	122.000	128.989
PCE = PC/VA	6,38909	6,67111	0,06283	0,07341	0,06966
R&D (b. penjualan)	0	0	3.992	4.282	4.903
R&D (b. umum)	159	4.405	2.813	0	0
JUMLAH (InC)	159	4.405	6.805	4.282	4.903
InCE = InC/VA	0,00011	0,00293	0,00363	0,00277	0,00284
SCE = PCE + InCE	6,38920	6,67404	0,06645	0,07618	0,07250
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan dan Promosi (b. penjualan)	1.113.055	1.140.725	1.428.561	1.564.679	1.624.739
JUMLAH RC	1.113.055	1.140.725	1.428.561	1.564.679	1.624.739
RCE = RC/VA	0,43483	0,43201	0,43319	0,50399	0,48537
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset	5.609.557	6.284.729	6.585.807	7.434.900	7.869.975
CEE = VA/CE	0,25789	0,23864	0,28383	0,20712	0,21889



**Data Mentah IC Sampel 24 – TSPC (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
<b>OUTPUT :</b>					
Total Sales	7.512.115	8.181.482	9.138.239	9.565.462	10.088.119
Pendapatan investasi	0	0	0	864	0
Pendapatan restrukturisasi	0	0	0	59.954	0
Pend. kurs mata uang asing	14.130	16.361	0	0	7.005
Pendapatan entitas asosiasi	0	0	0	577	0
Pendapatan lain-lain	41.986	38.163	47.035	11.719	57.716
Pendapatan Keuangan	87.848	73.664	63.162	73.157	74.325
Pendapatan Pajak	0	0	173.465	0	0
Pend. pengukuran kembali imbalan	0	48.181	0	0	7.758
Pend. pajak penghasilan terkait	8.101	0	3.461	10.234	0
Pend. perubahan nilai pasar investasi	4.451	0	0	0	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>7.668.631</b>	<b>8.357.852</b>	<b>9.425.361</b>	<b>9.721.967</b>	<b>10.234.922</b>
<b>INPUT :</b>					
BPP tanpa HC	4.395.987	4.887.678	5.461.159	5.704.194	6.013.387
B. penjualan tanpa HC	1.464.869	1.548.788	1.856.741	1.972.789	2.062.483
B. umum dan adm. tanpa HC	136.110	173.037	179.835	187.813	197.744
Beban keuangan	0	0	8.027	23.762	29.208
Beban kurs mata uang asing	0	0	8.040	65.408	0
Beban Pajak Penghasilan	152.515	177.892	0	186.751	187.322
Beban bunga	9.681	5.804	0	0	0
Beban entitas asosiasi	13.686	13.268	2.220	0	2.270
B. pengukuran kembali imbalan pasti	32.405	0	13.969	41.333	0
B. pajak penghasilan terkait	0	12.043	0	0	1.931
Beban restrukturisasi	0	39.276	25.841	0	17.724
Beban investasi	0	0	294	0	170
B. perubahan nilai pasar investasi	0	257	0	0	0
<b>JUMLAH INPUT HCE dan CEE</b>	<b>6.221.962</b>	<b>6.858.043</b>	<b>7.556.125</b>	<b>8.182.050</b>	<b>8.512.239</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	1.446.668	1.499.809	1.869.236	1.539.918	1.722.683
<b>JUMLAH INPUT InC - SCE</b>	<b>6.221.804</b>	<b>6.853.637</b>	<b>7.549.321</b>	<b>8.177.767</b>	<b>8.507.336</b>
VA UNTUK InC	1.446.827	1.504.214	1.876.041	1.544.200	1.727.586
<b>JUMLAH INPUT PC - SCE</b>	<b>6.132.991</b>	<b>6.741.714</b>	<b>7.430.817</b>	<b>8.060.050</b>	<b>8.383.250</b>
VA UNTUK PC	1.535.640	1.616.137	1.994.544	1.661.917	1.851.672
<b>JUMLAH INPUT RCE</b>	<b>5.108.908</b>	<b>5.717.317</b>	<b>6.127.564</b>	<b>6.617.371</b>	<b>6.887.500</b>
VA UNTUK RCE	2.559.723	2.640.534	3.297.797	3.104.597	3.347.422



**Data Mentah IC Sampel 25 – WIIM**

EMITEN **	WIIM				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>HUMAN CAPITAL EFFICIENCY :</b>					
Gaji (beban penjualan)	47.766	52.215	49.166	57.379	53.169
Gaji (b. Umum & Adm.)	53.484	61.688	67.362	71.389	74.071
Jasa Profesional (b. umum & adm)	8.827	10.461	10.983	12.849	13.150
TKL (BPP)	0	0	84.615	96.172	75.096
TKL (b. pokok perakitan)	58.152	72.187	0	0	0
JUMLAH HC	168.230	196.552	212.125	237.788	215.487
HCE = (VA/HC)	1,63985	1,58634	1,47119	1,08239	1,05938
<b>STRUCTURAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Penyusutan (b. umum & adm.)	5.284	7.948	9.631	9.644	9.938
B. Penyusutan (b. penjualan)	3.908	4.491	4.666	4.393	4.070
JUMLAH PC	9.192	12.438	14.297	14.037	14.008
PCE = PC/VA	0,03225	0,03836	0,04511	0,05399	0,06083
R&D (b. umum)	2.749	3.722	3.057	2.941	4.271
JUMLAH InC	2.749	3.722	3.057	2.941	4.271
InCE = InC/VA	0,00987	0,01180	0,01000	0,01182	0,01936
SCE = PCE + InCE	0,04211	0,05016	0,05511	0,06581	0,08019
<b>RELATIONAL CAPITAL EFFICIENCY:</b>					
B. Iklan dan Promosi (b. penjualan)	58.798	59.094	74.760	68.685	83.028
JUMLAH RC	58.798	59.094	74.760	68.685	83.028
RCE = RC/VA	0,17569	0,15933	0,16274	0,17097	0,21477
<b>CAPITAL EMPLOYED EFFICIENCY :</b>					
Total Aset	1.334.545	1.342.700	1.353.634	1.225.712	1.255.574
CEE = VA/CE	0,20672	0,23222	0,23055	0,20998	0,18182



**Data Mentah IC Sampel 25 – WIIM (lanjutan)**

VALUE ADDED :	2014	2015	2016	2017	2018
OUTPUT :					
Total Sales	1.661.533	1.839.420	1.685.796	1.476.427	1.405.384
Pend. penjualan aset	1.963	1.668	3.446	1.521	2.270
Pend. kurs mata uang asing	1.915	0	0	145	0
Pendapatan bunga	4.100	2.461	2.086	2.097	4.010
Pendapatan lain-lain	0	0	9.059	12.745	0
Pend. pengukuran kembali imbalan	4.471	0	0	0	0
Pend. pajak penghasilan terkait	0	1.673	1.925	7.322	7.909
Pend. nilai wajar aset keuangan	443	0	0	967	0
<b>JUMLAH OUTPUT</b>	<b>1.674.424</b>	<b>1.845.222</b>	<b>1.702.311</b>	<b>1.501.223</b>	<b>1.419.573</b>
INPUT :					
BPP tanpa HC	1.119.566	1.207.240	1.091.879	947.463	888.755
B. penjualan tanpa HC	148.650	165.912	174.865	172.754	174.818
B. umum dan adm. tanpa HC	62.307	68.996	72.542	74.250	74.137
Beban keuangan	20.188	18.700	0	0	0
Beban kurs mata uang asing	536	1.828	51	0	893
Beban Operasi Lain	0	6.359	0	0	0
Beban Pajak Penghasilan	37.360	46.882	30.373	13.902	19.588
Beban bunga	0	0	12.261	6.189	1.192
B. pengkuran kembali imbalan pasti	0	6.692	7.701	29.287	31.636
B. PPh keuangan	0	0	0	0	0
B. PPh terkait	1.118	0	0	0	0
B. perub. nilai wajar aset keu.	0	356	564	0	271
<b>JUMLAH INPUT HCE dan CEE</b>	<b>1.398.552</b>	<b>1.533.424</b>	<b>1.390.235</b>	<b>1.243.843</b>	<b>1.191.290</b>
VA UNTUK HCE dan CEE	275.872	311.798	312.076	257.379	228.283
<b>JUMLAH INPUT InC - SCE</b>	<b>1.395.803</b>	<b>1.529.703</b>	<b>1.396.635</b>	<b>1.252.321</b>	<b>1.199.023</b>
VA UNTUK InC	278.622	315.520	305.676	248.902	220.550
<b>JUMLAH INPUT PC - SCE</b>	<b>1.389.359</b>	<b>1.520.986</b>	<b>1.385.395</b>	<b>1.241.226</b>	<b>1.189.286</b>
VA UNTUK PC	285.065	324.236	316.916	259.997	230.287
<b>JUMLAH INPUT RCE</b>	<b>1.339.754</b>	<b>1.474.331</b>	<b>1.242.933</b>	<b>1.099.479</b>	<b>1.032.978</b>
VA UNTUK RCE	334.671	370.892	459.378	401.743	386.595



**Lampiran 9 Tabel 7 Data Mentah *Competitive Advantage Economies of Scale* (dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	2014		2015		2016		2017		2018	
	BPP	Sales	BPP	Sales	BPP	Sales	BPP	Sales	BPP	Sales
ALTO	209.570	332.402	213.328	301.782	208.447	296.472	220.973	262.144	261.498	290.275
AUTO	10.500.112	12.255.427	9.993.047	11.723.787	10.954.051	12.806.867	11.793.778	13.549.857	13.483.532	15.356.381
GJTL	10.625.591	13.070.734	10.346.094	12.970.237	10.438.263	13.633.556	11.682.799	14.146.918	12.896.103	15.349.939
HMSP	60.190.077	80.690.139	67.304.917	89.069.306	71.611.981	95.466.657	74.875.642	99.091.484	81.251.100	106.741.891
IGAR	627.504	737.863	576.095	677.332	651.718	792.795	632.967	761.927	676.189	777.317
IMAS	16.822.194	19.458.165	15.352.338	18.099.980	12.383.420	15.049.532	12.344.708	15.417.256	14.117.080	17.544.710
INAF	1.069.010	1.381.437	1.299.969	1.621.899	1.337.794	1.674.703	1.348.504	1.631.317	1.308.760	1.592.980
INTP	10.890.037	19.996.264	9.888.919	17.798.055	9.030.433	15.361.894	9.423.490	14.431.211	10.821.254	15.190.283
KAEF	3.135.542	4.521.024	3.323.619	4.860.371	3.947.607	5.811.503	3.925.600	6.127.479	4.673.936	7.454.115
KLBF	8.892.737	17.368.533	9.295.887	17.887.464	9.886.263	19.374.231	10.369.837	20.182.120	11.226.380	21.074.306
LION	231.022	377.623	246.977	389.251	224.172	379.137	226.265	349.691	268.503	424.128
MERK	404.752	863.208	487.190	983.446	492.614	1.034.807	568.653	1.156.648	400.270	611.958
MYOR	11.633.862	14.169.088	10.620.395	14.818.731	13.449.537	18.349.960	15.841.619	20.816.674	17.664.149	24.060.802
NIKL	1.945.840	2.026.675	1.823.955	1.894.931	1.621.088	1.769.041	1.918.037	2.056.491	2.241.184	2.362.363
PYFA	80.959	222.302	79.860	217.844	81.636	216.952	88.027	223.002	99.342	250.446
RICY	943.887	1.185.444	823.284	1.111.051	946.370	1.221.519	1.291.873	1.600.432	1.757.396	2.107.868
RMBA	12.863.580	14.489.473	15.098.989	16.814.352	17.107.950	19.228.981	18.160.853	20.258.870	19.258.783	21.923.057
ROTI	978.850	1.880.263	1.019.511	2.174.502	1.220.833	2.521.921	1.183.169	2.491.100	1.274.333	2.766.546
SMBR	842.454	1.214.915	967.669	1.461.248	1.011.810	1.522.808	1.078.707	1.551.525	1.289.163	1.995.808
SMGR	15.388.431	26.987.035	16.302.008	26.948.004	16.278.434	26.134.306	19.854.065	27.813.664	21.357.096	30.687.626
STTP	1.763.078	2.170.464	2.012.271	2.544.278	2.079.870	2.629.107	2.211.950	2.825.409	2.207.269	2.826.957
TCID	1.411.935	2.308.204	1.436.978	2.314.890	1.543.337	2.526.776	1.699.418	2.706.395	1.685.792	2.648.754
TFCO	3.495.409	3.500.799	2.507.334	2.547.189	2.399.101	2.504.159	2.772.676	2.934.378	3.223.892	3.302.970
TSPC	4.572.218	7.512.115	5.063.910	8.181.482	5.653.875	9.138.239	5.907.287	9.565.462	6.246.537	10.088.119
WIIM	1.177.719	1.661.533	1.279.427	1.839.420	1.176.494	1.685.796	1.043.635	1.476.427	963.852	1.405.384



**Data Mentah Competitive Advantage – Capital Requirements (dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	2014		2015		2016		2017		2018	
	Deprec.	Sales	Deprec.	Sales	Deprec.	Sales	Deprec.	Sales	Deprec.	Sales
ALTO	29.612	332.402	36.373	301.782	34.838	296.472	35.276	262.144	32.628	290.275
AUTO	373.915	12.255.427	411.846	11.723.787	460.294	12.806.867	449.578	13.549.857	444.949	15.356.381
GJTL	66.109	13.070.734	93.097	12.970.237	102.559	13.633.556	111.502	14.146.918	98.221	15.349.939
HMSP	578.353	80.690.139	675.625	89.069.306	744.919	95.466.657	885.659	99.091.484	973.886	106.741.891
IGAR	1.325	737.863	1.176	677.332	1.166	792.795	1.240	761.927	1.169	777.317
IMAS	209.890	19.458.165	229.439	18.099.980	196.337	24.860.958	196.898	15.417.256	175.082	17.544.710
INAF	13.840	1.381.437	10.882	1.621.899	12.026	1.674.703	16.458	1.631.317	19.903	1.592.980
INTP	83.448	19.996.264	77.527	17.798.055	63.286	15.361.894	60.095	14.431.211	49.169	15.190.283
KAEF	36.810	4.521.024	43.631	4.860.371	50.259	5.811.503	56.081	6.127.479	84.687	7.454.115
KLBF	191.582	17.368.533	217.384	17.887.464	229.460	19.374.231	235.882	20.182.120	246.563	21.074.306
LION	3.354	377.623	3.831	389.251	3.936	379.137	5.142	349.691	4.627	424.128
MERK	3.046	863.208	3.675	983.446	3.128	1.034.807	2.972	1.156.648	1.082	611.958
MYOR	20.375	14.169.088	21.215	14.818.731	27.280	18.349.960	36.910	20.816.674	40.954	24.060.802
NIKL	35.285	2.026.670	32.823	1.894.931	39.467	1.769.041	31.751	2.056.491	31.808	2.362.363
PYFA	10.835	222.302	10.005	217.844	9.160	216.952	4.198	223.002	2.718	250.446
RICY	34.292	1.185.444	37.925	1.111.051	40.854	1.221.519	42.525	1.600.432	43.840	2.107.868
RMBA	41.819	14.489.473	44.688	16.814.352	55.686	19.228.981	46.701	20.258.870	38.738	21.923.057
ROTI	96.393	1.880.263	112.627	2.174.502	115.699	2.521.921	120.850	2.491.100	132.041	2.766.546
SMBR	88.756	1.214.915	90.920	1.461.248	91.146	1.522.808	148.651	1.551.525	165.825	1.995.808
SMGR	140.848	26.987.035	130.325	26.948.004	161.629	26.134.306	199.752	27.813.664	172.600	30.687.626
STTP	16.650	2.170.464	19.335	2.544.278	15.126	2.629.107	13.402	2.825.409	9.188	2.826.957
TCID	68.611	2.308.204	90.749	2.314.890	98.084	2.526.776	116.495	2.706.395	135.254	2.648.754
TFCO	183.614	4.233.514	209.132	2.547.189	201.316	2.504.159	199.557	2.934.378	218.042	3.302.970
TSPC	9.811.341	7.512.115	10.781.431	8.181.482	125.308	9.138.239	122.000	9.565.462	128.989	10.088.119
WIIM	9.192	1.661.533	12.438	1.839.420	14.297	1.685.796	14.037	1.476.427	14.008	1.405.384



**Data Mentah Competitive Advantage – Operating Liabilities of Power over Suppliers (dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	2014			2015			2016		
	Liability	Current Asset	Current Liability	Liability	Current Asset	Current Liability	Liability	Current Asset	Current Liability
ALTO	706.403	238.475	238.475	673.256	555.759	351.136	684.252	249.821	331.533
AUTO	4.244.369	5.138.080	3.857.809	4.195.684	4.796.770	3.625.907	4.075.716	4.903.902	3.258.146
GJTL	10.059.605	6.283.252	3.116.223	12.115.363	6.602.281	3.713.148	12.849.602	7.517.152	4.343.805
HMSP	14.882.516	20.777.514	13.600.230	5.994.664	29.807.330	4.538.674	8.333.263	33.647.496	6.428.478
IGAR	86.444	302.146	73.320	73.472	309.535	62.394	65.717	363.004	62.351
IMAS	16.744.375	11.845.370	11.473.256	18.163.866	12.192.275	13.041.401	18.923.524	11.639.698	12.594.694
INAF	656.380	782.888	600.566	941.000	1.068.157	846.731	805.876	853.506	704.930
INTP	4.307.622	16.087.370	3.260.559	3.772.410	13.133.854	2.687.743	4.011.877	14.424.622	3.187.742
KAEF	1.157.041	2.040.431	854.812	1.378.320	2.100.922	1.092.624	2.341.155	2.906.737	1.696.209
KLBF	2.607.557	8.120.805	2.385.920	2.758.131	8.745.466	2.365.880	2.762.162	9.572.530	2.317.162
LION	156.124	488.269	132.155	184.731	508.345	133.694	215.210	542.814	152.534
MERK	162.909	595.339	129.820	168.104	483.680	132.436	161.262	508.615	120.622
MYOR	6.220.961	6.508.769	3.114.338	6.148.256	7.454.347	3.151.495	6.657.166	8.739.783	3.884.051
NIKL	1.066.519	1.141.781	1.023.290	1.051.885	1.080.229	987.440	1.070.317	1.179.028	1.007.548
PYFA	75.461	78.078	47.995	58.729	72.746	36.534	61.554	83.106	37.934
RICY	774.439	845.372	483.248	798.115	851.478	718.198	876.185	943.937	821.755
RMBA	9.540.428	6.553.044	6.404.484	9.518.557	7.594.019	3.446.546	4.029.576	8.708.423	3.625.665
ROTI	1.182.772	420.316	307.609	1.517.789	812.991	395.920	1.476.889	949.414	320.502
SMBR	209.114	2.335.769	179.749	319.315	1.938.567	234.694	1.248.119	838.232	292.238
SMGR	9.312.214	11.648.545	5.273.269	10.712.321	10.538.704	6.599.190	13.652.505	10.373.159	8.151.673
STTP	882.610	799.430	538.631	910.759	659.691	554.491	1.167.899	921.134	556.752
TCID	569.731	874.017	486.054	367.225	1.112.673	222.931	401.943	1.174.482	223.305
TFCO	667.399	1.091.183	591.708	408.939	978.558	322.535	412.055	1.151.753	356.069
TSPC	1.527.429	3.714.701	1.237.332	1.947.588	4.304.922	1.696.487	1.950.534	4.385.084	1.653.413
WIIM	478.483	999.717	439.446	398.991	988.814	341.706	362.541	996.925	293.712



**Data Mentah Competitive Advantage – Operating Liabilities of Power over Suppliers (dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	2017			2018		
	Liability	Current Asset	Current Liability	Liability	Current Asset	Current Liability
ALTO	690.099	192.944	179.485	722.717	188.531	246.962
AUTO	4.003.233	5.228.541	3.041.502	4.626.013	6.013.683	4
GJTL	12.501.710	7.168.378	4.397.957	13.835.648	8.673.407	5.797.360
HMSP	9.028.078	34.180.353	6.482.969	11.244.167	37.831.483	8.793.999
IGAR	71.076	396.253	60.941	87.284	416.191	72.224
IMAS	22.149.722	13.266.573	15.821.002	30.632.253	16.377.049	21.333.833
INAF	1.003.465	930.982	893.289	945.704	867.493	827.238
INTP	4.307.169	12.883.074	3.479.024	4.566.973	12.315.796	3.925.649
KAEF	3.523.628	3.662.090	2.369.507	6.103.968	5.369.547	3.774.304
KLBF	2.722.208	10.042.739	2.227.336	2.851.611	10.648.288	2.286.167
LION	229.631	503.156	153.807	221.022	516.187	146.900
MERK	231.569	569.890	184.971	744.833	973.310	709.437
MYOR	7.561.503	10.674.200	4.473.628	9.049.162	12.647.859	4.764.510
NIKL	1.144.481	1.282.183	1.084.089	1.516.504	1.589.605	1.471.685
PYFA	50.708	78.364	22.245	68.130	91.387	33.142
RICY	941.306	1.037.821	873.225	1.094.693	1.211.373	994.288
RMBA	5.159.928	9.005.061	4.687.842	6.513.618	9.584.354	6.028.559
ROTI	1.739.468	2.319.937	1.027.177	1.476.909	1.876.409	525.422
SMBR	1.647.477	1.123.602	668.828	2.064.408	1.358.330	636.408
SMGR	19.023	13.801.819	8.803.577	18.419.595	16.007.686	8.202.838
STTP	957.660	940.212	358.963	984.802	1.250.807	676.674
TCID	503.481	1.276.479	259.807	472.680	1.333.428	231.534
TFCO	493.979	1.438.096	424.810	395.933	1.501.232	325.265
TSPC	2.352.892	5.049.364	2.002.621	2.437.127	5.130.662	2.039.075
WIIM	247.621	861.172	160.791	250.337	888.980	150.202



**Data Mentah Competitive Advantage – Inventory Turn-over of Power over Suppliers (dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	2014		2015		2016		2017		2018	
	BPP	Inventory	BPP	Inventory	BPP	Inventory	BPP	Inventory	BPP	Inventory
ALTO	209.570	110.304	213.328	117.443	208.447	117.649	220.973	125.754	261.498	121.306
AUTO	10.500.112	1.718.663	9.993.047	1.749.263	10.954.051	1.823.884	11.793.778	2.168.781	13.483.532	2.472.029
GJTL	10.625.591	2.247.074	10.346.094	2.112.616	10.438.263	2.280.868	11.682.799	2.526.513	12.896.103	3.274.200
HMSP	60.190.077	17.431.586	67.304.917	19.071.523	71.611.981	19.442.023	74.875.642	18.023.238	81.251.100	15.183.197
IGAR	627.504	119.619	576.095	112.347	651.718	111.926	632.967	106.859	676.189	141.720
IMAS	16.822.194	3.366.039	15.352.338	2.818.953	12.383.420	1.932.266	12.344.708	2.557.092	14.117.080	3.719.406
INAF	1.069.010	216.407	1.299.969	300.272	1.337.794	292.411	1.348.504	254.679	1.308.760	215.495
INTP	10.890.037	1.665.546	9.888.919	1.608.670	9.030.433	1.780.410	9.423.490	1.768.603	10.821.254	1.837.769
KAEF	3.135.542	687.407	3.323.619	742.318	3.947.607	967.327	3.925.600	1.192.343	4.673.936	1.805.736
KLBF	8.892.737	3.090.544	9.295.887	3.003.150	9.886.263	3.344.404	10.369.837	3.557.497	11.226.380	3.474.587
LION	231.022	152.663	246.977	147.350	224.172	156.467	226.265	168.528	268.503	156.408
MERK	404.752	183.724	487.190	161.125	492.614	231.212	568.653	289.064	400.270	270.515
MYOR	11.633.862	1.966.801	10.620.395	1.763.233	13.449.537	2.123.676	15.841.619	1.825.267	17.664.149	3.351.796
NIKL	1.945.840	534.062	1.823.955	422.632	1.621.088	373.141	1.918.037	407.088	2.241.184	583.663
PYFA	80.959	32.258	79.860	36.164	81.636	40.301	88.027	36.891	99.342	41.590
RICY	943.887	443.003	823.284	445.220	946.370	501.735	1.291.873	575.860	1.757.396	685.991
RMBA	12.863.580	5.096.435	15.098.989	5.962.896	17.107.950	6.607.751	18.160.853	5.814.958	19.258.783	5.764.162
ROTI	978.850	40.796	1.019.511	43.169	1.220.833	50.747	1.183.169	50.264	1.274.333	65.128
SMBR	842.454	187.421	967.669	185.853	1.011.810	174.238	1.078.707	203.192	1.289.163	291.077
SMGR	15.388.431	2.811.704	16.302.008	2.408.974	16.278.434	2.671.145	19.854.065	3.686.332	21.357.096	3.544.142
STTP	1.763.078	309.595	2.012.271	298.730	2.079.870	279.955	2.211.950	299.078	2.207.269	313.291
TCID	1.411.935	419.658	1.436.978	382.732	1.543.337	492.741	1.699.418	422.626	1.685.792	542.467
TFCO	3.495.409	543.732	2.507.334	536.020	2.399.101	482.916	2.772.676	520.084	3.223.892	625.732
TSPC	4.572.218	1.056.051	5.063.910	1.232.919	5.653.875	1.362.026	5.907.287	1.478.762	6.246.537	1.507.993
WIIM	1.177.719	753.511	1.279.427	762.248	1.176.494	778.305	1.043.635	668.157	963.852	652.608



**Data Mentah Competitive Advantage – Power over Customers (dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	2014		2015		2016		2017		2018	
	Sales	Receivable	Sales	Receivable	Sales	Receivable	Sales	Receivable	Sales	Receivable
ALTO	332.402	157.432	301.782	120.345	296.472	105.154	262.144	46.540	290.275	52.323
AUTO	12.255.427	1.884.296	11.723.787	1.750.714	12.806.867	1.867.191	13.549.857	2.154.506	15.356.381	2.274.607
GJTL	13.070.734	2.987.032	12.970.237	3.530.385	13.633.556	4.423.209	14.146.918	3.554.607	15.349.939	3.875.147
HMSP	80.690.139	1.097.937	89.069.306	4.726.827	95.466.657	4.996.420	99.091.484	3.780.990	106.741.891	34.148.225
IGAR	737.863	147.758	677.332	125.800	792.795	137.238	761.927	139.552	777.317	156.592
IMAS	19.458.165	10.388.619	18.099.980	11.437.310	15.049.532	12.546.579	15.417.256	8.908.871	17.544.710	10.476.709
INAF	1.381.437	208.246	1.621.899	209.890	1.674.703	229.203	1.631.317	187.114	1.592.980	261.357
INTP	19.996.264	2.672.996	17.798.055	2.544.260	15.361.894	2.616.979	14.431.211	2.503.780	15.190.283	2.992.634
KAEF	4.521.024	525.213	4.860.371	576.304	5.811.503	735.749	6.127.479	982.061	7.454.115	953.365
KLBF	17.368.533	2.464.902	17.887.464	2.434.082	19.374.231	2.725.808	20.182.120	2.967.693	21.074.306	3.373.569
LION	377.623	81.803	389.251	98.428	379.137	112.636	349.691	113.583	424.128	139.368
MERK	863.208	144.634	983.446	171.588	1.034.807	153.431	1.156.648	214.744	611.958	295.202
MYOR	14.169.088	3.080.841	14.818.731	3.379.245	18.349.960	4.388.399	20.816.674	6.102.729	24.060.802	6.075.136
NIKL	2.026.675	536.836	1.894.931	531.577	1.769.041	514.151	2.056.491	673.902	2.362.363	827.482
PYFA	222.302	39.597	217.844	30.246	216.952	38.716	223.002	37.328	250.446	42.693
RICY	1.185.444	286.675	1.111.051	280.481	1.221.519	323.216	1.600.432	318.053	2.107.868	322.835
RMBA	14.489.473	801.783	16.814.352	658.867	19.228.981	1.328.491	20.258.870	1.985.037	21.923.057	2.291.010
ROTI	1.880.263	213.407	2.174.502	250.544	2.521.921	283.954	2.491.100	337.951	2.766.546	454.076
SMBR	1.214.915	80.553	1.461.248	39.417	1.522.808	212.743	1.551.525	407.668	1.995.808	489.242
SMGR	26.987.035	3.432.557	26.948.004	3.628.641	26.134.306	4.018.284	27.813.664	4.995.015	30.687.626	5.959.717
STTP	2.170.464	281.859	2.544.278	315.428	2.629.107	390.437	2.825.409	408.482	2.826.957	465.349
TCID	2.308.204	322.075	2.314.890	490.218	2.526.776	359.294	2.706.395	402.419	2.648.754	392.362
TFCO	3.500.799	409.396	2.547.189	316.281	2.504.159	318.191	2.934.378	299.934	3.302.970	357.294
TSPC	7.512.115	839.643	8.181.482	923.248	9.138.239	951.558	9.565.462	1.114.717	10.088.119	1.174.263
WIIM	1.661.533	74.681	1.839.420	63.577	1.685.796	64.274	1.476.427	57.408	1.405.384	63.506



Data Mentah Competitive Advantage – Financial Leverage CETR (dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	2014		2015		2016		2017		2018	
	Liability	Shares	Liability	Shares	Liability	Shares	Liability	Shares	Liability	Shares
ALTO	699.855	2.187	116.961	2.187	139.103	2.187	127.248	2.192	376.625	2.192
AUTO	1.741.952	4.820	1.663.387	4.820	1.833.841	4.820	1.924.984	4.820	2.262.512	4.820
GJTL	7.913.773	3.485	9.166.947	3.485	9.536.205	3.485	2.580.298	3.485	3.582.195	3.485
HMSP	10.032.794	4.383	3.604.836	4.653	5.504.399	116.318	5.534.390	116.318	7.808.081	116.318
IGAR	70.830	972	61.217	972	60.917	972	59.062	972	69.137	972
IMAS	15.941.967	2.765	17.393.944	2.765	18.197.125	2.765	21.308.937	2.765	29.633.249	2.765
INAF	348.013	3.099	565.278	3.099	299.179	3.099	414.705	3.099	266.710	3.099
INTP	2.090.968	3.681	1.938.089	3.681	2.308.244	3.681	2.418.443	3.681	2.743.608	3.681
KAEF	691.017	5.554	691.323	5.554	1.377.913	5.554	1.772.614	5.554	3.443.168	5.554
KLBF	2.036.551	46.875	2.056.143	46.875	2.052.398	46.875	2.060.708	46.875	2.258.789	46.875
LION	58.165	52	60.227	520	57.044	520	64.938	520	61.832	520
MERK	72.340	22	77.423	448	57.813	448	97.912	448	519.990	448
MYOR	3.154.419	894	2.157.321	894	2.827.111	22.359	5.389.317	22.359	5.482.315	22.359
NIKL	1.014.631	2.523	971.559	2.523	984.938	2.523	1.066.316	2.523	1.460.965	2.523
PYFA	29.273	535	18.430	535	16.271	535	27.486	535	23.051	535
RICY	101.510	642	90.515	642	138.300	642	296.668	642	432.830	642
RMBA	1.899.918	7.240	451.923	7.240	958.307	36.401	877.055	36.401	1.499.128	36.401
ROTI	1.035.828	5.062	1.317.034	5.062	1.264.816	5.062	1.267.837	6.186	923.548	6.186
SMBR	118.341	9.838	173.684	9.838	1.108.846	9.838	1.497.673	9.925	1.907.842	9.933
SMGR	3.518.195	5.932	4.253.379	5.932	4.746.835	5.932	8.488.936	5.932	8.142.153	5.932
STTP	796.298	1.310	816.519	1.310	1.041.855	1.310	808.767	1.310	799.068	1.310
TCID	304.293	201	110.784	201	120.411	201	143.116	201	115.108	201
TFCO	248.929	4.823	213.229	4.823	236.812	4.823	295.679	4.823	296.060	4.823
TSPC	956.029	4.500	1.446.281	4.500	1.414.751	4.500	1.625.084	4.500	1.811.142	4.500
WIIM	436.527	2.100	333.304	2.100	285.654	2.100	152.061	2.100	143.873	2.100



**Mentah Competitive Advantage – Excess Funds CETR (dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	2014				2015				2016	
	Assets	Liability	Current Assets	Current Liability	Assets	Liability	Current Assets	Current Liability	Assets	Liability
ALTO	1.239.054	699.855	238.475	238.475	1.180.228	116.961	555.759	351.136	1.165.094	139.103
AUTO	14.380.926	1.741.952	5.138.080	3.857.809	14.339.110	1.663.387	4.796.770	3.625.907	14.612.274	1.833.841
GJTL	16.042.897	7.913.773	6.283.252	3.116.223	17.509.505	9.166.947	6.602.281	3.713.148	18.697.779	9.536.205
HMSP	28.380.630	10.032.794	20.777.514	13.600.230	38.010.724	3.604.836	29.807.330	4.538.674	42.508.277	5.504.399
IGAR	349.895	70.830	302.146	73.320	383.936	61.217	309.535	62.394	439.466	60.917
IMAS	23.471.398	15.941.967	11.845.370	11.473.256	24.860.958	17.393.944	12.192.275	13.041.401	25.633.342	18.197.125
INAF	1.248.343	348.013	782.888	600.566	1.533.709	565.278	1.068.157	846.731	1.381.633	299.179
INTP	28.884.635	2.090.968	16.087.370	3.260.559	27.638.360	1.938.089	13.133.854	2.687.743	30.150.580	2.308.244
KAEF	2.968.185	691.017	2.040.431	854.812	3.434.879	691.323	2.100.922	1.092.624	4.612.563	1.377.913
KLBF	12.425.032	2.036.551	8.120.805	2.385.920	13.696.417	2.056.143	8.745.466	2.365.880	15.226.009	2.052.398
LION	600.103	58.165	488.269	132.155	639.330	60.227	508.345	133.694	685.813	57.044
MERK	716.600	72.340	595.339	129.820	641.647	77.423	483.680	132.436	743.935	57.813
MYOR	10.297.997	3.154.419	6.508.769	3.114.338	11.342.716	2.157.321	7.454.347	3.151.495	12.922.422	2.827.111
NIKL	1.510.452	1.014.631	1.141.781	1.023.290	1.568.775	971.559	1.080.229	987.440	1.607.856	984.938
PYFA	172.557	29.273	78.078	47.995	159.952	18.430	72.746	36.534	167.063	16.271
RICY	1.170.752	101.510	845.372	483.248	1.198.194	90.515	851.478	718.198	1.288.684	138.300
RMBA	10.821.467	1.899.918	6.553.044	6.404.484	12.667.314	451.923	7.594.019	3.446.546	13.470.943	958.307
ROTI	2.142.894	1.035.828	420.316	307.609	2.706.324	1.317.034	812.991	395.920	2.919.641	1.264.816
SMBR	2.926.361	118.341	2.335.769	179.749	3.268.668	173.684	1.938.567	234.694	4.368.877	1.108.846
SMGR	34.314.666	3.518.195	11.648.545	5.273.269	38.153.119	4.253.379	10.538.704	6.599.190	44.226.896	4.746.835
STTP	1.700.204	796.298	799.430	538.631	1.919.568	816.519	659.691	554.491	2.336.411	1.041.855
TCID	1.853.235	304.293	874.017	486.054	2.082.097	110.784	1.112.673	222.931	2.185.101	120.411
TFCO	4.233.514	248.929	1.091.183	591.708	4.345.713	213.229	978.558	322.535	4.330.207	236.812
TSPC	5.609.557	956.029	3.714.701	1.237.332	6.284.729	1.446.281	4.304.922	1.696.487	6.585.807	1.414.751
WIIM	1.332.908	436.527	999.717	439.446	1.342.700	333.304	988.814	341.706	1.353.634	285.654



Data Mentah *Competitive Advantage – Excess Funds CETR* (dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	2016		2017				2018			
	<i>Current Assets</i>	<i>Current Liability</i>	<i>Assets</i>	<i>Liability</i>	<i>Current Assets</i>	<i>Current Liability</i>	<i>Assets</i>	<i>Liability</i>	<i>Current Assets</i>	<i>Current Liability</i>
ALTO	249.821	331.533	1.109.384	127.248	192.944	179.485	1.109.844	376.625	188.531	246.962
AUTO	4.903.902	3.258.146	14.762.309	1.924.984	5.228.541	3.041.502	15.889.648	2.262.512	6.013.683	4
GJTL	7.517.152	4.343.805	18.191.176	2.580.298	7.168.378	4.397.957	19.711.478	3.582.195	8.673.407	5.797.360
HMSP	33.647.496	6.428.478	43.141.063	5.534.390	34.180.353	6.482.969	46.602.420	7.808.081	37.831.483	8.793.999
IGAR	363.004	62.351	513.023	59.062	396.253	60.941	570.198	69.137	416.191	72.224
IMAS	11.639.698	12.594.694	31.440.444	21.308.937	13.266.573	15.821.002	40.955.996	29.633.249	16.377.049	21.333.833
INAF	853.506	704.930	1.529.875	414.705	930.982	893.289	1.442.351	266.710	867.493	827.238
INTP	14.424.622	3.187.742	28.863.676	2.418.443	12.883.074	3.479.024	27.788.562	2.743.608	12.315.796	3.925.649
KAEF	2.906.737	1.696.209	6.096.149	1.772.614	3.662.090	2.369.507	9.460.427	3.443.168	5.369.547	3.774.304
KLBF	9.572.530	2.317.162	16.616.239	2.060.708	10.042.739	2.227.336	18.146.206	2.258.789	10.648.288	2.286.167
LION	542.814	152.534	681.938	64.938	503.156	153.807	696.193	61.832	516.187	146.900
MERK	508.615	120.622	847.007	97.912	569.890	184.971	1.263.114	519.990	973.310	709.437
MYOR	8.739.783	3.884.051	14.915.850	5.389.317	10.674.200	4.473.628	17.591.706	5.482.315	12.647.859	4.764.510
NIKL	1.179.028	1.007.548	1.708.712	1.066.316	1.282.183	1.084.089	2.139.962	1.460.965	1.589.605	1.471.685
PYFA	83.106	37.934	159.564	27.486	78.364	22.245	187.057	23.051	91.387	33.142
RICY	943.937	821.755	1.371.571	296.668	1.037.821	873.225	1.539.602	432.830	1.211.373	994.288
RMBA	8.708.423	3.625.665	14.083.598	877.055	9.005.061	4.687.842	14.879.589	1.499.128	9.584.354	6.028.559
ROTI	949.414	320.502	4.559.574	1.267.837	2.319.937	1.027.177	4.393.810	923.548	1.876.409	525.422
SMBR	838.232	292.238	5.060.337	1.497.673	1.123.602	668.828	5.538.080	1.907.842	1.358.330	636.408
SMGR	10.373.159	8.151.673	49.068.650	8.488.936	13.801.819	8.803.577	51.155.890	8.142.153	16.007.686	8.202.838
STTP	921.134	556.752	2.342.432	808.767	940.212	358.963	2.631.190	799.068	1.250.807	676.674
TCID	1.174.482	223.305	2.361.807	143.116	1.276.479	259.807	2.445.144	115.108	1.333.428	231.534
TFCO	1.151.753	356.069	4.486.670	295.679	1.438.096	424.810	4.660.751	296.060	1.501.232	325.265
TSPC	4.385.084	1.653.413	7.434.900	1.625.084	5.049.364	2.002.621	7.869.975	1.811.142	5.130.662	2.039.075
WIIM	996.925	293.712	1.225.712	152.061	861.172	160.791	1.255.574	143.873	888.980	150.202



**Lampiran 10 Tabel 8 Data Mentah Firm Value Earnings per Share (dalam Jutaan)**

Sampel	2014		2015		2016		2017		2018	
	Net Profit	Shares	Net Profit	Shares	Net Profit	Shares	Net Profit	Shares	Net Profit	Shares
ALTO	-10.135	2.187	-24.346	2.187	-26.501	2.187	-62.850	2.192	-33.021	2.192
AUTO	869.800	4.820	318.567	4.820	418.203	4.820	551.046	4.820	610.985	4.820
GJTL	269.868	3.485	-313.326	3.485	626.561	3.485	45.028	3.485	-74.557	3.485
HMSP	10.181.083	4.383	10.363.308	4.653	12.762.229	116.318	12.670.534	116.318	13.538.418	116.318
IGAR	54.899	972	51.416	972	69.306	972	72.377	972	44.672	972
IMAS	-67.093	2.765	-22.489	2.765	-312.881	2.765	-59.778	2.765	98.775	2.765
INAF	1.165	3.099	6.566	3.099	-17.367	3.099	-46.285	3.099	-32.736	3.099
INTP	5.293.416	3.681	4.356.661	3.681	3.870.319	3.681	1.859.818	3.681	1.145.937	3.681
KAEF	257.836	5.554	265.550	5.554	271.598	5.554	331.708	5.554	401.793	5.554
KLBF	2.066.000	9.817.476	2.004.000	10.938.286	2.300.000	12.463.847	2.404.000	46.875	2.457.000	46.875
LION	49.002	52	46.019	520	42.345	520	9.283	520	14.680	520
MERK	182.147	553.691	142.545	473.543	153.843	615.437	144.677	615.437	1.163.324	518.280
MYOR	409.825	4.100.555	1.250.233	5.194.460	1.388.676	6.265.256	1.630.954	7.354.346	1.760.434	8.542.544
NIKL	-88.871	2.523	-82.915	2.523	33.850	2.523	18.414	2.523	-22.261	2.523
PYFA	2.661	535	3.087	535	5.146	535	7.127	535	8.447	535
RICY	15.125	642	13.466	642	14.033	642	16.559	642	18.480	642
RMBA	-2.251.323	7.240	-1.638.538	7.240	-2.085.811	36.401	-480.063	36.401	-608.463	36.401
ROTI	188.648	5.062	270.539	5.062	279.777	5.062	135.364	6.186	127.171	6.186
SMBR	328.336	9.838	354.180	9.838	259.091	9.838	146.648	9.925	76.075	9.933
SMGR	5.573.577	5.932	4.525.441	5.932	4.535.037	5.932	1.650.006	5.932	3.085.704	5.932
STTP	123.465	1.310	185.705	1.310	174.177	1.310	216.024	1.310	255.089	1.310
TCID	174.314	201	544.474	201	162.060	201	179.126	201	173.049	201
TFCO	-56.915	4.823	-22.552	4.823	83.670	4.823	44.332	4.823	-7.168	4.823
TSPC	584.293	4.500	529.219	4.500	545.494	4.500	557.340	4.500	540.378	4.500
WIIM	112.674	2.100	131.081	2.100	106.290	2.100	40.590	2.100	51.143	2.100



Data Mentah Firm Value – Price Earnings Ratio – lanjutan (dalam Jutaan)

Sampel	2014		2015		2016		2017		2018	
	Price	EPS	Price	EPS	Price	EPS	Price	EPS	Price	EPS
ALTO	352	-4,63534	325	-11,1344	330	-12,1195	388	-28,6739	400	-15,0653
AUTO	4200	180,4664	1600	66,0964	2050	86,76891	2060	114,3312	1470	126,7674
GJTL	1425	77,44711	530	-89,9122	1070	179,7983	680	12,92126	650	-21,3949
HMSP	2587	2322,857	3760	2227,364	3830	109,7184	4730	108,9301	3710	116,3914
IGAR	315	56,46844	224	52,88618	520	71,28709	378	74,44595	382	45,94963
IMAS	4000	-24,2628	2365	-8,13279	1310	-113,146	840	-21,6173	2160	35,71959
INAF	355	0,375839	168	2,118471	4680	-5,60371	5900	-14,9341	6500	-10,5627
INTP	25000	1437,947	22325	1183,479	15400	1051,365	21950	505,2162	18450	311,2917
KAEF	1465	46,42348	870	47,81239	2750	48,90133	2700	59,72416	2600	72,343
KLBF	1830	0,210441	1320	0,18321	1515	0,184534	1690	51,2852	1520	52,41586
LION	930	942,0492	1050	88,47016	1050	81,40845	765	17,84632	680	28,22146
MERK	8000	0,328969	6775	0,301019	9200	0,249973	8500	0,23508	4300	2,244585
MYOR	836	0,099944	1220	0,240686	1645	0,221647	2020	0,221767	2620	0,206078
NIKL	134	-35,2196	50	-32,859	2250	13,41451	4950	7,297461	3600	-8,82204
PYFA	192	4,973129	192	5,769426	200	9,617846	183	13,32026	189	15,78726
RICY	174	23,56909	159	20,98386	154	21,86854	150	25,80351	164	28,7983
RMBA	520	-310,956	510	-226,317	484	-57,3007	380	-13,1881	312	-16,7155
ROTI	1385	37,26902	1265	53,44713	1600	55,27231	1275	21,88059	1200	20,55632
SMBR	381	33,37539	291	36,0024	2790	26,33655	3800	14,77596	1750	7,659145
SMGR	16200	939,6541	11400	762,948	9175	764,5657	9900	278,176	11500	520,2215
STTP	2880	94,2484	3015	141,7597	3190	132,9593	4360	164,9039	3750	194,7243
TCID	17525	866,9482	16500	2707,929	12500	805,9993	17900	890,8805	17250	860,657
TFCO	900	-11,8005	900	-4,67587	1020	17,34776	790	9,19162	665	-1,4861
TSPC	2865	129,8429	1750	117,6041	1970	121,2208	1800	123,8532	1390	120,084
WIIM	625	53,6574	430	62,42333	440	50,61747	290	19,32963	141	24,3552



**Data Mentah Firm Value – Market Book Value (dalam Jutaan)**

Sampel	2014			2015			2016		
	Price*	Shares	Equity	Price*	Shares	Equity	Price*	Shares	Equity
ALTO	352	2.187	532.651	325	2.187	506.972	330	2.187	480.841
AUTO	4200	4.820	10.136.557	1600	4.820	10.143.426	2050	4.820	10.536.558
GJTL	1425	3.485	5.983.292	530	3.485	5.394.142	1070	3.485	5.848.177
HMSP	2587	4.383	13.498.114	3760	4.653	32.016.060	3830	116.318	34.175.014
IGAR	315	972	263.451	224	972	310.464	520	972	373.749
IMAS	4000	2.765	6.727.023	2365	2.765	6.697.092	1310	2.765	6.709.818
INAF	355	3.099	591.963	168	3.099	592.709	4680	3.099	575.757
INTP	25000	3.681	24.577.013	22325	3.681	23.865.950	15400	3.681	26.138.703
KAEF	1465	5.554	1.811.144	870	5.554	2.056.560	2750	5.554	2.271.407
KLBF	1830	46.875	9.817.476	1320	46.875	10.938.286	1515	46.875	12.463.847
LION	930	52	443.979	1050	520	454.599	1050	520	470.603
MERK	8000	22	553.691	6775	448	473.543	9200	448	615.437
MYOR	836	894	4.100.555	1220	894	5.194.460	1645	22.359	6.265.256
NIKL	134	2.523	424.482	50	2.523	516.890	2250	2.523	537.539
PYFA	192	535	97.097	192	535	101.222	200	535	105.509
RICY	174	642	396.313	159	642	400.079	154	642	412.499
RMBA	520	7.240	1.281.039	510	7.240	3.148.757	484	36.401	9.441.367
ROTI	1385	5.062	960.122	1265	5.062	1.188.535	1600	5.062	1.442.752
SMBR	381	9.838	2.717.247	291	9.838	2.949.353	2790	9.838	3.120.758
SMGR	16200	5.932	25.002.452	11400	5.932	27.440.798	9175	5.932	30.574.391
STTP	2880	1.310	1.008.809	3015	1.310	1.008.809	3190	1.310	1.168.512
TCID	17525	201	1.283.504	16500	201	1.714.871	12500	201	1.783.159
TFCO	900	4.823	3.566.115	900	4.823	3.936.774	1020	4.823	3.918.152
TSPC	2865	4.500	4.132.339	1750	4.500	4.337.141	1970	4.500	4.635.273
WIIM	625	2.100	854.425	430	2.100	943.709	440	2.100	991.093

\*Nilai Sesungguhnya



**Data Mentah Firm Value – Market Book Value - lanjutan (dalam Jutaan)**

Sampel	2017			2018		
	Price*	Shares	Equity	Price*	Shares	Equity
ALTO	388	2.192	419.285	400	2.192	387.127
AUTO	2060	4.820	10.759.076	1470	4.820	11.263.635
GJTL	680	3.485	5.689.466	650	3.485	5.875.830
HMSP	4730	116.318	34.112.985	3710	116.318	35.358.253
IGAR	378	972	441.947	382	972	482.914
IMAS	840	2.765	9.290.721	2160	2.765	10.323.743
INAF	5900	3.099	526.410	6500	3.099	496.647
INTP	21950	3.681	24.556.507	18450	3.681	23.221.589
KAEF	2700	5.554	2.572.521	2600	5.554	3.356.460
KLBF	1690	46.875	13.894.032	1520	46.875	15.294.595
LION	765	520	452.307	680	520	475.171
MERK	8500	448	615.437	4300	448	518.280
MYOR	2020	22.359	7.354.346	2620	22.359	8.542.544
NIKL	4950	2.523	564.231	3600	2.523	623.458
PYFA	183	535	108.856	189	535	118.928
RICY	150	642	430.265	164	642	444.909
RMBA	380	36.401	8.923.670	312	36.401	8.365.971
ROTI	1275	6.186	2.820.106	1200	6.186	2.916.901
SMBR	3800	9.925	3.412.860	1750	9.933	3.473.671
SMGR	9900	5.932	30.046.033	11500	5.932	32.736.296
STTP	4360	1.310	1.384.772	3750	1.310	1.646.388
TCID	17900	201	1.858.326	17250	201	1.972.463
TFCO	790	4.823	3.992.691	665	4.823	4.264.818
TSPC	1800	4.500	5.082.008	1390	4.500	5.432.848
WIIM	290	2.100	978.091	141	2.100	1.005.237

\*Nilai Sesungguhnya



**Data Mentah Firm Value –Tobin's Q (dalam Jutaan)**

Sampel	2014					2015					2016		
	Price*	Shares	Market Cap.	Liability	Assets	Price*	Shares	Market Cap.	Liability	Assets	Price*	Shares	Market Cap.
ALTO	352	2.187	769.658	706.403	1.239.054	325	2.187	710.622	673.256	1.180.228	330	2.187	721.579
AUTO	4200	4.820	20.242.879	4.244.369	14.380.926	1600	4.820	7.711.573	4.195.684	14.339.110	2050	4.820	9.880.453
GJTL	1425	3.485	4.965.478	10.059.605	16.042.897	530	3.485	1.846.944	12.115.363	17.509.505	1070	3.485	3.728.736
HMSP	2587	4.383	11.338.821	14.882.516	28.380.630	3760	4.653	17.494.239	5.994.664	38.010.724	3830	116.318	445.498.235
IGAR	315	972	306.244	86.444	349.895	224	972	217.774	73.472	383.936	520	972	505.546
IMAS	4000	2.765	11.061.114	16.744.375	23.471.398	2365	2.765	6.539.883	18.163.866	24.860.958	1310	2.765	3.622.515
INAF	355	3.099	1.100.240	656.380	1.248.343	168	3.099	520.677	941.000	1.533.709	4680	3.099	14.504.572
INTP	25000	3.681	92.030.792	4.307.622	28.884.635	22325	3.681	82.183.498	3.772.410	27.638.360	15400	3.681	56.690.968
KAEF	1465	5.554	8.136.610	1.157.041	2.968.185	870	5.554	4.831.980	1.378.320	3.434.879	2750	5.554	15.273.500
KLBF	1830	46.875	85.781.473	2.607.557	12.425.032	1320	46.875	61.875.161	2.758.131	13.696.417	1515	46.875	71.015.810
LION	930	52	48.375	156.124	600.103	1050	520	546.168	184.731	639.330	1050	520	546.168
MERK	8000	22	179.200	162.909	716.600	6775	448	3.035.200	168.104	641.647	9200	448	4.121.600
MYOR	836	894	747.675	6.220.961	10.297.997	1220	894	1.091.105	6.148.256	11.342.716	1645	22.359	36.780.061
NIKL	134	2.523	338.129	1.066.519	1.510.452	50	2.523	126.168	1.051.885	1.568.775	2250	2.523	5.677.538
PYFA	192	535	102.735	75.461	172.557	192	535	102.735	58.729	159.952	200	535	107.016
RICY	174	642	111.659	774.439	1.170.752	159	642	102.033	798.115	1.198.194	154	642	98.824
RMBA	520	7.240	3.764.803	9.540.428	10.821.467	510	7.240	3.692.403	9.518.557	12.667.314	484	36.401	17.618.150
ROTI	1385	5.062	7.010.593	1.182.772	2.142.894	1265	5.062	6.403.177	1.517.789	2.706.324	1600	5.062	8.098.880
SMBR	381	9.838	3.748.156	209.114	2.926.361	291	9.838	2.862.764	319.315	3.268.668	2790	9.838	27.447.123
SMGR	16200	5.932	96.090.624	9.312.214	34.314.666	11400	5.932	67.619.328	10.712.321	38.153.119	9175	5.932	54.421.696
STTP	2880	1.310	3.772.800	882.610	1.700.204	3015	1.310	3.949.650	910.759	1.919.568	3190	1.310	4.178.900
TCID	17525	201	3.523.693	569.731	1.853.235	16500	201	3.317.600	367.225	2.082.097	12500	201	2.513.333
TFCO	900	4.823	4.340.769	667.399	4.233.514	900	4.823	4.340.769	408.939	4.345.713	1020	4.823	4.919.538
TSPC	2865	4.500	12.892.500	1.527.429	5.609.557	1750	4.500	7.875.000	1.947.588	6.284.729	1970	4.500	8.865.000
WIIM	625	2.100	1.312.421	478.483	1.332.908	430	2.100	902.946	398.991	1.342.700	440	2.100	923.944

\*Nilai Sesungguhnya



**Data Mentah Firm Value –Tobin's Q – lanjutan (dalam Jutaan)**

Sampel	2016		2017					2018				
	Liability	Assets	Price*	Shares	Market Cap.	Liability	Assets	Price*	Shares	Market Cap.	Liability	Assets
ALTO	684.252	1.165.094	388	2.192	850.446	690.099	1.109.384	400	2.192	876.748	722.717	1.109.844
AUTO	4.075.716	14.612.274	2060	4.820	9.928.650	4.003.233	14.762.309	1470	4.820	7.085.008	4.626.013	15.889.648
GJTL	12.849.602	18.697.779	680	3.485	2.369.664	12.501.710	18.191.176	650	3.485	2.265.120	13.835.648	19.711.478
HMSP	8.333.263	42.508.277	4730	116.318	550.184.504	9.028.078	43.141.063	3710	116.318	431.540.065	11.244.167	46.602.420
IGAR	65.717	439.466	378	972	367.493	71.076	513.023	382	972	371.382	87.284	570.198
IMAS	18.923.524	25.633.342	840	2.765	2.322.834	22.149.722	31.440.444	2160	2.765	5.973.001	30.632.253	40.955.996
INAF	805.876	1.381.633	5900	3.099	18.285.678	1.003.465	1.529.875	6500	3.099	20.145.239	945.704	1.442.351
INTP	4.011.877	30.150.580	21950	3.681	80.803.036	4.307.169	28.863.676	18450	3.681	67.918.725	4.566.973	27.788.562
KAEF	2.341.155	4.612.563	2700	5.554	14.995.800	3.523.628	6.096.149	2600	5.554	14.440.400	6.103.968	9.460.427
KLBF	2.762.162	15.226.009	1690	46.875	79.218.956	2.722.208	16.616.239	1520	46.875	71.250.186	2.851.611	18.146.206
LION	215.210	685.813	765	520	397.922	229.631	681.938	680	520	353.709	221.022	696.193
MERK	161.262	743.935	8500	448	3.808.000	231.569	847.007	4300	448	1.926.400	744.833	1.263.114
MYOR	6.657.166	12.922.422	2020	22.359	45.164.573	7.561.503	14.915.850	2620	22.359	58.579.793	9.049.162	17.591.706
NIKL	1.070.317	1.607.856	4950	2.523	12.490.583	1.144.481	1.708.712	3600	2.523	9.084.060	1.516.504	2.139.962
PYFA	61.554	167.063	183	535	97.920	50.708	159.564	189	535	101.130	68.130	187.057
RICY	876.185	1.288.684	150	642	96.258	941.306	1.371.571	164	642	105.242	1.094.693	1.539.602
RMBA	4.029.576	13.470.943	380	36.401	13.832.432	5.159.928	14.083.598	312	36.401	11.357.155	6.513.618	14.879.589
ROTI	1.476.889	2.919.641	1275	6.186	7.887.773	1.739.468	4.559.574	1200	6.186	7.423.787	1.476.909	4.393.810
SMBR	1.248.119	4.368.877	3800	9.925	37.714.230	1.647.477	5.060.337	1750	9.933	17.381.935	2.064.408	5.538.080
SMGR	13.652.505	44.226.896	9900	5.932	58.722.048	19.023	49.068.650	11500	5.932	68.212.480	18.419.595	51.155.890
STTP	1.167.899	2.336.411	4360	1.310	5.711.600	957.660	2.342.432	3750	1.310	4.912.500	984.802	2.631.190
TCID	401.943	2.185.101	17900	201	3.599.093	503.481	2.361.807	17250	201	3.468.400	472.680	2.445.144
TFCO	412.055	4.330.207	790	4.823	3.810.230	493.979	4.486.670	665	4.823	3.207.346	395.933	4.660.751
TSPC	1.950.534	6.585.807	1800	4.500	8.100.000	2.352.892	7.434.900	1390	4.500	6.255.000	2.437.127	7.869.975
WIIM	362.541	1.353.634	290	2.100	608.963	247.621	1.225.712	141	2.100	296.082	250.337	1.255.574

\*Nilai Sesungguhnya



Lampiran 11. Tabel 9 Rekapitulasi Data Variabel Penelitian Data Variabel Corporate Governance

Sampel	Board Size					Board Diversity				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	6	6	4	4	4	0,3333	0,3333	0	0	0
AUTO	19	17	16	16	15	0	0	0	0	0,0667
GJTL	19	19	19	19	20	0,1053	0,1053	0,1053	0,1053	0,1
HMSP	13	14	13	13	14	0,0769	0,0714	0,1538	0,1538	0,1429
IGAR	6	5	8	8	8	0	0	0,125	0,125	0,125
IMAS	12	13	13	13	13	0	0	0	0	0
INAF	6	6	6	6	6	0,1667	0,1667	0,1667	0,1667	0
INTP	16	16	16	16	15	0	0	0	0	0
KAEF	10	10	10	10	10	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
KLBF	11	12	12	13	12	0,1818	0,1667	0,1667	0,1538	0,1667
LION	7	7	7	7	8	0	0	0	0	0
MERK	8	8	8	8	8	0,25	0,125	0,125	0,25	0,25
MYOR	10	10	10	10	10	0	0	0	0	0
NIKL	11	11	8	7	7	0	0	0,125	0,1429	0,1429
PYFA	6	7	7	7	7	0,5	0,4286	0,4286	0,4286	0,4286
RICY	7	7	7	7	7	0	0	0	0	0
RMBA	10	9	8	7	8	0	0	0	0	0,125
ROTI	9	9	8	8	8	0,2222	0,2222	0,125	0,25	0,25
SMBR	10	10	10	10	10	0,2	0,1	0,1	0	0,1
SMGR	14	14	14	14	14	0	0	0	0	0,0714
STTP	5	6	6	6	6	0,2	0,1667	0,1667	0,1667	0,1667
TCID	20	21	21	20	18	0,15	0,1429	0,1429	0,1	0,1111
TFCO	9	9	9	9	10	0	0	0	0	0
TSPC	15	15	16	15	14	0,6	0,6	0,5625	0,5333	0,5714
WIIM	9	9	9	9	9	0,2222	0,2222	0,2222	0,2222	0,2222



Data Variabel Corporate Governance (lanjutan)

Sampel	Board Independence					Managerial Ownership				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	0,1667	0,1667	0,25	0,25	0,25	0,0215	0,0214	0,0214	0,0214	0,0214
AUTO	0,1579	0,2353	0,25	0,25	0,2667	0	0	0	0	0
GJTL	0,2105	0,2105	0,2105	0,2105	0,15	0,0010638	0,00943038	0,00012	0,0001196	0,0001
HMSP	0,3077	0,2857	0,2308	0,2308	0,2143	0	0	0	0	0
IGAR	0,3333	0,4	0,25	0,25	0,25	0	0	0	0	0
IMAS	0,1667	0,2308	0,2308	0,2308	0,2308	0	0	0	0	0
INAF	0,1667	0,1667	0,1667	0,1667	0,1667	0	0	0	0	0
INTP	0,25	0,25	0,25	0,25	0,2	0	0	0	0	0
KAEF	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,00002	0,00002	0,00002	0,000007652	0,000007652
KLBF	0,2727	0,3333	0,3333	0,3077	0,25	0,0001	0,0001	0,0001	0	0
LION	0,1429	0,2857	0,2857	0,1429	0,25	0,0024	0,0024	0,0024	0,0024	0,00256
MERK	0,125	0,25	0,25	0,25	0,25	0	0	0	0	0
MYOR	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0	0	0	0,0000045	0,00005
NIKL	0,2727	0,2727	0,25	0,2857	0,2857	0,0003	0,0003	0,0001	0,0001	0,0001
PYFA	0,1667	0,4286	0,2857	0,4286	0,4286	0	0	0,0577	0,0577	0
RICY	0,2857	0,2857	0,2857	0,2857	0,2857	0	0	0	0	0
RMBA	0,4	0,4444	0,375	0,4286	0,375	0	0	0	0	0
ROTI	0,2222	0,2222	0,25	0,25	0,25	0	0	0	0	0
SMBR	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0	0	0	0,000010529	0,000012786
SMGR	0,1429	0,1429	0,1429	0,1429	0,1429	0,000009846	0,00002743	0	0,000027	0,00000059
STTP	0,2	0,1667	0,1667	0,1667	0,1667	0,031	0,031	0,031	0,031	0,0318
TCID	0,15	0,2381	0,1905	0,2	0,1667	0,000099	0,000099	0,00016	0,000099	0
TFCO	0,2222	0,2222	0,2222	0,2222	0,3	0,0639	0,07	0,0007	0,0639	0,0639
TSPC	0,2667	0,2	0,25	0,2667	0,2857	0,000677	0,00048	0,00039	0,000317	0,000317
WIIM	0,2222	0,2222	0,2222	0,2222	0,2222	0,17	0,17	0,172	0,2186	0,2186



**Data Variabel Intellectual Capital**

Sampel	HCE					SCE				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	0,858	0,639	0,576	-0,065	0,424	0,332	0,507	0,553	0,571	0,810
AUTO	1,575	1,137	1,223	1,185	1,277	0,121	0,175	0,154	0,141	0,122
GJTL	1,106	0,882	1,233	0,938	1,076	0,04	0,069	0,047	0,055	0,039
HMSP	3,387	3,148	3,461	3,226	3,188	0,042	0,045	0,043	0,049	0,049
IGAR	2,147	1,673	1,738	1,804	1,467	0,015	0,013	0,008	0,009	0,017
IMAS	1,043	1,023	10,458	3,461	2,479	0,178	0,258	0,017	0,050	0,057
INAF	0,956	1,018	-6,767	0,920	0,741	0,079	0,098	-0,017	0,15	0,144
INTP	4,429	3,785	3,527	2,139	1,763	0,013	0,014	0,013	0,018	0,017
KAEF	1,329	1,258	1,263	1,287	1,590	0,091	0,106	0,110	0,085	0,091
KLBF	2,106	2,051	2,109	2,113	2,123	0,165	0,175	0,161	0,176	0,150
LION	1,438	1,405	1,286	1,019	1,203	0,100	0,108	0,101	0,149	0,123
MERK	2,341	1,907	1,931	1,748	13,888	0,017	0,020	0,015	0,018	0,001
MYOR	1,401	2,242	1,999	2,054	2,054	0,028	0,023	0,024	0,021	0,027
NIKL	0,341	1,391	1,302	1,209	1,161	0,429	0,201	0,214	0,193	0,207
PYFA	1,056	1,073	1,073	1,100	1,189	0,187	0,192	0,146	0,107	0,054
RICY	1,084	1,091	1,080	2,109	2,073	0,150	0,152	0,160	0,083	0,081
RMBA	-1,079	-0,392	-0,963	0,420	0,438	-0,074	-0,162	-0,093	0,345	0,196
ROTI	1,672	1,775	1,229	1,375	1,120	0,175	0,161	0,179	0,178	0,162
SMBR	3,734	3,166	2,832	1,624	1,309	0,165	0,155	0,210	0,117	0,511
SMGR	3,230	2,667	2,467	1,456	2,272	0,017	0,017	0,017	0,046	0,027
STTP	1,662	1,874	1,718	1,574	1,730	0,062	0,057	0,049	0,038	0,023
TCID	1,512	2,320	1,326	1,30	1,347	0,138	0,102	0,160	0,158	0,171
TFCO	11,981	0,865	1,589	1,246	0,983	0,199	0,661	0,474	0,489	0,563
TSPC	1,694	1,633	1,877	1,428	1,472	6,389	6,674	0,066	0,076	0,072
WIIM	1,639	1,586	1,471	1,082	1,059	0,042	0,050	0,055	0,065	0,080



Data Variabel *Intellectual Capital* (lanjutan)

Sampel	RCE					CEE				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	0,075	0,109	0,232	1,991	0,248	0,049	0,036	0,030	-0,003	0,021
AUTO	0,023	0,044	0,028	0,028	0,023	0,218	0,160	0,195	0,196	0,216
GJTL	0,065	0,065	0,031	0,030	0,024	0,110	0,089	0,128	0,113	0,133
HMSP	0,151	0,159	0,134	0,128	0,111	0,500	0,399	0,414	0,419	0,426
IGAR	0,012	0,007	0,005	0,004	0,007	0,293	0,341	0,395	0,315	0,252
IMAS	0,194	0,179	0,010	0,031	0,043	0,041	0,026	0,423	0,118	0,070
INAF	0,275	0,228	-0,040	0,159	0,155	0,140	0,133	-1,055	0,141	0,135
INTP	0,010	0,004	0,008	0,031	0,034	0,230	0,209	0,175	0,119	0,103
KAEF	0,076	0,106	0,121	0,169	0,131	0,321	0,284	0,256	0,237	0,220
KLBF	0,266	0,273	0,280	0,279	0,252	0,326	0,296	0,293	0,279	0,265
LION	0,002	0,004	0,001	0,001	0,001	0,267	0,268	0,240	0,193	0,260
MERK	0,214	0,233	0,245	0,233	0,018	0,441	0,487	0,429	0,430	0,996
MYOR	0,413	0,400	0,384	0,317	0,408	0,132	0,201	0,208	0,205	0,199
NIKL	0,006	0,002	0,001	0,001	0,001	0,031	0,104	0,091	0,078	0,057
PYFA	0,529	0,473	0,441	0,431	0,475	0,322	0,375	0,374	0,357	0,338
RICY	0,109	0,076	0,072	0,044	0,050	0,172	0,177	0,174	0,355	0,334
RMBA	-4,788	2,245	5,546	0,691	0,716	-0,108	-0,036	-0,075	0,026	0,029
ROTI	0,156	0,140	0,178	0,197	0,217	0,223	0,223	0,188	0,135	0,169
SMBR	0,004	0,007	0,008	0,009	0,007	0,157	0,159	0,100	0,069	0,056
SMGR	0,051	0,050	0,046	0,068	0,031	0,238	0,195	0,159	0,087	0,123
STTP	0,121	0,137	0,160	0,179	0,137	0,182	0,204	0,174	0,177	0,177
TCID	0,173	0,089	0,177	0,126	0,111	0,278	0,456	0,280	0,289	0,311
TFCO	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,175	0,025	0,052	0,047	0,036
TSPC	0,434	0,432	0,433	0,503	0,485	0,257	0,238	0,283	0,207	0,218
WIIM	0,175	0,159	0,162	0,170	0,214	0,206	0,232	0,230	0,209	0,181



**Data Variabel Competitive Advantage**

Sampel	<i>Economies of Scale - EoS (CoS)</i>					<i>Capital Requirements - CR ( Cap. Int)</i>					<i>Power Over Suppliers - PoS (Inv. Turn)</i>				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	0,630	0,707	0,703	0,843	0,901	0,089	0,121	0,118	0,135	0,112	1,900	1,816	1,772	1,757	2,156
AUTO	0,857	0,852	0,855	0,870	0,878	0,031	0,035	0,036	0,033	0,029	6,109	5,713	6,006	5,438	5,454
GJTL	0,813	0,798	0,766	0,826	0,840	0,005	0,007	0,008	0,008	0,006	4,729	4,897	4,576	4,624	3,939
HMSP	0,746	0,756	0,750	0,756	0,761	0,007	0,008	0,008	0,009	0,009	3,453	3,529	3,683	4,154	5,351
IGAR	0,850	0,851	0,822	0,831	0,870	0,002	0,002	0,001	0,002	0,002	5,246	5,128	5,823	5,923	4,771
IMAS	0,865	0,848	0,823	0,801	0,805	0,011	0,013	0,008	0,013	0,010	4,998	5,446	6,409	4,828	3,796
INAF	0,774	0,802	0,799	0,827	0,822	0,010	0,007	0,007	0,010	0,012	4,940	4,329	4,575	5,295	6,073
INTP	0,545	0,556	0,588	0,653	0,712	0,004	0,004	0,004	0,004	0,003	6,538	6,147	5,072	5,328	5,888
KAEF	0,694	0,684	0,679	0,641	0,627	0,008	0,009	0,009	0,009	0,011	4,561	4,477	4,081	3,292	2,588
KLBF	0,512	0,520	0,510	0,514	0,533	0,011	0,012	0,012	0,012	0,012	2,877	3,095	2,956	2,915	3,231
LION	0,612	0,634	0,591	0,647	0,633	0,009	0,010	0,010	0,015	0,011	1,513	1,676	1,433	1,343	1,717
MERK	0,469	0,495	0,476	0,492	0,654	0,004	0,004	0,003	0,003	0,002	2,203	3,024	2,131	1,967	1,480
MYOR	0,821	0,717	0,733	0,761	0,734	0,001	0,001	0,001	0,002	0,002	5,915	6,023	6,333	8,679	5,270
NIKL	0,960	0,963	0,916	0,933	0,949	0,017	0,017	0,022	0,015	0,013	3,643	4,316	4,344	4,712	3,840
PYFA	0,364	0,367	0,376	0,395	0,397	0,049	0,046	0,042	0,019	0,011	2,510	2,208	2,026	2,386	2,389
RICY	0,796	0,741	0,775	0,807	0,834	0,029	0,034	0,033	0,027	0,021	2,131	1,849	1,886	2,243	2,562
RMBA	0,888	0,898	0,890	0,896	0,878	0,003	0,003	0,003	0,002	0,002	2,524	2,532	2,589	3,123	3,341
ROTI	0,521	0,469	0,484	0,475	0,461	0,051	0,052	0,046	0,049	0,048	23,994	23,617	24,057	23,539	19,567
SMBR	0,693	0,662	0,664	0,695	0,646	0,073	0,062	0,060	0,096	0,083	4,495	5,207	5,807	5,309	4,429
SMGR	0,570	0,605	0,623	0,714	0,696	0,005	0,005	0,006	0,007	0,006	5,473	6,767	6,094	5,386	6,026
STTP	0,812	0,791	0,791	0,783	0,781	0,008	0,008	0,006	0,005	0,003	5,695	6,736	7,429	7,396	7,045
TCID	0,612	0,621	0,611	0,628	0,636	0,030	0,039	0,039	0,043	0,051	3,364	3,755	3,132	4,021	3,108
TFCO	0,998	0,984	0,958	0,945	0,976	0,043	0,082	0,080	0,068	0,066	6,429	4,678	4,968	5,331	5,152
TSPC	0,609	0,619	0,619	0,618	0,619	1,306	1,318	0,014	0,013	0,013	4,330	4,107	4,151	3,995	4,142
WIIM	0,709	0,696	0,698	0,707	0,686	0,006	0,007	0,008	0,010	0,010	1,563	1,678	1,512	1,562	1,477



**Data Variabel Competitive Advantage (Lanjutan)**

Sampel	Power Over Customers - PoC ( Rec. Turn)					Credibility Of Threat Retaliation - CETR (Fin. Lev)				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	2,111	2,508	2,819	5,633	5,548	320,076	53,492	63,616	58,054	171,828
AUTO	6,504	6,697	6,859	6,289	6,751	361,421	345,120	380,486	399,396	469,427
GJTL	4,376	3,674	3,082	3,980	3,961	2271,106	2630,552	2736,514	740,444	1027,949
HMSP	73,493	18,843	19,107	26,208	3,126	2289,024	774,780	47,322	47,580	67,127
IGAR	4,994	5,384	5,777	5,460	4,964	72,855	62,967	62,658	60,751	71,114
IMAS	1,873	1,583	1,199	1,731	1,675	5765,049	6290,124	6580,576	7705,892	10716,190
INAF	6,634	7,727	7,307	8,718	6,095	112,289	182,391	96,532	133,808	86,056
INTP	7,481	6,995	5,870	5,764	5,076	568,008	526,478	627,030	656,966	745,296
KAEF	8,608	8,434	7,899	6,239	7,819	124,418	124,473	248,094	319,160	619,944
KLBF	7,046	7,349	7,108	6,801	6,247	43,446	43,864	43,784	43,962	48,187
LION	4,616	3,955	3,366	3,079	3,043	1118,207	115,786	109,666	124,843	118,872
MERK	5,968	5,731	6,744	5,386	2,073	3229,480	172,819	129,048	218,554	1160,692
MYOR	4,599	4,385	4,181	3,411	3,961	3527,060	2412,172	126,443	241,039	245,198
NIKL	3,775	3,565	3,441	3,052	2,855	402,097	385,028	390,330	422,580	578,979
PYFA	5,614	7,203	5,604	5,974	5,866	54,708	34,444	30,409	51,368	43,079
RICY	4,135	3,961	3,779	5,032	6,529	158,185	141,051	215,515	462,303	674,486
RMBA	18,072	25,520	14,474	10,206	9,569	262,419	62,420	26,326	24,094	41,184
ROTI	8,811	8,679	8,881	7,371	6,093	204,636	260,191	249,875	204,936	149,285
SMBR	15,082	37,071	7,158	3,806	4,079	12,029	17,655	112,714	150,902	192,080
SMGR	7,862	7,426	6,504	5,568	5,149	593,136	717,081	800,273	1431,157	1372,693
STTP	7,701	8,066	6,734	6,917	6,075	607,861	623,297	795,309	617,379	609,976
TCID	7,167	4,722	7,033	6,725	6,751	1513,392	550,983	598,864	711,783	572,486
TFCO	8,551	8,054	7,870	9,783	9,244	51,612	44,210	49,100	61,305	61,384
TSPC	8,947	8,862	9,603	8,581	8,591	212,451	321,396	314,389	361,130	402,476
WIIM	22,248	28,932	26,228	25,718	22,130	207,883	158,726	136,034	72,415	68,515



Data Variabel Firm Value

Sampel	EPS					PER				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	-4,635	-11,134	-12,120	-28,674	-15,065	-75,938	-29,189	-27,229	-13,531	-26,551
AUTO	180,466	66,096	86,769	114,331	126,767	23,273	24,207	23,626	18,018	11,596
GJTL	77,447	-89,912	179,798	12,921	-21,395	18,400	-5,895	5,951	52,626	-30,381
HMSP	2322,857	2227,364	109,718	108,930	116,391	1,114	1,688	34,908	43,422	31,875
IGAR	56,468	52,886	71,287	74,446	45,950	5,578	4,236	7,294	5,078	8,313
IMAS	-24,263	-8,133	-113,146	-21,617	35,720	-164,862	-290,798	-11,578	-38,858	60,471
INAF	0,376	2,118	-5,604	-14,934	-10,563	944,554	79,302	-835,161	-395,069	-615,376
INTP	1437,947	1183,479	1051,365	505,216	311,292	17,386	18,864	14,648	43,447	59,269
KAEF	46,423	47,812	48,901	59,724	72,343	31,557	18,196	56,236	45,208	35,940
KLBF	0,210	0,183	0,185	51,285	52,416	8696,022	7204,859	8209,882	32,953	28,999
LION	942,049	88,470	81,408	17,846	28,221	0,987	11,868	12,898	42,866	24,095
MERK	0,329	0,301	0,250	0,235	2,245	24318,388	22506,895	36803,950	36157,839	1915,722
MYOR	0,100	0,241	0,222	0,222	0,206	8364,707	5068,848	7421,706	9108,645	12713,605
NIKL	-35,220	-32,859	13,415	7,297	-8,822	-3,805	-1,522	167,729	678,318	-408,069
PYFA	4,973	5,769	9,618	13,320	15,787	38,607	33,279	20,795	13,738	11,972
RICY	23,569	20,984	21,869	25,804	28,798	7,383	7,577	7,042	5,813	5,695
RMBA	-310,956	-226,317	-57,301	-13,188	-16,715	-1,672	-2,253	-8,447	-28,814	-18,665
ROTI	37,269	53,447	55,272	21,881	20,556	37,162	23,668	28,948	58,271	58,376
SMBR	33,375	36,002	26,337	14,776	7,659	11,416	8,083	105,936	257,174	228,485
SMGR	939,654	762,948	764,566	278,176	520,222	17,240	14,942	12,000	35,589	22,106
STTP	94,248	141,760	132,959	164,904	194,724	30,558	21,268	23,992	26,440	19,258
TCID	866,948	2707,929	805,999	890,881	860,657	20,215	6,093	15,509	20,092	20,043
TFCO	-11,800	-4,676	17,348	9,192	-1,486	-76,268	-192,478	58,797	85,948	-447,481
TSPC	129,843	117,604	121,221	123,853	120,084	22,065	14,880	16,251	14,533	11,575
WIIM	53,657	62,423	50,617	19,330	24,355	11,648	6,888	8,693	15,003	5,789



Data Variabel Firm Value (Lanjutan)

Sampel	MBV					TOBIN'S Q				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ALTO	1,445	1,402	1,501	2,028	2,265	1,191	1,173	1,207	1,389	1,441
AUTO	1,997	0,760	0,938	0,923	0,629	1,703	0,830	0,955	0,944	0,737
GJTL	0,830	0,342	0,638	0,417	0,385	0,937	0,797	0,887	0,818	0,817
HMSP	0,840	0,546	13,036	16,128	12,205	0,924	0,618	10,676	12,962	9,501
IGAR	1,162	0,701	1,353	0,832	0,769	1,122	0,759	1,300	0,855	0,804
IMAS	1,644	0,977	0,540	0,250	0,579	1,185	0,994	0,880	0,778	0,894
INAF	1,859	0,878	25,192	34,737	40,563	1,407	0,953	11,081	12,608	14,623
INTP	3,745	3,444	2,169	3,290	2,925	3,335	3,110	2,013	2,949	2,608
KAEF	4,493	2,350	6,724	5,829	4,302	3,131	1,808	3,819	3,038	2,172
KLBF	8,738	5,657	5,698	5,702	4,659	7,114	4,719	4,846	4,931	4,084
LION	0,109	1,201	1,161	0,880	0,744	0,341	1,143	1,110	0,920	0,826
MERK	0,324	6,410	6,697	6,187	3,717	0,477	4,992	5,757	4,769	2,115
MYOR	0,182	0,210	5,870	6,141	6,857	0,677	0,638	3,361	3,535	3,844
NIKL	0,797	0,244	10,562	22,137	14,570	0,930	0,751	4,197	7,980	4,954
PYFA	1,058	1,015	1,014	0,900	0,850	1,033	1,009	1,009	0,931	0,905
RICY	0,282	0,255	0,240	0,224	0,237	0,757	0,751	0,757	0,756	0,779
RMBA	2,939	1,173	1,866	1,550	1,358	1,230	1,043	1,607	1,349	1,201
ROTI	7,302	5,387	5,613	2,797	2,545	3,824	2,927	3,280	2,111	2,026
SMBR	1,379	0,971	8,795	11,051	5,004	1,352	0,974	6,568	7,778	3,511
SMGR	3,843	2,464	1,780	1,954	2,084	3,072	2,053	1,539	1,197	1,693
STTP	3,740	3,915	3,576	4,125	2,984	2,738	2,532	2,288	2,847	2,241
TCID	2,745	1,935	1,409	1,937	1,758	2,209	1,770	1,334	1,737	1,612
TFCO	1,217	1,103	1,256	0,954	0,752	1,183	1,093	1,231	0,959	0,773
TSPC	3,120	1,816	1,913	1,594	1,151	2,571	1,563	1,642	1,406	1,104
WIIM	1,536	0,957	0,932	0,623	0,295	1,344	0,970	0,950	0,699	0,435