

PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, EARNING PER SHARE, INTELLECTUAL CAPITAL, MANAGERIAL OWNERSHIP DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP MARKET VALUE ADDED

Januar Eky Pambudi

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang

januar.ekypambudi@gmail.com

ABSTRAK

Market value added merupakan selisih antara nilai pasar dari saham perusahaan dengan modal keseluruhan yang telah diinvestasikan oleh investor ke dalam perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Intellectual Capital, Managerial Ownership dan Institutional Ownership terhadap Market Value Added. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan nonprobability sampling dengan metode purposive sampling dengan jumlah sampel 22 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari web Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan software e-views 9.0. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio, Managerial Ownership dan Institutional Ownership tidak memiliki pengaruh terhadap Market Value Added. Sedangkan Earning Per Share dan Intellectual Capital memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Market Value Added.

ABSTRACT

Market value added is the difference between the market value of the company's shares and the total capital invested by investors in the company. This study aims to obtain the effect of Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Intellectual Capital, Managerial Ownership and Institutional Ownership on Market Value Added. The population in this study is the consumer goods industrial sector. The sampling technique in this study used non-probability sampling with purposive sampling method with a total sample of 22 companies. The type of data used is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange website. The analytical method used is panel data regression using e-views 9.0 software. The results of this study indicate that the Debt to Equity Ratio, Managerial Ownership and Institutional Ownership have no effect on Market Value Added. Meanwhile, Earning Per Share and Intellectual Capital have a positive and significant impact on Market Value Added.

PENDAHULUAN

Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaannya terus berkembang. Kesejahteraan pemegang saham diwakili oleh harga pasar per saham biasa perusahaan, yang pada akhirnya akan mencerminkan keputusan investasi, pembiayaan, dan manajemen aset

perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan perusahaan dapat meningkatkan apresiasi pasar atau harga saham (Fauziah & Sukmaningrum, 2020).

Namun tidak semua perusahaan dapat memenuhi target perusahaannya dengan mudah, apalagi 2 tahun belakangan ini di masa pandemi Covid-19. Fenomena yang terjadi pada PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang dikutip pada situs (www.cnbcindonesia.com) menjadi salah satu saham yang sempat turun pada 2 tahun belakangan ini. Tetapi pada hari ini tanggal 06 April 2022 saham emiten PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memimpin kenaikan sebesar 3,08% seiring masuknya dana asing sebesar Rp 38,13 miliar di pasar reguler. Saham UNVR sendiri naik 5,75% dalam sepekan dan menguat 9,52% dalam sebulan. Padahal sejak awal tahun saham ini masih turun 10,46%.

Tabel 1. Perkembangan Harga Saham (Maret – April 2022)

	UNVR	AMRT	CAMP	ALTO	JPFA	FOOD	ICBP	ULTJ	MYOR
Harian (%)	3,08	2,94	2,19	1,89	1,2	0,84	0,33	0,33	-0,58
Seminggu (%)	5,75	5,92	6,06	-1,82	2,75	-3,23	3,77	0,67	2,72
Sebulan (%)	9,52	7,2	6,06	3,85	8,04	-5,51	-0,33	1,01	8,84

Sumber: www.cnbcindonesia.com

Pada fenomena di atas dapat dijelaskan bahwa dalam suatu perusahaan khususnya sektor industri barang konsumsi sangat rentan terhadap penurunan harga saham, oleh karena itu diperlukan pengawasan yang tinggi dari manajemen perusahaan terutama pemegang saham internal dan eksternal. *Market Value Added* (MVA) merupakan pengukuran kinerja eksternal atau bagaimana pasar mengevaluasi kinerja perusahaan. Jika terjadi kenaikan harga saham, maka nilai MVA perusahaan juga meningkat. Hal ini dikarenakan harga saham merupakan komponen pembentukan MVA pada perusahaan.

Pada dasarnya *market value added* adalah suatu konsep untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang eksternal. Menurut Winarto dalam penelitian Nadhilah, 2015 "*market value added* (MVA) adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara dan nilai pasar saham dengan *invested capital* dari keseluruhan tuntutan modal. MVA harus menjadi tujuan utama perusahaan yang menitikberatkan pada kemakmuran pemegang saham.

Pada dasarnya masih banyak faktor yang mempengaruhi *Market Value Added* yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Intellectual Capital*, *Managerial Ownership* dan *Institutional Ownership*. *Debt to equity ratio* menunjukkan proporsi pendanaan kewajiban perusahaan dengan pendanaan internal, sedangkan *earning per share* merupakan metode rasio keuangan yang sering digunakan investor untuk melihat kinerja perusahaan. *Intellectual capital* atau modal intelektual bisa sebagai *intellectual material* yang meliputi pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual dan pengalaman yang secara bersama-sama digunakan untuk mencaiptakan kesejahteraan atau kekayaan (*wealth*) dalam perusahaan, sedangkan pada *managerial ownership* dan *institutional ownership* menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memungkinkan pemilik perusahaan melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Widyati (2013) hubungan teori keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai *principal* mendelegasikan pengambilan keputusan bisnis kepada para manajer yang merupakan perwakilan atau agen dari pemegang saham. Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Akerlof (1970) yang membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Secara garis besar *signalling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan informasi. Laporan

keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi investor laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan.

Penggunaan *signaling theory*, informasi yang dibutuhkan investor dalam menilai kinerja perusahaan dapat berfluktuasi setiap tahunnya. Maka dari itu dibutuhkan analisis yang tepat untuk mengukur kinerja perusahaan tersebut. *Market value added* (MVA) menjadi salah satu indikator untuk mengukur kinerja perusahaan sekaligus memperlihatkan tingkat kemakmuran pemegang sahamnya.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Market Value Added*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fauziah & Sukmaningrum (2020) menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *market value added*.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory*, dengan hubungan teori signal dengan *debt to equity ratio* yaitu apabila semakin rendah *debt to equity ratio* maka akan semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan dalam membayarkan hutangnya dan berpengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan.

H1 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Market Value Added*.

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Market Value Added*

Menurut Mizan (2018) rasio *earning per share* digunakan oleh investor untuk menunjukkan laba bersih per lembar saham perusahaan yang siap dibagikan kepada para pemegang saham. *Earning per share* yang lebih besar menandakan suatu perusahaan mampu lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih per lembar saham. Semakin besar *earning per share* akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada permintaan saham yang akan meningkat dan akan meningkatkan harga saham perusahaan. Namun sebaliknya, apabila perusahaan memiliki *earning per share* yang kecil menandakan kemampuan perusahaan yang kecil juga dalam menghasilkan keuntungan bersih per lembar saham. Hal ini menyebabkan permintaan saham menurun. Dengan menurunnya harga saham hal ini menunjukkan tidak terjadi penciptaan nilai pada perusahaan.

Hubungan dengan teori sinyal (*signalling theory*) yaitu analisis dari para investor atau pengguna laporan keuangan menetapkan bahwa hasil pengukuran tersebut berdampak memberikan sinyal baik (*good news*). Pengukuran EPS ini dapat berguna untuk investor dalam memilih saham perusahaan dan mengambil keputusan investasi yang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Anugrah Sukma (2018) menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *market value added*.

H2 : *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Market Value Added*.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Market Value Added*

Intellectual capital atau modal intelektual merupakan akumulasi kinerja dari tiga elemen utama perusahaan (*human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*) yang dapat memberikan nilai lebih di masa yang akan datang (Sudibya & Restuti, 2014).

Teori sinyal juga menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal kepada investor, dengan demikian investor diharapkan dapat membedakan perusahaan yang baik atau buruk. Dengan mengungkapkan informasi termasuk informasi IC, perusahaan dapat lebih memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dan keahlian perusahaan di bidangnya agar dapat menaikkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahargiono & Kusuma (2018) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *market value added*.

H3 : *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *Market Value Added*.

Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Market Value Added*

Hubungan antara manajemen dengan pemilik perusahaan merupakan paradigma hubungan *principal-agent* dan pemilik perusahaan sebagai *principal* memberikan kepercayaan (secara formal dalam bentuk kontrak hubungan kerja) kepada manajemen (agen) yang memberikan jasa

manajerialnya. Dalam *agency theory* terdapat dua pihak yang melakukan kontrak yaitu agen dan *principal*. Masing-masing individu diasumsikan semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan diantara *principal* dan agen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nafia & Wibowo (2020) menemukan bahwa *managerial ownership* berpengaruh terhadap *market value added*. Tetapi menurut Sofyan & Naom (2020) dan Widyati (2013) menemukan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *market value added*.

H4 : *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap *Market Value Added*.

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Market Value Added*

Kekuatan suara dan kewenangan sebuah instansi sebagai pemegang saham untuk mengawasi pihak manajemen akan semakin besar apabila semakin tinggi kepemilikan saham pihak instansi. Hal tersebut akan berdampak pada besarnya dorongan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan berdampak pada lebih besarnya dorongan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan (Supradnya & Ulupui, 2016).

Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka dapat menjual sahamnya ke pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati *et al.*, (2015) menemukan bahwa *institutional ownership* berpengaruh terhadap *market value added*. Tetapi menurut Sofyan & Naom (2020) dan Widyati (2013) menemukan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *market value added*.

H5 : *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap *Market Value Added*.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak dalam bidang sektor industri barang konsumsi pada tahun 2017 – 2021.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*. *Non probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Definisi Operasional Variabel

Market Value Added

Market value added merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang diciptakan untuk para pemegang saham, dimana *market value added* adalah selisih antara nilai pasar dari saham perusahaan dengan modal keseluruhan yang telah diinvestasikan oleh investor ke dalam perusahaan (Fauziah & Sukmaningrum, 2020).

Formula perhitungan *market value added* menurut Brigham & Houston (2010). Secara matematis *market value added* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MVA = (\text{Nilai pasar saham} - \text{Nilai buku saham}) \times \text{Jumlah saham beredar}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan salah satu dari bagian struktur modal perusahaan sebagai sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak menggunakan sumber pendanaan utang dibandingkan dengan modal sendiri sehingga dapat mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi, selain itu semakin tinggi pula beban bunga perusahaan yang akan mengurangi keuntungan.

Karena alasan ini lah, investor tidak memasukan DER dalam pertimbangan investasinya dan tidak berpengaruh dalam menciptakan kekayaan pemegang saham (Anugrahsukma, 2020).

Menurut Fauziah & Sukmaningrum (2020) formula perhitungan *debt to equity ratio* sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Ekuitas}}$$

Earning Per Share

Menurut Mizan (2018) rasio *earning per share* digunakan oleh investor untuk menunjukkan laba bersih per lembar saham perusahaan yang siap dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS perusahaan maka akan semakin menarik investor untuk berinvestasi yang mampu meningkatkan permintaan (*demand*) atas saham perusahaan, yang akhirnya akan memungkinkan kenaikan atas harga saham perusahaan.

Formula perhitungan *earning per share* menurut Kasmir (2016) adalah

$$\text{Earning per share (EPS)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Intellectual Capital

Intellectual capital atau modal intelektual merupakan akumulasi kinerja dari tiga elemen utama perusahaan (human capital, structural capital, dan customer capital) yang dapat memberikan nilai lebih di masa yang akan datang (Sudibya & Restuti, 2014). *Intellectual capital* diukur dengan *value added intellectual coefficient* (VAIC™) yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh komponen *intellectual capital* yang terdiri dari *value added of capital employee* (VACA), *value added of human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA).

Formula perhitungan *intellectual capital* menurut Ihyaul Ulum dalam penelitian Imaningati & Sari (2015) sebagai berikut:

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Value added (VA)

$$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$$

Dimana:

Output yaitu total penjualan dan pendapatan lain

Input yaitu beban (beban bunga dan beban operasional) dan biaya lain-lain (selain beban karyawan)

Value added capital employed (VACA)

$$VACA = VA/CE$$

Dimana:

VA merupakan *value added*.

CE adalah *capital employed* yaitu dana yang tersedia (ekuitas, laba bersih).

Value added human capital (VAHU)

$$VAHU = VA/HC$$

Dimana:

VA merupakan *value added*.

HC adalah *human capital* yaitu beban karyawan terdiri dari gaji dan tunjangan.

Structural capital value added (STVA)

$$STVA = SC/VA$$

Dimana:

SC adalah *structural capital* (VA – HC).

VA merupakan *value added*.

Managerial Ownership

Menurut Tamara & Kartika (2021), Naufal (2020) kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.

Formula perhitungan *managerial ownership* menurut Naufal (2020) adalah:

$$MO = \frac{\text{Kepemilikan saham manager, direksi, dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Institutional Ownership

Kepemilikan institusional atau *institutional ownership* menurut Hery (2017) merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lainnya.

Formula perhitungan *institutional ownership* menurut Fransiska et al. (2016) adalah:

$$IO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi/perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan – perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 – 2021. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah metode keperpustakaan dan dokumentasi. Data tersebut diperoleh dari website BEI yaitu <http://www.idx.co.id>.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini diformulasikan kedalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$MVA = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 EPS + \beta_3 IC + \beta_4 MNJ + \beta_5 INS + e$$

Dimana:

MVA : *Market Value Added*

A : Konstanta

β : Koefisien Regresi

DER : *Debt to Equity Ratio*

EPS : *Earning Per Share*

IC : *Intellectual Capital*

MNJ : *Manajerial Ownership*

INS : *Institutional Ownership*

e : Error

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk menggambarkan atau deskripsi suatu data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2020). Pengukuran yang dilihat dari statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (mean), standar deviasi, sum, dan range.

Estimasi Regresi Data Panel

Menurut Abbas et al. (2019) data panel merupakan kombinasi data *cross section* dengan *time series*. Jika setiap unit *cross section* memiliki jumlah *observasi time series* yang sama maka disebut sebagai *balanced panel* (total jumlah observasi = $N \times T$). Sebaliknya jika jumlah observasi berbeda untuk setiap unit *cross section* maka disebut *unbalanced panel*. Analisis regresi data panel memiliki tiga macam model yaitu : model *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

Teknik Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji chow

Uji *chow* digunakan untuk menentukan model yang tepat antara model *common effect model* (CEM) atau *fixed effect model* (FEM) dengan hipotesis sebagai berikut :

H₀ : model mengikuti CEM jika profitabilitas cross-section F dan cross-section chi-square $> \alpha$ (0,05)

H_a : model mengikuti FEM jika profitabilitas cross-section F dan cross-section chi-square $< \alpha$ (0,05)

Uji hausman

Uji *hausman* digunakan untuk menentukan model yang tepat antara model *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM) dengan hipotesis sebagai berikut :

H₀ : model mengikuti REM jika profitabilitas cross-section random $> \alpha$ (0,05)

H_a : model mengikuti FEM jika profitabilitas cross-section random $< \alpha$ (0,05)

Uji lagrange multiplier

Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk menentukan model yang tepat antara model *random effect model* (REM) atau *common effect model* (CEM) dengan hipotesis sebagai berikut :

H₀ : model mengikuti CEM jika profitabilitas cross-section breusch-pagan $> \alpha$ (0,05)

H_a : model mengikuti REM jika profitabilitas cross-section breusch-pagan $< \alpha$ (0,05)

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi berganda terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memperoleh parameter yang valid dan handal. Menurut Ghozali dalam penelitian (Tamara & Kartika (2021) untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yaitu uji *normalitas*, uji *multikolinieritas*, uji *heteroskedastisitas* dan uji *autokorelasi*.

Uji Multikolinieritas

Uji *multikolinieritas* dilakukan pada regresi yang menggunakan lebih dari satu variabel bebas, apakah ada koreksi antar variabel independen dengan hipotesis sebagai berikut :

H₀ : terjadi multikolinieritas jika nilai koefisien korelasi $> 0,8$

H_a : tidak terjadi multikolinieritas jika nilai koefisien korelasi $< 0,8$

Uji Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* perlu dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan variabel dari residual model regresi data panel dengan hipotesis sebagai berikut :

H₀ : tidak terjadi multikolinieritas jika nilai prob. breusch-pagan LM $> \alpha$ (0,05)

H_a : terjadi multikolinieritas jika nilai prob. breusch-pagan LM $< \alpha$ (0,05)

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini hipotesis diuji melalui tiga macam pengujian, yaitu: koefisien determinasi, uji t atau uji parsial dan uji f atau uji simultan.

Uji F

Uji f digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan hipotesis sebagai berikut :

Berdasarkan perbandingan antara F-statistik dengan F tabel

H₀ : jika nilai F-statistik $< F$ Tabel

H_a : jika nilai F-statistik $> F$ Tabel

Berdasarkan profitabilitas

H₀ : jika nilai Prob (F-statistik) $> \alpha$ (0,05)

H_a : jika nilai Prob (F-statistik) $< \alpha$ (0,05)

Koefisien Determinasi (R²)

Uji R² digunakan untuk memprediksi seberapa besar kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai r – *squared* berada antara 0 sampai 1 dengan penjelasan sebagai berikut :

Nilai r-squared harus berkisar 0 sampai 1

Jika nilai $r - squared$ sama dengan 1, berarti naik atau turunnya variabel terikat (Y) 100% dipengaruhi oleh variabel bebas (X).

Jika nilai $r - squared$ sama dengan 0, berarti tidak ada hubungan sama sekali antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji T

Uji t digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan hipotesis sebagai berikut :

Berdasarkan perbandingan antara t-statistik dengan t tabel

H₀ : jika nilai t-statistic < t tabel

H_a : jika nilai t-statistic > t tabel

Berdasarkan probabilitas

H₀ : jika nilai Prob. > α (0,05)

H_a : jika nilai Prob. < α (0,05)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik Pemilihan Regresi Data Panel

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	MVA	DER	EPS	IC	MNJR	INST
Mean	40128200	0.968440	28.19382	2.609908	0.206174	0.630000
Median	2667721.	0.700000	10.24000	2.380000	0.100000	0.760000
Maximum	5.50E+08	9.600000	360.9200	7.760000	0.880000	1.000000
Minimum	-1793396.	0.120000	-26.77000	-10.47000	1.50E-06	0.050000
Std. Dev.	97493382	0.778954	50.82856	2.005374	0.256653	0.251735
Skewness	3.285971	1.539568	3.457546	-2.023057	1.193141	-0.772983
Kurtosis	13.92784	5.032401	19.71738	19.04291	3.182609	2.506707
Jarque-Bera	738.5117	61.81998	1486.438	1243.263	26.01326	11.95979
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000002	0.002529
Sum	4.37E+09	105.5600	3073.127	284.4800	22.47301	68.67000
Sum Sq. Dev.	1.03E+18	65.53103	279022.6	434.3247	7.114026	6.844000
Observations	109	109	109	109	109	109

Sumber: Data diolah E-views 9.0, 2022

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa *Market Value Added* sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar -1.793.396 dan nilai maksimum sebesar 550.184.467. Nilai Std. Deviasi sebesar 97493382 dan nilai rata-rata (*mean*) 40.128.200.

Variabel *Debt to Equity Ratio* yaitu variabel independen memiliki nilai minimum sebesar 0.120000 dan nilai maksimum sebesar 9.60000. Nilai Std. Deviasi sebesar 0.778954 dan nilai rata-rata (*mean*) 0.968440.

Variabel *Earning Per Share* (EPS) yaitu variabel independen memiliki nilai minimum sebesar -26.77000 dan nilai maksimum sebesar 360.9200. Nilai Std. Deviasi sebesar 50.82856 dan nilai rata-rata (*mean*) 28.19382.

Variabel *Intellectual Capital* yaitu variabel independen memiliki nilai minimum sebesar -10.47000 dan nilai maksimum sebesar 7.760000. Nilai Std. Deviasi sebesar 2.005374 dan nilai rata-rata (*mean*) 2.609908.

Variabel kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) yaitu variabel independen memiliki nilai minimum sebesar -0.0000015 dan nilai maksimum sebesar 0.880000. Nilai Std. Deviasi sebesar 0.256653 dan nilai rata-rata (*mean*) 0.206174.

Variabel kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) yaitu variabel independen memiliki nilai minimum sebesar 0.050000 dan nilai maksimum sebesar 1.000000. Nilai Std. Deviasi sebesar 0.251735 dan nilai rata-rata (*mean*) 0.630000.

Uji *Chow*

Tabel 3. Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.030008	(21,82)	0.0000
Cross-section Chi-square	159.921756	21	0.0000

Sumber: Data diolah E-views 9.0, 2022

Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai *prob cross-section F* dan *cross-section chi-square* < α (0.05), maka dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih layak digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

Uji *Hausman*

Tabel 4. Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.923175	5	0.1122

Sumber: Data diolah E-views 9.0, 2022

Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai (Prob) *cross-section random* $0.1122 > \alpha$ (0.05), maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih layak digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji *Lagrange Multiplier*

Tabel 5. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects Null hypotheses: No effects Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	85.58798 (0.0000)	0.687600 (0.4070)	86.27558 (0.0000)
Honda	9.251377 (0.0000)	-0.829216 --	5.955367 (0.0000)
King-Wu	9.251377 (0.0000)	-0.829216 --	2.940562 (0.0016)
Standardized Honda	10.77768 (0.0000)	-0.600492 --	3.238088 (0.0006)

Standardized King-Wu	10.77768 (0.0000)	-0.600492 --	0.552733 (0.2902)
Gourieriou, et al.*	--	--	85.58798 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

Sumber: Data diolah E-views 9.0, 2022

Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai prob *cross-section breausch-pagan* $0.0000 < \alpha (0.05)$, maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih layak digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 6. Kesimpulan Model Regresi

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
2	Uji Hausman	REM vs FEM	REM
3	Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	REM

Berdasarkan hasil ke tiga pengujian yang sudah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang akan digunakan dalam uji hipotesis dan persamaan regresi data panel adalah *random effect model*.

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak, dengan cara memastikan bahwa uji *normalitas*, *multikolinearitas*, *autokorelasi* dan *heteroskedastisitas* tidak terdapat dalam model yang digunakan dan data yang dihasilkan terdistribusi normal. Jika keseluruhan syarat tersebut terpenuhi, berarti bahwa model analisis telah layak digunakan uji asumsi klasik.

Uji asumsi klasik digunakan apabila model regresi yang digunakan dalam bentuk *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, apabila persamaan regresi lebih cocok menggunakan *Random Effect Model* (REM), maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik, karena *Random Effect Model* (REM) menggunakan pendekatan *General Least Squared* (GLS) dalam teknik estimasinya.

Dalam hal ini model regresi data panel yang digunakan penulis setelah melakukan uji data di *e-views* adalah model regresi *Random Effect Model*, sehingga untuk penelitiannya tidak memerlukan uji asumsi klasik.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikat.

Tabel 7. Tabel *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: MVA				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 08/23/22 Time: 09:25				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 22				
Total panel (unbalanced) observations: 109				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26.127873	80258938	-0.325545	0.7454
DER	-9.289595	10156784	-0.914620	0.3625

EPS	1.043764	151575.7	6.688609	0.0492
IC	3.827691	3849047.	7.994452	0.0322
MNJR	4.0918970	97709889	0.418780	0.6762
INST	9.4425824	94982615	0.994138	0.3225
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			78217339	0.7399
Idiosyncratic random			46374625	0.2601
Weighted Statistics				
R-squared	0.034858	Mean dependent var	10284622	
Adjusted R-squared	0.411994	S.D. dependent var	46937901	
S.E. of regression	47228103	Sum squared resid	2.30E+17	
F-statistic	5.744010	Durbin-Watson stat	0.512916	
Prob(F-statistic)	0.002291			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.113062	Mean dependent var	40128200	
Sum squared resid	9.10E+17	Durbin-Watson stat	0.129425	

Sumber: Data diolah E-views 9.0, 2022

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji f dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari dari *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Intellectual Capital*, *Managerial Ownership* dan *Institutional Ownership* secara simultan terhadap *Market Value Added*. Pengambilan keputusan dalam uji F adalah sebagai berikut :

H0 diterima jika Prob (F-Statistic) > α 0,05 F-Statistic < F Tabel

H1 diterima jika Prob (F-Statistic) < α 0,05 F-Statistic > F Tabel

Pada output diatas menunjukkan bahwa nilai F- *statistic* sebesar 5.744010, Sementara nilai F Tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$. df1 (k-1) = 5 dan df2 (n-k) = 103 didapat F Tabel sebesar 2.30. Dengan demikian F-*statistic* (5.744010) > F Tabel sebesar (2.30) dan nilai prob (F-*statistic*) sebesar 0.002291 < α (0.05). Maka dapat disimpulkan bahwa Ha diterima. Maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Intellectual Capital*, *Managerial Ownership* dan *Institutional Ownership* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Market Value Added*.

Uji T

Hasil uji t menjelaskan signifikansi pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Hipotesis dalam uji t adalah sebagai berikut:

H0 diterima jika signifikansi t > 0,05 dan t hitung < t tabel

Ha diterima jika signifikansi t < 0,05 dan t hitung > t tabel

Berdasarkan pada tabel diatas menunjukkan bahwa:

- o Nilai t-*statistic* DER sebesar -0.914620 sementara t-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$. df (n-k) = 103 di dapat nilai t-tabel sebesar 1.98326. Dengan demikian bahwa t-*statistic* (-0.914620) < t-tabel (1.98326) dan nilai Prob. 0.7454 > 0.05.

Maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap *Market Value Added*.

- o Nilai t-*statistic* EPS sebesar 6.688609 sementara t-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$. df (n-k) = 103 di dapat nilai t-tabel sebesar 1.98326. Dengan demikian bahwa t-*statistic* (6.688609) > t-tabel (1.98326) dan nilai Prob. 0.0492 < 0.05.

Maka dapat disimpulkan bahwa variabel EPS dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap *Market Value Added*.

- Nilai *t-statistic Intellectual Capital* sebesar 7.994452 sementara *t-tabel* dengan tingkat $\alpha = 5\%$. $df (n-k) = 103$ di dapat nilai *t-tabel* sebesar 1.98326. Dengan demikian bahwa *t-statistic* (7.994452) > *t-tabel* (1.98326) dan nilai Prob. 0.0322 > 0.05.
Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Intellectual Capital* dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap *Market Value Added*.
- Nilai *t-statistic Managerial Ownership* sebesar 0.418780 sementara *t-tabel* dengan tingkat $\alpha = 5\%$. $df (n-k) = 103$ di dapat nilai *t-tabel* sebesar 1.98326. Dengan demikian bahwa *t-statistic* (0.418780) < *t-tabel* (1.98326) dan nilai Prob. 0.4908 > 0.05.
Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Managerial Ownership* dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap *Market Value Added*.
- Nilai *t-statistic Institutional Ownership* sebesar 0.994138 sementara *t-tabel* dengan tingkat $\alpha = 5\%$. $df (n-k) = 103$ di dapat nilai *t-tabel* sebesar 1.98326. Dengan demikian bahwa *t-statistic* (0.994138) < *t-tabel* (1.98326) dan nilai Prob. 0.3225 > 0.05.
Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Institutional Ownership* dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap *Market Value Added*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Adjusted R- squared sebesar 0.411994 yang berarti besarnya *Market Value Added* dapat dijelaskan oleh *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Intellectual Capital*, *Managerial Ownership* dan *Institutional Ownership* sebesar 41.19 persen sementara sisanya yaitu sebesar 58.81 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Analisis Persamaan Model Regresi Data Panel

Nilai Coefficient

Variabel	Coefficient
C	26.127873
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-9.289595
<i>Earning Per Share</i>	1.043764
<i>Intellectual Capital</i>	3.827691
<i>Managerial Ownership</i>	4.0918970
<i>Institutional Ownership</i>	9.4425824

Sumber: Data diolah E-views 9.0, 2022

Hasil persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$MVA = 26.127873 - 9.289595 DER + 1.04376 EPS + 3.827691 IC + 4.0918970 MNJR + 9.4425824 INST + e$$

Dari persamaan regresi tersebut, dapat dijelaskan :

- Nilai konstanta sebesar 26.127873 (26.12%) menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka *Market Value Added* yang terjadi memiliki nilai sebesar 26.127873 (26.12%)
- Nilai koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* kearah negatif sebesar -9.289595 (-9.28%). Hal ini berarti semakin kecil *debt to equity ratio* suatu perusahaan, maka *market value added* akan semakin rendah.
- Nilai koefisien regresi *Earning Per Share* kearah positif sebesar 1.043764 (1.04%). Hal ini berarti semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan, maka *market value added* akan semakin tinggi.
- Nilai koefisien regresi *Intellectual Capital* kearah positif sebesar 3.827691 (3.82%). Hal ini berarti semakin tinggi *intellectual capital* suatu perusahaan, maka *market value added* akan semakin tinggi.
- Nilai koefisien regresi *Managerial Ownership* kearah positif sebesar 4.0918970 (4.09%). Hal ini berarti semakin tinggi *managerial ownership* suatu perusahaan, maka *market value added* akan semakin tinggi.

- Nilai koefisien regresi *Institutional Ownership* kearah positif sebesar 9.4425824 (9.44%). Hal ini berarti semakin tinggi *institutional ownership* suatu perusahaan, maka *market value added* akan semakin tinggi.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Intellectual Capital*, *Managerial Ownership* dan *Institutional Ownership* terhadap *Market Value Added* pada perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021. Dengan jumlah sampel sebanyak 22 perusahaan dengan jumlah data olahan sebanyak 110. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, hipotesis dan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan, variabel *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Intellectual Capital*, *Managerial Ownership* dan *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap *Market Value Added* perusahaan pada perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Intellectual Capital*, *Managerial Ownership* dan *Institutional Ownership* terhadap *Market Value Added* adalah sebagai berikut: 1) *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Market Value Added* pada perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021. 2) *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Market Value Added* pada perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021. 3) *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *Market Value Added* pada perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021. 4) *Managerial Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Market Value Added* pada perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021. 5) *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Market Value Added* pada perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Hakim, M. Z., & Istianah, N. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage Dan Kepemilikan Saham Publik Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(1), 111. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i01.p08>
- Anugrah Sukma, L. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Earning Per Share (EPS) dan Firm Size Terhadap Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pancasila*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Fauziah, R. Q., & Sukmaningrum, P. S. (2020). PENGARUH NILAI TAMBAH EKONOMI DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP MARKET VALUE ADDED PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2014-2018. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*.
- FENOMENA SAHAM PADA CONSUMER GOODS. (2022). CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220406003045-17-329118/ramadan-tiba-benarkah-saham-consumer-goods-jadi-idola>
- Fransiska, Y., S, R. A. E., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(1), 1–15.
- Imaningati, S., & Sari, N. (2015). Pengaruh Goodwill, Research And Development (R&D), Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 6(2), 108–121. <http://jurnal.stietotalwin.ac.id/index.php/jimat/article/view/105>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Ovtavianus, R. J. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <http://jurnal.umt.ac.id/index.php/dmj>

- Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59–74. <https://journal.maranatha.edu/index.php/jmm/article/view/26>
- Mahargiono, P. B., & Kusuma, E. A. (2018). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP MARKET VALUE ADDED (MVA). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan Makro*, 3(2).
- Mizan, E. (2018). Pengaruh Pengukuran Return on Asset , Return on Equity , Earning Per Share , Dan Economic Value Added Terhadap Market Value Added. *AKTIVA Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 3(1), 25–43.
- Nadhilah, D. (2015). ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN METODE MARKET VALUE ADDED (MVA) PADA PT LIPPO KARAWACI TBK. *Politeknik Negeri Sriwijaya*.
- Nafia, N., & Wibowo, D. (2020). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DER, SIZE, DPR, ROE TERHADAP HARGA SAHAM. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Naufal. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Struktur Kepemilikan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11.
- Sofyan, W. W., & Naom, P. (2020). PENGARUH EVA, OSS DAN COO TERHADAP MVA PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF DI BEI. *Jurnal Ilmiah Indonesia*.
- Sudibya, D. C. N. A., & Restuti, M. D. (2014). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18(1).
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Pendidikan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Supradnya, I. N. T., & Ulupui, I. G. K. A. (2016). PENGARUH JENIS INDUSTRI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KINERJA MODAL INTELEKTUAL. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Tamara, A. N. P., & Kartika, A. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 647–656. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/37654>
- Widyati, M. F. (2013). Maria Fransisca Widyati; Pen garuh Dewan Direksi *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Dan Nomor 1 Januari 2013 1, 1*.
- WIDYATI, M. F. (2013). PENGARUH DEWAN DIREKSI, KOMISARIS INDEPENDEN, KOMITE AUDIT, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Ilmu Manajemen*.