

**ANALISIS PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SAAT
PERUSAHAAN MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Azis Untung Priyambudi

Nomor Mahasiswa : 15311434

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

**Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan *Intellectual Capital*
Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan
Akuisisi**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh:

Nama : Azis Untung Priyambudi
Nomor Mahasiswa : 15311434
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 10 Januari 2019

Penulis,

أحمد الياقوت
أحمد الياقوت



Azis Untung Priyambudi

**ANALISIS PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SAAT
PERUSAHAAN MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI**

Nama : Azis Untung Priyambudi
NIM : 15311434
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 10 Januari 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

الإمامة الإسلامية
Dr. Zaenal Arifin, M.Si.



Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

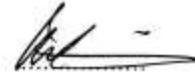
**ANALISIS PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN INTELLECTUAL
CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SAAT PERUSAHAAN MELAKUKAN
MERGER DAN AKUISISI**

Disusun Oleh : **AZIS UNTUNG PRIYAMBUDI**
Nomor Mahasiswa : **15311434**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 14 Februari 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
Jaka Snyana, SE., M.Si, Ph.D.



MOTTO

”Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah: 5-6)

”Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(QS. Al-Baqarah: 286)

Man jadda wajada

(Barang siapa yang bersungguh-sungguh, dia akan berhasil)

Man shabara zhafira

(Barang siapa yang bersabar, dia akan beruntung)

Man saara ala darbi washala

(Barang siapa yang berjalan di jalanNya, dia akan sampai ditujuan)

Life isn't about getting and having, it's about giving and being. – Kevin Kruse

ABSTRAKSI

Penelitian ini menguji tentang pengaruh *good corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, *intellectual capital* yang diproksikan dengan VAIC, *dummy* (merger dan akuisisi) dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik. Populasi yang diambil adalah seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dan perusahaan non merger dan akuisisi pada sektor sejenis pada rentang tahun antara 2010-2017, sedangkan sampel diambil dengan metode *purposive sampling* sehingga mendapat sampel sebanyak 144 perusahaan. Olah data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi EViews 10. Hasil dai penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen lebih berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Lalu, ukuran komite audit lebih berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sementara itu variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan *intellectual capital* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Kata kunci : *good corporate governance* kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, *intellectual capital*, nilai perusahaan, merger dan akuisisi.

ABSTRACT

This study examines the effect of good corporate governance and intellectual capital on firm value when companies carry out mergers and acquisitions. This study uses several variables, namely managerial ownership, institutional ownership, board size, proportion of independent commissioners, size of audit committees, intellectual capital that is proxied by VAIC, dummy (mergers and acquisitions) and firm values proxied by Tobin's Q. Analysis methods used in this study is multiple regression analysis with classical assumption. The population taken is all companies that carry out mergers and acquisitions and companies of non-mergers and acquisitions in similar sectors in the range of 2010-2017, while the sample is taken by purposive sampling method so that it gets a sample of 144 companies. The data in this study uses the EViews 10 application. The results of this study indicate that the proportion of independent commissioners has a more positive and significant effect on the value of the company when companies carry out mergers and acquisitions. Then, the size of the audit committee has a more negative effect on the value of the company when the company carries out mergers and acquisitions. Meanwhile, managerial ownership, institutional ownership, commissioner size, and intellectual capital variables do not significantly affect the value of the company when the company carries out mergers and acquisitions.

Keywords: *good corporate governance managerial ownership, institutional ownership, board size, proportion of independent commissioners, size of audit committees, intellectual capital, firm value, mergers and acquisitions.*

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas rahmat, hidayah, dan karunia-Nya. Shalawat serta salam tak lupa penulis curahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umat islam dari zaman jahiliyah menuju zaman yang penuh dengan ilmu pengetahuan seperti saat ini.

Penelitian skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi**” disusun untuk memenuhi tugas akhir yaitu skripsi sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S-1) pada program studi Manajemen di Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Penulis menyadari bahwa selama proses penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapat arahan, doa, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini perkenankan penulis untuk menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT atas segala nikmat, karunia dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.

2. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Program Sarjana Universitas Islam Indonesia.
5. Dr. Zaenal Arifin M.Si. selaku pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan serta waktunya untuk membimbing saya. Terima kasih atas kesabarannya dalam membimbing penulis. Semoga Bapak dan keluarga senantiasa dalam lindungan Allah SWT.
6. Kedua orang tua saya, Bapak Supriyana dan Ibu Istini yang selalu mendoakan, memberi dukungan, serta selalu sabar dalam mendidik dan membesarkan penulis dengan penuh cinta dan kasih sayang. Panjang umur dan sehat selalu ya Bapak dan Ibu.
7. Kakak saya mbak Rina dan Mas Gagat yang selalu menghibur dan memberi dukungan serta keponakan paling tersayang dek Reswara Abrizam Arkananta (dek Aka) yang selalu menghibur dan selalu menjadi obat lelah penulis.
8. Teman-teman “Limbad,” Sheila, Nanda, Putri, Anne, Dika, Arul, dan Rio yang telah menemani dan memberi dukungan mulai semester 1 hingga saat ini.
9. Teman-teman Asisten ERP Management, Sheila, Dhimas, Nandya, Ridho, Tegar, Dhita, Fajrin, Dekom, Nina, Afif, dan Ariyanto yang telah menjadi partner kerja satu tahun yang baik dan menemani penulis selama di kantor.

10. Teman-teman tertipis sepanjang masa, arab asal Pekalongan Fawwas dan supermodel asal Pati Bella, terimakasih sudah jadi teman paling tipis.
11. Teman-teman KKN unit 157 Fira, Vini, Billa, Farah, Yeyen dan Rizky yang sudah menemani dan menjadi partner kerja bersama.
12. Teman semasa sekolah Reny, Dyna, Wanda, Aul, Norach yang selalu mendukung dan menghibur penulis.
13. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen beserta staf karyawan yang selama ini telah memberikan ilmu dan membantu penulis.
14. Teman-teman Bridging Program dan teman-teman Manajemen FE UII angkatan 2015. Terimakasih atas kebersamaan dan pengalaman selama ini.

Dalam hal ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga semua bantuan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan imbalan dari-Nya. Penulis juga menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran agar menjadi lebih baik. Terimakasih.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 10\ Januari 2019

Penulis,

Azis Untung Priyambudi

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Halaman Motto	vi
Abstraksi.....	vii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel.....	xvi
Daftar Gambar	xvii
Daftar Lampiran	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 <i>Corporate Governance</i>	9

2.1.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i>	9
2.1.2 Tujuan dan Manfaat <i>Good Corporate Governance</i>	10
2.1.3 Teori Keagenan	11
2.1.4 Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i>	13
2.2 <i>Corporate Governance</i> dan Nilai Perusahaan	15
2.3 <i>Intellectual Capital</i>	19
2.4 <i>Intellectual Capital</i> dan Nilai Perusahaan	21
2.5 Merger dan Akuisisi.....	22
2.5.1 Pengertian Merger dan Akuisisi	22
2.5.2 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi	23
2.5.3 Konsep Nilai dalam Merger dan Akuisisi	24
2.5.4 Motif Melakukan Merger dan Akuisisi	26
2.6 <i>Corporate Governance</i> , Merger dan Akuisisi dan Nilai Perusahaan.....	26
2.7 <i>Intellectual Capital</i> , Merger dan Akuisisi dan Nilai Perusahaan.....	27
2.8 Pengembangan Hipotesis	28
2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	28
2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	29
2.8.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	30

2.8.4 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	31
2.8.5 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	32
2.8.6 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	33
2.9 Kerangka Penelitian	35
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Populasi dan sampel	36
3.2 Dada dan Sumber Data	37
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	38
3.4 Alat Analisis	43
3.4.1 Uji Statistik Deskriptif.....	43
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	43
3.4.3 Uji Hipotesis.....	45
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Statistik Deskriptif Penelitian.....	49
4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	53
4.2.1 Uji Multikolinearitas	53
4.2.2 Uji Autokorelasi	54
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	55

4.3 Hasil Uji Hipotesis	55
4.4 Pembahasan	66
4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	66
4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	67
4.4.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	69
4.4.4 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	70
4.4.5 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	71
4.4.6 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi	73
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	75
5.2 Saran	78
DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN	82

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian.....	37
Tabel 4.1 Rangkuman Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	50
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	53
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	54
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser	55
Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	35
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Merger dan Akuisisi	83
Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan Non Merger dan Akuisisi	85
Lampiran 3. Mekanisme GCG Perusahaan Merger dan Akuisisi	87
Lampiran 4. Mekanisme GCG Perusahaan Non Merger dan Akuisisi	90
Lampiran 5. Intellectual Capital (VAIC) Perusahaan Merger dan Akuisisi	95
Lampiran 6. Intellectual Capital (VAIC) Perusahaan Non Merger dan Akuisisi	99
Lampiran 7. Nilai Perusahaan Merger dan Akuisisi	105
Lampiran 8. Nilai Perusahaan Non Merger dan Akuisisi	108
Lampiran 9. Uji Autokorelasi & Uji Heteroskedastisitas	113
Lampiran 10. Analisis Regresi	114

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Krisis ekonomi global tahun 2008 berdampak terhadap perekonomian Indonesia, dimana nilai tukar rupiah pada akhir 2008 anjlok dari Rp.2627/USD menjadi Rp.10.900/USD (*Outlook* Ekonomi Indonesia Bank Indonesia, 2009). Hal tersebut tentunya berdampak pada pasar modal Indonesia, tercermin dengan terkoreksinya harga saham sebesar 40-60 persen dari awal tahun 2008 (Dewi & Sanica, 2017).

Dalam era modern, perusahaan berusaha untuk melakukan pengembangan agar tetap tumbuh dan mampu bersaing serta dapat mempertahankan maupun meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu alternatif, perusahaan mencoba untuk tumbuh adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Menurut Sudarsanam (1995), seiring berjalannya waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui akuisisi dibanding pertumbuhan internal.

Menurut Sudarsanam (1995), tujuan mendasar dilakukan merger dan/atau akuisisi adalah untuk mengembangkan kekayaan para pemegang saham dan untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang diandalkan bagi perusahaan. Sejalan dengan penemuan dari Selcuk (2015), menunjukkan bahwa

pemegang saham perusahaan target yang terlibat dalam kegiatan M & A menikmati pengembalian abnormal kumulatif secara positif dan signifikan. Dengan demikian, dapat dikatakan merger dan akuisisi merupakan salah satu cara perusahaan untuk bertumbuh yang sekaligus untuk menambah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dicapai dengan pengelolaan oleh agen (manajer) yang berkompeten untuk memenuhi kepentingan *principal* (pemegang saham), namun dalam pelaksanaannya tidak jarang timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (agensi konflik) dimana hal tersebut dapat berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Sehingga, diperlukan sebuah tata kelola perusahaan yang baik untuk mengatasi konflik keagenan tersebut.

Menurut OECD *corporate governance* atau tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board*, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan serta mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan kinerja. Selain itu, OECD menjelaskan bahwa *corporate governance* yang baik dapat memberikan rangsangan bagi *board* dan manajemen untuk memenuhi kepentingan perusahaan serta fasilitas pengawasan dari pemegang saham yang efektif dapat mendorong perusahaan menggunakan sumber daya yang lebih efisien.

Era modern seperti sekarang, persaingan bisnis kian meningkat. Pelaku bisnis tidak hanya memperhatikan *tangible assets* yang dimiliki, namun juga *intangible assets* seperti ilmu pengetahuan sumber daya manusia, dan/atau hubungan dengan pelanggan agar tetap mampu bersaing. Perkembangan teknologi dan ilmu pengetahuan telah mendorong munculnya “*new economy*” (Guthrie & et al, 2006). Dalam “*new economy*” dimana dikenal sebagai *knowledge-based economy*, yaitu sumber nilai ekonomi tidak bergantung pada materi dan produksi, namun pada penciptaan *Intellectual Capital* (Guthrie et al, 2006). Perusahaan harus memiliki keunggulan kompetitif untuk dapat bersaing di era modern yang sangat kompetitif, dan salah satunya adalah dengan menciptakan *Intellectual Capital* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan (Nuryaman, 2015).

Di Indonesia, perkembangan *Intellectual Capital* dimulai setelah munculnya PSAK No. 19 (revisi 2000) mengenai aktiva tak berwujud, yaitu aktiva non moneter yang dapat diidentifikasi dan tak berwujud secara fisik serta digunakan dalam menghasilkan produk atau untuk tujuan administratif (Ulum, 2009). Menurut Suwarjuwono dan Kadir (2003), terdapat tiga elemen *Intellectual Capital* perusahaan yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Ketiga elemen *Intellectual capital* tersebut dapat menjadi perhatian perusahaan dalam membangun bisnisnya. Sehingga akan tercipta *value added* bagi perusahaan yang nantinya mendorong kinerja

keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholders* (Ulum, 2009). Sehingga pengembangan *Intellectual Capital* dapat mempengaruhi penciptaan nilai pada perusahaan.

Meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama sebuah perusahaan. Harga saham di bursa merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Di bursa, harga saham perusahaan relatif fluktuatif, sehingga menjadi sebuah pembahasan menarik terkait isu naik turunnya nilai perusahaan. Beberapa bukti terkait mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dari beberapa penelitian baik dari dalam maupun luar negeri. Vintila *et, al* (2015), membuktikan bahwa struktur kepemilikan yang diukur menggunakan *insider ownership*, *employee ownership*, *institutional ownership*, *state ownership* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan Dewi & Sanica (2017), bahwa *institutional ownership* dan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Mukhtaruddin *et.al.* (2014) yang meneunjukkan hasil bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, lalu *independent ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan serta *institutional ownership* dan struktur komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terkait dengan penciptaan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Nuryaman (2015), *intellectual capital* yang diukur menggunakan VAIC berpengaruh positif terhadap nilai dan profitabilitas perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Berzkaine *et. al.* (2014), bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Sriastutik (2017), bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian masih cukup variatif, sehingga terdapat inkonsistensi dalam penelitian sejenis. Selain itu, masih sedikit penelitian yang membahas mekanisme *good corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait pengaruh dari *good corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. *Good Corporate Governance* diukur dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, komite audit. Lalu *Intellectual Capital* diukur dengan menggunakan VAIC. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi?
3. Bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi?
4. Bagaimana pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi?
5. Bagaimana pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi?
6. Bagaimana pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
4. Untuk mengetahui pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan masukan tambahan dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Sedangkan bagi manajemen, hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi informasi tambahan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat menjadi informasi mengenai bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance*, *intellectual capital* terhadap

nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi, sehingga dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Corporate Governance*

2.1.1 *Pengertian Corporate Governance*

Tata kelola perusahaan adalah konsep yang luas dan kompleks yang menggabungkan hampir setiap aspek kehidupan perusahaan. Menurut OECD dalam Surya & Yustiavandana (2006), *corporate governance* atau tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board*, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan serta mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan kinerja. Menurut Arifin (2005), terdapat empat prinsip dasar GCG yang dapat diterapkan oleh perusahaan, yaitu:

1. *Transparency*, penyediaan informasi kepada *stakeholder* akurat, memadai, tepat waktu dan berkualitas, dimana informasi tersebut dapat berguna bagi investor dalam membuat keputusan.
2. *Accountability*, berhubungan dengan adanya sistem yang mengendalikan hubungan antara unit-unit pengawasan yang ada di perusahaan. Dilaksanakan dengan adanya dewan komisaris dan direksi independen, dan komite audit.

3. *Fairness*, mengenai perlakuan dan jaminan hak-hak yang sama kepada pemegang saham minoritas maupun mayoritas, termasuk hak-hak pemegang saham asing serta investor lain.
4. *Responsibility*, mengenai sistem yang jelas untuk mengatur mekanisme pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

2.1.2 Tujuan dan Manfaat *Good Corporate Governance*

Tujuan dari pelaksanaan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Manfaat yang diperoleh perusahaan dengan menetapkan *corporate governance*:

1. Meminimalkan *agency cost*

Biaya yang selama ini ditanggung oleh pemegang saham timbul sebagai akibat pendelegasian kewenangan kepada manajemen. Di mana biaya tersebut dapat menjadi kerugian karena manajemen menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi maupun berupa biaya pengawasan yang dikeluarkan untuk mencegah terjadinya kecurangan tersebut atau biaya ini lebih dikenal sebagai *agency cost*. Dengan penyusunan struktur dan pembagian fungsi yang baik maka biaya ini dapat ditekan serendah mungkin.

2. Meminimalkan *cost of capital*

Perusahaan yang dikelola dengan baik dan sehat akan memberikan nilai positif bagi kreditor, dan hal ini dapat meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dalam mengajukan pinjaman.

3. Meningkatkan nilai saham perusahaan

Perusahaan yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Faktor utama yang dinilai investor sebelum membeli saham adalah kualitas dewan komisaris. Hal ini terlihat dari investor yang melakukan investasi jangka panjang.

4. Meningkatkan citra perusahaan

Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

2.1.3 Teori Keagenan

Perusahaan merupakan mekanisme yang memberikan kesempatan kepada berbagai partisipan untuk berkontribusi dalam modal (*principal*), keahlian dan tenaga kerja (agen) dalam rangka memaksimalkan keuntungan dalam jangka panjang. Teori keagenan, dapat menjelaskan bagaimana pihak - pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pada dasarnya antara agen dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan (*agent conflict*).

Pada dasarnya, konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan merupakan hubungan antara agen (manajer) dan *principal* (pemilik usaha), dimana hubungan dalam hubungan keagenan terdapat kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) memerintah agen untuk melakukan aktivitas dan member wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan terbaik bagi *principal*. Di lain pihak, harapan *principal* terhadap agen (manajer) tidak sesuai, dimana manajer dalam hal ini sebagai agen berusaha memaksimalkan kewenangan yang dimiliki untuk mengorbankan kepentingan dari *principal*.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer wajib menyampaikan kinerja keuangan serta memberikan informasi penting yang terkait dengan kepentingan *principal*. Oleh karena itu, terdapat sebuah asimetri informasi yang dapat menimbulkan sebuah konflik keagenan (Mukhtaruddin *et al.*, 2014). Sedangkan, menurut Jensen & Meckling, (1976). konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (agensi konflik) dapat berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Sehingga dalam meminimalisir *agency problem* tersebut, dapat diterapkan sebuah tata kelola perusahaan yang baik. Dimana perusahaan dapat menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* yaitu *transparency*, *accountability*, *fairness* dan *sustainability* (Arifin, 2005).

Adanya konflik kepentingan antara investor dan manajer menyebabkan munculnya *agency cost* yaitu biaya monitoring yang dikeluarkan oleh *principal* seperti auditing, penganggaran, sistem pengendalian dan kompensasi, biaya perikatan yang dikeluarkan oleh agent dan kerugian residual berkaitan dengan divergensi kepentingan antara *principal* dan agent.

2.1.4 Mekanisme *Good Corporate Governance*

Ada lima mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen dan komite audit.

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial dalam saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat menyebabkan konvergensi kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

2. Kepemilikan Institusional

Menurut Devi (2013) kepemilikan institusional yaitu merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti asuransi, bank, perusahaan investasi atau kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya diharap akan menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investari mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

3. Dewan Komisaris

Dewan komisaris dalam perusahaan diharapkan dapat meminimalisir masalah agensi yang timbul antar manajerial dan pemegang saham. Dewan komisaris merupakan pengendali internal tertinggi dimana memiliki tanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan arahan kepada direksi serta memastikan pelaksanaan GCG oleh perusahaan.

4. Dewan Komisaris Independen

Menurut Debby *et al.* (2014) dalam penelitiannya, dewan komisaris independen adalah sebagai pengawas kebijakan yang dilakukan oleh direksi. Dewan komisaris independen merupakan komisaris yang

bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas maupun pejabat yang berhubungan langsung dan tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan yang mengawasi pengelolaan perusahaan. Berdasarkan pedoman yang dikeluarkan oleh Komite Nasional *Good Corporate Governance* Indonesia menyebutkan bahwa pada dasarnya komisaris independen bertanggung jawab dan berwenang untuk mengawasi kebijakan dan tindakan direksi serta memberikan arahan dan nasihat kepada direksi.

5. Komite Audit

Menurut Devi (2013) komite audit berperan dalam mengawasi pihak manajemen (agen) agar tidak melakukan tindakan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri sehingga dapat merugikan pemilik perusahaan (prinsipal). Komite audit bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) yang dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen melakukan manajemen laba (*earnings management*) dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal.

2.2 Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Teori sinyal berguna untuk menghindari asimetri informasi antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal. Manajer yang

berkewajiban memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan diharapkan memberikan informasi yang sebenarnya kepada para pemegang saham, agar mereka tidak salah dalam mengambil keputusan.

Corporate Governance dapat dijadikan salah satu sinyal yang diberikan oleh perusahaan terhadap pihak luar, sebagai informasi bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan tata kelola yang baik, sehingga segala kegiatan atau hal-hal yang dilakukan oleh perusahaan semata-mata hanya untuk kelangsungan perusahaan saja. Karena pelaporan ini bersifat *voluntary* (tidak merupakan keharusan yang ditentukan oleh otoritas bursa saham), maka pengungkapan ini dapat juga dilihat sebagai suatu sinyal dari manajemen kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya (sinyal positif). Pengungkapan ini dapat digunakan oleh manajemen untuk memberitahu investor bahwa mereka telah berusaha dengan keras untuk mengurangi perilaku oportunistik mereka. Investor diharapkan akan menerima sinyal ini dan menilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Menurut Rika dan Islahuddin dalam Lestari (2017), nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar, karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal jika harga saham di bursa meningkat. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan, umumnya *principal*

(pemilik perusahaan) menyerahkan pengelolaannya pada professional baik sebagai manajer maupun komisaris.

Dalam penelitian ini mekanisme *corporate governance* diukur dengan ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan istitusional. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik fokus pada pengendalian internal yang efektif, yang akan meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan serta dapat mencapai tujuan yang diinginkan.

1. Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat menyebabkan konvergensi kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan fakta bahwa semakin meningkatnya kepemilikan manajerial, kerentanan penggunaan sumber daya perusahaan yang tidak rasional menurun. Sehingga diharapkan dengan adanya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan efektivitas kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Kepemilikan Istitusional dan Nilai Perusahaan

Menurut Devi (2013) kepemilikan institusional yaitu merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti

asuransi, bank, perusahaan investasi atau kepemilikan institusi lain. Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meminimalisir konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Berdasarkan Shleifer dan Vishny, serta Bhojraj dan Sengupta dalam Vintila *et al.* (2015), investor institusi memiliki insentif untuk mengawasi kinerja perusahaan. Dengan demikian, investor institusional memiliki manfaat yang lebih tinggi daripada pemegang saham minoritas karena kekuatan mereka.

3. Ukuran Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan

Dewan komisaris merupakan penyelenggara pengendalian internal, pengawas dan pengontrol manajemen sebuah perusahaan. Dewan komisaris yang efektif berpotensi dalam meningkatkan kinerja manajemen perusahaan yang dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut Deby *et al.* (2014) semakin banyak dewan komisaris maka kualitas keuangan akan meningkat.

4. Proporsi Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Komisaris independen, merupakan bagian/anggota dari dewan direksi yang tidak berhubungan dengan manajemen dan bebas dari hubungan bisnis yang jauh dari tindakan independen atau untuk kepentingan perusahaan. Peran komisaris independen adalah sebagai penengah perselisihan yang mungkin terjadi antara manajer internal dengan mengawasi dan member

masuk pada manajemen. Menurut Debby *et al.* (2014) dalam penelitiannya, dewan komisaris independen adalah sebagai pengawas kebijakan yang dilakukan oleh direksi. Keberadaan komisaris independen dapat menjamin berjalannya tata kelola perusahaan yang efektif.

5. Ukuran Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Komite audit dibentuk, disetel dan diberhentikan oleh dewan komisaris (Mukhtaruddin, 2014). Ketua komite audit adalah direktur independen dari perusahaan yang bersangkutan. Tugas komite audit adalah membantu dewan komisaris melaksanakan fungsi pengawasan internal perusahaan, memastikan kualitas laporan keuangan serta meningkatkan efektivitas fungsi audit agar tata kelola perusahaan berjalan dengan baik.

2.3 Intellectual Capital

Definisi *intellectual capital* menurut Stewart dalam Ulum (2009) adalah berupa pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, pengalaman yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan. Sedangkan menurut OECD dalam Ulum (2009), *intellectual capital* merupakan nilai ekonomi dari aset tak berwujud yaitu *structural capital* dan *human capital*.

Pada umumnya *intellectual capital* diidentifikasi sebagai perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku perusahaan. Menurut Boekestein dalam Ulum (2009) terdapat tiga kategori pengetahuan yang dapat membentuk *intellectual capital* bagi perusahaan yaitu *human capital*, *relational capital*, dan

structural capital. Dari perspektif strategik, *intellectual capital* dapat digunakan untuk menciptakan dan menggunakan pengetahuan untuk memperluas nilai perusahaan (Ulum, 2009).

Menurut Tan *et al.* (2007), terdapat dua kategori, pengukuran *intellectual capital* yaitu pengukuran *non monetary* dan pengukuran *monetary*. Pengukuran IC *non monetary* dapat menggunakan *Balanced Scorecard* yang dikembangkan oleh Kaplan dan Norton tahun 1992, atau menggunakan *Value Chain Scoreboard* yang dikembangkan oleh Lev B tahun 2002, sedangkan pengukuran IC *monetary* dapat menggunakan *Economic Value Added* (EVA) yang dikembangkan oleh Stewart tahun 1997 atau menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* yang dikembangkan oleh Pulic tahun 1997 (Tan *et al.*, 2007).

Pulic pada tahun 1997 mengembangkan metode *value added intellectual coefficient* (VAIC) yang dirancang untuk menyajikan informasi mengenai *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan (Ulum 2009). Model VAIC dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA) yang merupakan indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai. Lalu VA dipengaruhi oleh efisiensi *Human Capital* (HC) dan *Structural Capital* (SC). Hubungan pertama adalah dengan *capital employed* (CE), yang dilabeli VACA (*Value Added Capital Employed*),

merupakan indikator VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Selanjutnya adalah hubungan antara VA dan *Human Capital* (HC) yang dilabeli dengan VAHU yang mengindisikan kemampuan dari *human capital* untuk menciptakan nilai dalam perusahaan. Hubungan ketiga adalah *Structural Capital Coefficient* (STVA) yang menunjukkan kontribusi *Structural Capital* (SC) dalam penciptaan nilai. *Structural Capital* merupakan ukuran dependen terhadap penciptaan nilai. Artinya semakin besar HC dalam penciptaan nilai, maka semakin kecil kontribusi SC dalam penciptaan nilai. Rasio terakhir yaitu menghitung kemampuan intelektual perusahaan dengan menjumlahkan perhitungan koefisien sebelumnya dan diformulasikan menjadi VAIC.

2.4 Intellectual Capital dan Nilai Perusahaan

Menurut Firer & Williams dalam Lestari (2017), *Resource Based Theory* (RBT), teori yang memandang sebuah perusahaan sebagai kumpulan aset dan kemampuan yang berwujud atau tak berwujud. Menurut Barney dalam Hitt *et al.* (2016) *Resource Based Theory* (RBT) beranggapan bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif apabila memiliki sumber daya yang unggul, yaitu sumber daya yang langka, susah ditiru oleh para pesaing, serta tidak ada penggantinya. Menurut Belkaoui dalam Aida & Rahmawati (2015), strategi potensial untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan menyatukan aset berwujud dan tidak berwujud. Sehingga penyatuan aset berwujud dan tidak berwujud ini mengarah pada *intellectual capital* perusahaan.

Menurut Ulum (2009), terdapat teori *stakeholder* yang bertujuan untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder*, melakukan pengelolaan secara efektif, serta menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dan meminimalisir kerugian *stakeholder*. Menurut Guthrie *et al.* (2006) untuk berkomunikasi dengan *stakeholder* yang dianggap terkait dalam pengendalian aspek strategis organisasi, laporan keuangan merupakan cara paling efisien, yaitu menggunakan *content analysis* atas pengukapan *intellectual capital* untuk menentukan komunikasi tersebut benar terjadi.

Selanjutnya, teori *stakeholder* yang harus dipandang dari kedua bidang, yaitu etika dan manajerial untuk menjelaskan mengenai konsep *intellectual capital*. Manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal dalam upaya menciptakan dan/atau meningkatkan nilai dengan memanfaatkan aset karyawan (*humancapital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital*.

2.5 Merger dan Akuisisi

2.5.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003), merger berasal dari kata “*mergere*” yang berarti penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian menjadi satu perusahaan yang hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Menurut Sudarsanam (1995), merger yaitu perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuan bersama. Sedangkan akuisisi lebih

seperti perjanjian dimana perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain dan para pemegang saham dari perusahaan target akuisisi unruk berhenti menjadi pemilik perusahaan. Pihak yang masih hidup atau penerima disebut *surviving firm*, sementara perusahaan yang berhenti disebut *merged firm*.

Menurut Moin (2003), akuisisi berasal dari kata *acquisition* yang bearti pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Menurut Sudarsanam (1995) tujuan mendasar akuisisi adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang bertujuan untuk menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan pengakuisisi.

2.5.2 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

Perusahaan dalam rangka tumbuh dan berkembang dapat melakukan ekspansi bisnis melalui dua alternatif yaitu *internal growth* atau *external growth*. Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi pertumbuhan eksternal perusahaan dan merupakan salah satu jalur cepat untuk mengakses pasar atau produk baru tanpa harus membangun dari nol.

Menurut Moin (2003), alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi karena adanya manfaat dan keunggulan dari aktivitas tersebut yaitu:

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat.

2. Memperoleh kemudahan pembiayaan karena kreditor percaya dengan perusahaan yang lebih mapan.
3. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
4. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
5. Mengurangi risiko kegagalan bisnis.
6. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
7. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Namun, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut:

1. Proses integrasi yang tidak mudah
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3. Biaya konsultan mahal.
4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5. Biaya koordinasi yang mahal.
6. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan dan peningkatan kemakmurann pemegang saham.

2.5.3 Konsep Nilai dalam Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003), dalam merger dan akuisisi dikenal adanya beberapa konsep nilai terkait dengan nilai perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik atau nilai fundamental merupakan nilai dasar dari perusahaan ketika belum diakuisisi atau saat berdiri sendiri secara

terpisah dibawah manajemen lama. Nilai intrinsik dapat dihitung menggunakan beberapa metode seperti *discounted cash flow*, pendekatan pertumbuhan deviden, ROI, dan pendekatan PER. Mengetahui nilai intrinsik berguna untuk menghindari adanya *overpriced* atau *underprice*.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar direfleksikan dengan harga saham bagi perusahaan *go public*, sedangkan untuk perusahaan tidak *go public* ditaksir dari harga pasar aset-aset yang dimiliki. Pada pasar modal yang efisien, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga “nilai pasar” perusahaan tersebut, sebaliknya apabila pasar modal belum efisien, maka harga pasar saham belum tentu refleksi dari nilai perusahaan. Nilai pasar dapat dihitung dengan hasil kali dari harga pasar saham per lembar dengan jumlah lembar saham yang beredar di pasar.

3. Nilai / Harga Beli

Harga beli merupakan harga yang diminta oleh pemegang saham target dan diantisipasi oleh pengakuisisi, didapatkan dari hasil negosiasi antara pengakuisisi dengan pemegang saham target. Jika pemegang saham targer memiliki *bargaining power* yang kuat, maka dapat meminta harga dan premi yang lebih besar, begitupun sebaliknya.

4. Nilai Sinergi

Nilai sinergi merupakan nilai lebih yang dihasilkan sebagai efek dari penggabungan perusahaan diatas penjumlahan nilai masing-masing perusahaan seandainya tidak digabung. Nilai sinergi yang lebih tinggi disbanding harga beli menunjukkan adanya manfaat atau nilai tambah setelah bergabung.

2.5.4 Motif Melakukan Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003), terdapat dua motif dasar yang mendorong perusahaan melakukan merger dan akuisisi, yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan serta untuk mencapai posisi strategis. Motif non ekonomi didasarkan pada keinginan subjektif atau ambisi pribadi perusahaan. Selain, dua motif tersebut, terdapat dua motif lain yaitu motif sinergi dan motif diversifikasi. Motif sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh saat perusahaan melakukan kombinasi bisnis, yang berbentuk sinergi operasi, dinergi finansial, sinergi manajerial, sinergi teknologi dan sinergi pemasaran.

2.6 Corporate Governance, Merger dan Akuisisi dan Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua stakeholders. Pelaksanaan *Good Corporate Governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan

mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya *Good Corporate Governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Tjager, *et al.*, 2003). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep *Good Corporate Governance*, yaitu:

1. Pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya.
2. Kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (disclosure) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder.

Salah satu motif perusahaan ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah motif ekonomi yang berkaitan dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi dimungkinkan terdapat perubahan mekanisme *good corporate governance* yang selanjutnya memiliki dampak terhadap nilai perusahaan, yang diharapkan dapat memberikan nilai tambah.

2.7 Intellectual Capital, Merger dan Akuisisi dan Nilai Perusahaan

Nilai pasar saham perusahaan dan performa perusahaan yang sering dijadikan acuan investor untuk berinvestasi. Namun, hal tersebut belum mampu menggambarkan faktor pendorong performa perusahaan sehingga terciptanya nilai perusahaan. Tenaga kerja yang beraktivitas dan bekerja meningkatkan

efisiensi dan efektivitas perusahaan sering sekali diabaikan dalam proses penciptaan nilai. Tanpa efektivitas dan efisiensi melalui tenaga kerja dan modal yang tersedia akan sangat sulit bagi perusahaan untuk dapat diberikan nilai yang tinggi oleh investor. Modal intelektual (*intellectual capital*) tidak memiliki wujud yang jelas dalam laporan keuangan, namun berinvestasi dalam modal intelektual akan mendorong apresiasi investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut sehingga akan berdampak pada pergerakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan sebuah wujud kesuksesan performa terbaik perusahaan dalam memenangkan persaingan bisnis. Maka, untuk mendapatkan keuntungan kompetitif dibutuhkan modal intelektual.

Menurut Moin (2013) merger dan akuisisi, merupakan salah satu aktivitas perusahaan untuk meningkatkan dan mengembangkan perusahaan dengan cukup cepat. Ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi, komposisi modal dalam perusahaan dimungkinkan mengalami perubahan, dimana harapannya perubahan komposisi modal tersebut membantu perusahaan dalam meningkatkan performa guna menambah nilai perusahaan.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan dimana dapat

mengurangi tindakan tidak rasional dalam pengelolaan sumber daya. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat menyebabkan konvergensi kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sehingga semakin banyak kepemilikan manajerial maka diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan sebuah langkah perusahaan dalam meningkatkan dan mengembangkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi diharapkan nilai perusahaan meningkat, dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Mukhtaruddin (2014) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan hasil penelitian Dewi & Sanica (2017) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H1: Kepemilikan Manajerial lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan pada saat melakukan merger dan akuisisi.

Kepemilikan institusional mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dengan pengawasan yang optimal tersebut dapat menjamin kemakmuran pemegang saham. Investor merupakan hal penting bagi

perusahaan karena dianggap mampu menjadi mekanisme yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Merger dan akuisisi dianggap mendorong peningkatan kepercayaan investor karena dianggap perusahaan menjadi mapan. Semakin tinggi kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Mc Connel & Servaes dalam Vintilla *et al.* (2015) terhadap hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan Mukhtaruddin (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Vintilla *et al.* (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta Dewi & Sanica (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan Institusional lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

2.8.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan pada saat melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan teori keagenan, dewan komisaris dapat dianggap sebagai mekanisme pengendalian tertinggi yang bertanggung jawab untuk mengawasi aktivitas manajemen, sehingga efektivitas dewan komisaris mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan. Menurut Prastiti dalam Devi (2013), indikator efektivitas dewan komisaris antara lain adalah interpendensi dan

keahlian dewan komisaris serta kehadiran rapat dewan komisaris. Perusahaan melakukan merger dan akuisisi dimungkinkan lingkup perusahaan menjadi lebih besar dan kompleks. Dewan komisaris harus mampu melaksanakan fungsi pengawasan dan bertanggung jawab secara menyeluruh, sehingga semakin banyak anggota dewan komisaris diharapkan fungsi pengawasan dapat berjalan lebih optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Mukhtaruddin (2014) menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lalu didukung dengan Siahaan (2013) bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian oleh Sairoh *et al* (2013) dan Bukhori dalam Sairoh *et al* (2013) bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Ukuran Dewan Komisaris lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

2.8.4 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Dewan komisaris independen diharapkan dapat meminimalkan permasalahan yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham, yang mungkin salah satunya ditimbulkan oleh aktivitas merger dan akuisisi. Komisaris independen bertindak netral serta sebagai pemonitor sehingga

dapat memacu pelaksanaan tata kelola perusahaan dengan baik. Menurut Beasley dalam Mukhtaruddin *et al.* (2014) adanya komisaris independen dapat dapat mengurangi kecurangan pelaporan keuangan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga ketika semakin tinggi perwakilan dewan komisaris independen maka semakin tinggi tingkat independensi dan efektivitas dewan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Siallagan dan Machfoedz dalam Mukhtaruddin (2014) komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Siahaan (2013) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, didukung dengan hasil penelitian oleh Mukhtaruddin *et al.* (2014) bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lalu penelitian oleh Sairoh *et al* (2013) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Proporsi Dewan Komisaris Independen lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

2.8.5 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Teori keagenan menjelaskan bahwa dalam praktik mengelola perusahaan, memungkinkan timbul konflik kepentingan antara agen dan

principal. Konflik tersebut mungkin terjadi ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sehingga tugas komite audit membantu dewan komisaris melaksanakan fungsi pengawasan internal perusahaan, memastikan kualitas laporan keuangan serta meningkatkan efektivitas fungsi audit agar tata kelola perusahaan tetap berjalan dengan baik, yang kemudian dapat berdampak pada kinerja perusahaan sehingga mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Siallagan dan Machfoedz dalam Mukhtaruddin *et al.* (2014) komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Obradovich dan Gill (2013), komite audit berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Lalu hasil penelitian Mukhtaruddin *et al.* (2014) mengungkapkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5: Ukuran Komite Audit lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

2.8.6 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan teori RBT, perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dengan sumber daya yang unggul dan berbeda dengan perusahaan lain. Sumber daya tersebut dapat berupa aset berwujud maupun aset tidak berwujud, salah satunya adalah sumber daya intelektual (*intellectual capital*). Menurut Nuryaman (2015), perusahaan harus memiliki keunggulan

kompetitif untuk dapat bersaing di era modern yang sangat kompetitif, dan salah satunya adalah dengan menciptakan *Intellectual Capital* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Merger dan akuisisi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan sumber daya dengan cukup cepat, baik secara berwujud maupun tidak berwujud. Sehingga dengan adanya aktivitas merger dan akuisisi dianggap bahwa *intellectual capital* yang tercipta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

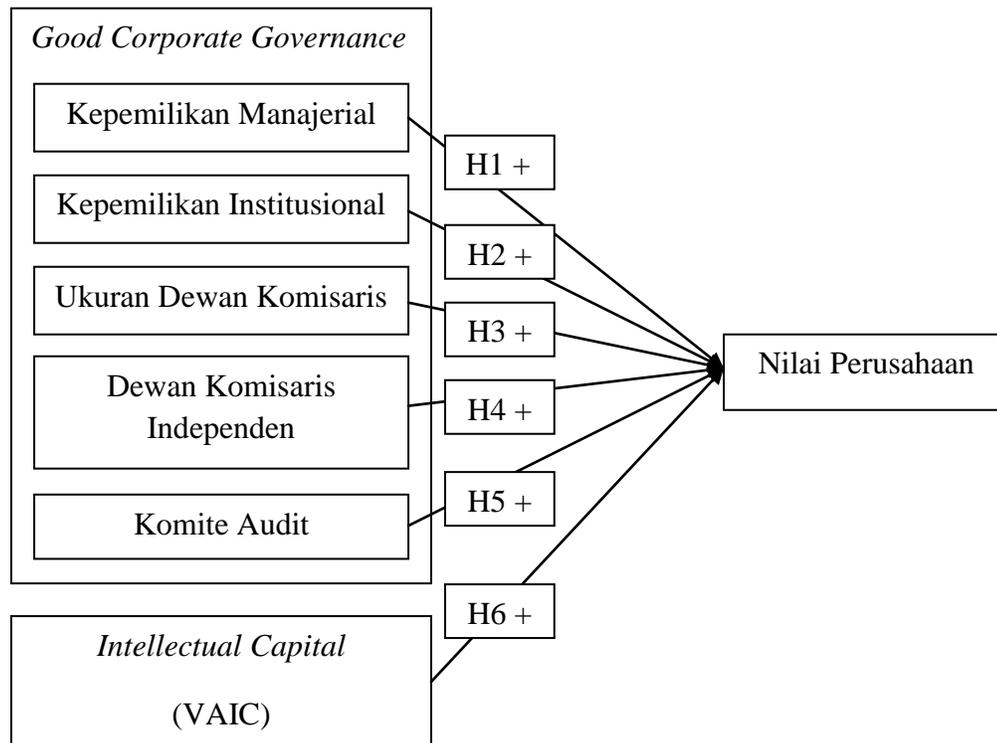
Penelitian Nuryaman (2015) menunjukkan hasil bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lalu menurut Berzkaine, I., Zelgalve, E. (2014) terdapat hubungan positif dan signifikan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Lestari (2017) bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Sriastutik (2017), bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

H6: *Intellectual Capital* lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

2.9 Kerangka Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis diatas, berikut adalah gambaran kerangka konsep penelitian:

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2010-2017 serta perusahaan *go public non-merger* dan akuisisi yang memiliki sektor sama dengan perusahaan merger dan akuisisi. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode untuk memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel perusahaan non MA diambil dua untuk tiap satu perusahaan MA. Dimana dalam penelitian ini akan dibandingkan keduanya (saat merger dan akuisisi & saat tidak ada aktivitas merger dan akuisisi). Berikut adalah kriteria pemilihan sampel perusahaan:

1. Perusahaan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan tanggal yang jelas selama periode 2010-2017 dan tidak melakukan *delisting*.
3. Perusahaan yang mengungkapkan tata kelola perusahaan (GCG) secara lengkap dalam laporan keuangan dan laporan tahunan.

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Pelanggaran Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	-	49
2.	Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan tanggal yang jelas selama periode 2010-2017 dan tidak melakukan <i>delisting</i> .	(1)	48
3.	Perusahaan yang mengungkapkan tata kelola perusahaan (GCG) secara lengkap dalam laporan keuangan dan laporan tahunan.	-	48
	Jumlah sampel perusahaan yang sesuai criteria		48
	Jumlah sampel perusahaan non MA		96
	Jumlah total sampel		144

Sumber: Data sekunder, Diolah (2019)

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan adalah laporan keuangan perusahaan, diperoleh dari berbagai sumber seperti Pojok Bursa Efek Indonesia Indonesia Fakultas Ekonomi UII, website perusahaan, website BEI, website KPPU dan website SahamOK.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan rasio pengukuran Tobin's Q. Tobin's Q merupakan perbandingan antara *market value equity* ditambah dengan hutang (*debt*) dengan *book market value* ditambah dengan hutang (*debt*). Tobin's Q dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$TQ = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

Keterangan :

TQ	= Nilai Perusahaan
MVE	= Nilai Ekuitas Pasar
BVE	= Nilai Buku dari Ekuitas
D	= Nilai Buku dari Total Hutang

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pada tingkatan manajerial yang aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan. Menurut Darwis dalam Mukhtaruddin (2014), kepemilikan manajerial diukur dari presentase kepemilikan seluruh pihak manajerial dari total saham yang beredar.

KM

$$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu lembaga atau organisasi. Menurut Dervishes dalam

Mukhtaruddin (2014), kepemilikan institusional diukur dari presentase saham yang dimiliki oleh suatu lembaga dalam sebuah perusahaan dari total saham yang beredar.

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki lembaga}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

d. Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan penyelenggara pengendalian internal, pengawas dan pengontrol manajemen sebuah perusahaan yang berpotensi dalam meningkatkan kinerja manajemen perusahaan. Menurut Debby *et al* (2014), ukuran dewan komisaris diukur dari jumlah dewan komisaris yang terdaftar dalam laporan tahunan perusahaan.

$$DK = \sum \text{Dewan komisaris dalam perusahaan}$$

e. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen, merupakan bagian/anggota dari dewan direksi yang tidak berhubungan dengan manajemen dan bebas dari hubungan bisnis yang jauh dari tindakan independen atau untuk kepentingan perusahaan. Menurut Debby *et al* (2014), dewan komisaris independen ditunjukkan dengan presentase jumlah komisaris independen dari total dewan komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan.

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

f. Ukuran Komite Audit

Menurut Mukhtaruddin (2014), tugas komite audit adalah membantu dewan komisaris melaksanakan fungsi pengawasan internal perusahaan, memastikan kualitas laporan keuangan serta meningkatkan efektivitas fungsi audit agar tata kelola perusahaan berjalan dengan baik. Menurut Siahaan (2013), pengukuran komite audit adalah dengan menghitung jumlah komite audit dalam perusahaan yang ada dalam laporan tahunan perusahaan.

$$KA = \sum \text{Komite Audit dalam perusahaan}$$

g. *Intellectual Capital*

Pulic pada tahun 1997 mengembangkan metode pengukuran *intellectual capital* disebut dengan *value added intellectual coefficient* (VAIC) yang diukur berdasarkan *value added* yaitu kombinasi dari *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU) dan *structural capital* (STVA). Berikut adalah tahapan perhitungan VAIC:

Tahap pertama : menghitung *Value Added* (VA)

VA dihitung dengan selisih antara output dan input. Output (OUT) merupakan total dari penjualan dan pendapatan lain, lalu input (IN) merupakan beban dan biaya yang ditanggung selain beban karyawan.

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

Keterangan:

Output : total penjualan dan pendapatan lain

Input : beban dan biaya (selain biaya karyawan)

Value Added : selisih antara output dan input

Tahap kedua : menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA merupakan indikator untuk *value added* yang diciptakan dari *physical capital*. Menunjukkan rasio antara *value added* dan *capital employed*. VACA dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{VACA = VA / CE}$$

Keterangan:

VACA : *Value Added Capital Employed*

VA : *Value Added*

CE : *Capital Employed* (dana yang tersedia, termasuk ekuitas dan laba bersih)

Tahap ketiga : menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

VAHU merupakan indikator untuk *value added* yang diciptakan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio yang menunjukkan kontribusi investasi dalam *human capital* terhadap *value added* perusahaan.

$$\mathbf{VAHU = VA / HC}$$

Keterangan:

VAHU : *Value Added Human Capital*

VA : *Value Added*

HC : *Human Capital* (beban karyawan, menggunakan jumlah beban gaji karyawan)

Tahap keempat : menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

STVA merupakan rasio antara SC dengan VA, yang mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan rupiah dari VA, serta merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *structural capital* dalam penciptaan nilai.

$$\text{STVA} = \text{SC} / \text{VA}$$

Keterangan:

STVA : *Structural Capital Value Added*

VA : *Value Added*

SC : *Structural Capital*

Structural Capital (SC) = Value Added (VA) – Human Capital

(HC)

Tahap kelima : menghitung *Value Added Intellectual Coefficient*

(VAIC)

VAIC dapat menjadi indikasi mengenai kemampuan intelektual organisasi yang dapat dianggap juga sebagai *Business Performance Indicator* (BSI). VAIC merupakan kombinasi antara VACA, VAHU dan STVA.

$$\text{VAIC} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

Keterangan:

VAIC : *Value Added Intellectual Coefficient*

VACA : *Value Added Capital Employed*

VAHU : *Value Added Human Capital*

STVA : *Value Added Structural Capital*

h. Merger dan Akuisisi

Dalam penelitian ini, merger dan akuisisi dihitung menggunakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* (D) hanya mempunyai 2 (dua) nilai yaitu 1 dan 0, sehingga nilai untuk perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi adalah $D = 1$ dan nilai perusahaan non merger dan akuisisi $D = 0$.

3.4 Alat Analisis

3.4.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif merupakan analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi yang berkaitan dengan variabel penelitian secara umum. Penelitian ini menggunakan tabel distribusi yang memberikan deskripsi tentang nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

3.4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Analisis yang dapat digunakan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen adalah dengan melihat matriks korelasi dari variabel independen, jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 0.8, maka terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen atau terjadi multikolinearitas.

3.4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ada atau tidaknya autokorelasi dideteksi menggunakan uji *Correlogram Squared of Residual*, apabila nilai probabilitas lebih dari 0.1 maka tidak terjadi autokorelasi.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan metode Uji Glejser. Variabel dengan nilai signifikansi diatas 0,1 menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.3 Uji Hipotesis

3.4.3.1 Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui besar pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah persamaan regresi yang akan digunakan:

Analisis Regresi Linear Berganda

$$TQ = \alpha + \beta_1 KM_i + \beta_2 KI_i + \beta_3 DK_i + \beta_4 DKI_i + \beta_5 KA_i + \beta_6 VAIC_i + \beta_7 D*KM_i + \beta_8 D*KI_i + \beta_9 D*DK_i + \beta_{10} D*DKI_i + \beta_{11} D*KA_i + \beta_{12} D*VAIC_i + e$$

Keterangan:

TQ : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

KM_i : Kepemilikan Manajerial perusahaan i

KI_i : Kepemilikan Institusional perusahaan i

DK_i : Ukuran Dewan Komisaris perusahaan i

DKI_i : Proprsori Dewan Komisaris Independen perusahaan i

KA_i : Ukuran Komite Audit perusahaan i

$VAIC_i$: *Intellectual Capital* perusahaan i

D : *Dummy* Merger dan Akuisisi (Nilai MA D= 1, non MA D= 0)

β_1 - β_{12} : Koefisien regresi

e : Error

3.4.3.2 Uji Statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Toleransi kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 10% ($\alpha=0,1$), dengan batasan sebagai berikut:

- a. H_0 diterima bila nilai signifikansi (sig.) $> 0,1$ atau tidak terdapat pengaruh antara mekanisme *good corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan secara bersamaan.

- b. H₀ ditolak bila nilai signifikansi (sig.) < 0,1 atau terdapat pengaruh antara mekanisme *good corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan secara bersamaan.

3.4.3.3 Uji Statistik t

Uji t dipakai untuk melihat signifikansi dari pengaruh independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan. Uji ini dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel. Berikut adalah dasar penentuan keputusan:

1. Bila probabilitas \leq tingkat signifikansi (Sig \leq 0,1), maka menolak H₀ dan menerima H_a.
2. Bila probabilitas $>$ tingkat signifikansi (Sig $>$ 0,1), maka menerima H₀ dan menolak H_a.

Berikut adalah formula hipotesis:

1. H₀: Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
H_a: Kepemilikan Manajerial lebih memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
2. H₀: Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
H_a: Kepemilikan Instusional lebih memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

3. H0: Ukuran Dewan Komisaris tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
Ha: Ukuran Dewan Komisaris lebih memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
4. H0: Proporsi Dewan Komisaris Independen tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
Ha: Proporsi Dewan Komisaris Independen lebih memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
5. H0: Ukuran Komite Audit tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
Ha: Ukuran Komite Audit lebih memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
6. H0: *Intellectual Capital* tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
Ha: *Intellectual Capital* lebih memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara mekanisme *good corporate governance* yang diproyeksikan dengan ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan *intellectual capital* yang diproyeksikan dengan VAIC terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Observasi data dilakukan pada 144 perusahaan, jumlah keseluruhan dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi serta perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi. Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi (uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas) dan uji hipotesis (analisis regresi berganda) dengan menggunakan *software* Eviews versi 10.

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan secara umum data dalam sebuah penelitian. Variabel dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris (DK), proporsi dewan komisaris independen (DKI), ukuran komite audit (KA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), *intellectual capital* (IC), *Dummy* (merger dan akuisisi), dan nilai perusahaan (TQ). Hasil statistik deskriptif disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.1 Rangkuman Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
DK	2.000000	22.000000	4.930556	2.378966
DKI	0.142857	0.800000	0.389839	0.097626
KA	0.000000	7.000000	3.118056	0.694600
KI	0.000000	0.870203	0.171335	0.225157
KM	0.000000	0.515999	0.025933	0.074301
VAIC	-17.45924	37.29941	5.609794	7.041983
TQ	0.322510	14.33362	1.764115	1.610024
Dummy	0.000000	1.000000	0.333333	0.473050

Sumber: *Olahan data sekunder Eviews, 2019.*

Dari hasil olah data diatas dapat diketahui bahwa nilai minimum ukuran dewan komisaris (DK) adalah 2 yang ditunjukkan oleh beberapa perusahaan non merger dan akuisisi dan nilai maksimum sebesar 22 ditunjukkan oleh MKPI tahun 2013 (non MA). Kemudian nilai rata-rata dari ukuran dewan komisaris adalah sebesar 4.930556. Sedangkan nilai standar deviasi 2.378966, menunjukkan bahwan tingkat sebaran data ukuran dewan komisaris adalah sebesar 2.378966.

Dari hasil olah data diatas dapat diketahui bahwa nilai minimum proporsi dewan komisaris independen (DKI) adalah 0.142857 atau 14% yang ditunjukkan oleh ABBA tahun 2011 (non MA) dan nilai maksimum sebesar 0.80 atau 80% ditunjukkan oleh UNVR tahun 2011 (MA). Kemudian nilai rata-rata dari proporsi dewan komisaris independen adalah sebesar 0.389839 atau

39%. Sedangkan nilai standar deviasi 0.097626, menunjukkan bahwa tingkat sebaran data ukuran dewan komisaris adalah sebesar 0.097626.

Kemudian untuk variabel ukuran komite audit (KA), dari hasil olah data diperoleh nilai minimum ukuran komite audit sebesar 0, ditunjukkan oleh PPRO tahun 2016 (non MA). Sedangkan nilai maksimum ukuran komite audit sebesar 7, ditunjukkan oleh ANTM tahun 2011 (MA). Nilai rata-rata dari ukuran komite audit adalah sebesar 3.118056 serta nilai standar deviasi sebesar 0.6946, yang menunjukkan bahwa tingkat sebaran data ukuran komite audit adalah sebesar 0.6946.

Selanjutnya untuk variabel kepemilikan institusional (KI), hasil olah data menunjukkan bahwa nilai minimum kepemilikan institusional adalah 0% ditunjukkan oleh beberapa perusahaan MA maupun non MA dan nilai maksimum sebesar 0.870203 atau 87% yang ditunjukkan oleh CEKA tahun 2014 (non MA). Nilai rata-rata kepemilikan institusional adalah sebesar 0.171335 atau 17% serta nilai standar deviasi sebesar 0.225157, yang menunjukkan bahwa tingkat sebaran data kepemilikan institusional sebesar 0.225157.

Pada kepemilikan manajerial, hasil olah data menunjukkan bahwa nilai minimum kepemilikan manajerial (KM) adalah 0%, ditunjukkan oleh beberapa perusahaan MA maupun non MA dan nilai maksimum sebesar 0.515999 atau 51.6% yang ditunjukkan oleh BYAN tahun 2013 (MA). Nilai rata-rata

kepemilikan manajerial adalah sebesar 0.025933 atau 2.59% serta nilai standar deviasi sebesar 0.074301, yang menunjukkan bahwa tingkat sebaran data kepemilikan manajerial sebesar 0.074301.

Kemudian variabel *intellectual capital* (VAIC), dari hasil olah data menunjukkan bahwa nilai minimum *intellectual capital* (VAIC) sebesar -17.45924 yang ditunjukkan oleh BORN tahun 2013 (non MA) dan nilai maksimum sebesar 37.29941 yang ditunjukkan oleh PNLF tahun 2015 (non MA). Nilai rata-rata *intellectual capital* (VAIC) sebesar 5.609794 serta nilai standar deviasi sebesar 7.041983, yang menunjukkan bahwa tingkat sebaran data *intellectual capital* (VAIC) sebesar 7.041983.

Berdasarkan hasil dari olah data diketahui bahwa nilai minimum nilai perusahaan (TQ) sebesar 0.322510 yang ditunjukkan oleh SUGI tahun 2012 (MA) dan nilai maksimum sebesar 14.33362 yang ditunjukkan oleh UNVR tahun 2011. Nilai rata-rata nilai perusahaan (TQ) sebesar 1.764115 serta nilai standar deviasi sebesar 1.610024, yang menunjukkan bahwa tingkat sebaran data nilai perusahaan sebesar 1.610024.

Selanjutnya hasil olah data dari *dummy* (D) menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0 yang merupakan proyeksi dari perusahaan non merger dan akuisisi, dan nilai maksimum sebesar 1 yang merupakan proyeksi dari perusahaan merger dan akuisisi. Nilai rata-rata *dummy* (D) sebesar 0.333333

serta standar deviasi sebesar 0.473050, yang menunjukkan bahwa tingkat sebaran data *dummy* sebesar 0.473050.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan uji yang dilakukan untuk menguji apakah terdapat hubungan korelasi antara variabel independen pada model regresi. Regresi yang dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi yang kuat antara variabel independen atau tidak terjadi multikolinearitas. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat matriks korelasi antar variabel independen, apabila koefisien korelasi lebih dari 0.8 maka terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen atau terjadi multikolinearitas. Berikut hasil analisis Uji Multikolinearitas dengan menggunakan aplikasi *Eviews 10* :

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

	DK	DKI	DUMMY	KA	KI	KM	TQ	VAIC
DK	1.0000	0.0238	0.1390	0.1765	-0.0200	-0.0382	-0.0018	-0.0210
DKI	0.0238	1.0000	-0.0993	0.0383	-0.1171	0.0018	0.2527	0.0005
DUMMY	0.1390	-0.0993	1.0000	0.0847	-0.0417	-0.0223	0.0713	0.0926
KA	0.1765	0.0383	0.0847	1.0000	-0.0542	-0.0625	-0.0037	0.1008
KI	-0.0200	-0.1171	-0.0417	-0.0542	1.0000	-0.0513	-0.1031	0.0894
KM	-0.0382	0.0018	-0.0223	-0.0625	-0.0513	1.0000	0.0242	0.0245
TQ	-0.0018	0.2527	0.0713	-0.0037	-0.1031	0.0242	1.0000	-0.0448
VAIC	-0.0210	0.0005	0.0926	0.1008	0.0894	0.0245	-0.0448	1.0000

Sumber : *Olahan data sekunder Eviews, 2019.*

Hasil olah data diatas terlihat bahwa nilai koefisien regresi seluruh variabel independen kurang 0.8. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi gejala autokorelasi. Untuk menganalisis ada atau tidaknya autokorelasi dapat dengan menggunakan Uji *Correlogram Squared of Residual* dengan ketentuan apabila nilai probabilitas lebih dari 0.1 maka tidak terjadi autokorelasi. Berikut adalah hasil analisis Uji Autokorelasi:

Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi

Date: 01/10/19 Time: 21:39			
Sample: 1 144			
Included observations: 144			
AC	PAC	Q-Stat	Prob
0.014	0.014	0.0296	0.863
0.047	0.047	0.3583	0.836

Sumber : *Olahan data sekunder Eviews, 2019.*

Berdasarkan hasil analisis diatas, nilai probabilitas diatas 0.1 sehingga dapat disimpulkan penelitian ini tidak mengalami autokorelasi.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual. Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi penyimpangan heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji Glejser dengan ketentuan pengambilan keputusan apabila nilai probabilitas $\text{Obs}^*\text{R-squared} > \alpha$ sebesar 10% (0.1) maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut hasil analisis Uji Heteroskedastisitas menggunakan aplikasi *Eviews 10*:

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	4.981279	Prob. F(12,131)	0
Obs*R-squared	45.1193	Prob. Chi-Square(12)	0
Scaled explained SS	63.90279	Prob. Chi-Square(12)	0

Sumber: *Olahan data sekunder Eviews, 2019.*

Berdasarkan hasil analisis diatas terlihat bahwa nilai probabilitas $\text{Obs}^*\text{R-squared}$ sebesar 0.0, yaitu kurang dari $\alpha = 10\%$ (0.1), sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan uji asumsi klasik terdapat penyimpangan heteroskedastisitas sehingga analisis regresi linear berganda disesuaikan dengan metode HAC Newey West untuk menyesuaikan *standard error* agar

lebih konsisten, sehingga dapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil analisis regresi:

Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi

Dependent Variable: TQ				
Method: Least Squares				
Date: 01/10/19 Time: 21:38				
Sample: 1 144				
Included observations: 144				
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 5.0000)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.18795	1.28519	0.14624	0.884
KM	-0.452741	1.77231	-0.2555	0.7988
KI	-0.506554	0.53121	-0.9536	0.342
DK	-0.032168	0.07069	-0.4551	0.6498
DKI	0.60315	1.55333	0.3883	0.6984
KA	0.482838	0.23676	2.03933	0.0434
VAIC	-0.005077	0.01198	-0.4237	0.6725
DUMMY*KM	2.368587	1.84073	1.28677	0.2004
DUMMY*KI	-0.692207	1.75742	-0.3939	0.6943
DUMMY*DK	-0.026722	0.11421	-0.234	0.8154
DUMMY*DKI	9.100316	5.1873	1.75435	0.0817
DUMMY*KA	-0.808238	0.35847	-2.2547	0.0258
DUMMY*VAIC	-0.042369	0.04122	-1.0279	0.3059
R-squared	0.200947	Mean dependent var	1.76412	
Adjusted R-squared	0.127751	S.D. dependent var	1.61002	
S.E. of regression	1.50367	Akaike info criterion	3.73963	
Sum squared resid	296.1941	Schwarz criterion	4.00774	
Log likelihood	-256.2537	Hannan-Quinn criter.	3.84858	
F-statistic	2.745334	Durbin-Watson stat	2.00473	
Prob(F-statistic)	0.002365	Wald F-statistic	7.28462	
Prob(Wald F-statistic)	0			

Sumber: *Olahan data sekunder Eviews, 2019.*

Dari hasil olahan data diatas maka persamaan regresi linearnya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} TQ = & 0.187950 - 0.452741*KM - 0.506554*KI - 0.032168*DK + 0.603150*DKI \\ & + 0.482838*KA - 0.005077*VAIC + 2.368587 \text{ DUMMY*}KM - 0.692207 \\ & \text{DUMMY*}KI - 0.026722 \text{ DUMMY*}DK + 9.100316*\text{DUMMY DK}I - \\ & 0.808238 \text{ DUMMY*}KA - 0.042369 \text{ DUMMY*}VAIC \end{aligned}$$

Dari persamaan regresi linear diatas dapat diartikan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil olah data terlihat bahwa variabel independen / variabel bebas menunjukkan nilai F hitung sebesar 2.745334 dan tingkat signifikansi Prob(F-statistic) sebesar 0.002365, sehingga nilainya kurang dari 0.1 ($\alpha=10\%$). Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, *intellectual capital*) dan interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Dalam persamaan regresi tersebut nilai konstanta C sebesar 0.187950, artinya apabila variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), ukuran dewan komisaris (DK), proporsi dewan komisaris independen (DKI), ukuran komite audit (KA), *intellectual capital* (VAIC), dan interaksi variabel *dummy* merger dan akuisisi (D) pada kepemilikan manajerial (DUMMY*KM), kepemilikan institusional (DUMMY*KI), ukuran dewan komisaris (DUMMY*DK), proporsi

dewan komisaris independen (DUMMY*DKI), ukuran komite audit (DUMMY*KA), *intellectual capital* (DUMMY*VAIC) tidak berubah atau sama dengan 0 (nol), maka nilai perusahaan (TQ) sebesar 0.187950.

Variabel independen kepemilikan manajerial (KM) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.452741. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan menurun sebesar 0.452741 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabel independennya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel kepemilikan manajerial (KM) adalah sebesar 0.7988 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen kepemilikan institusional (KI) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.506554. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila kepemilikan institusional meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan menurun sebesar 0.506554 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabel independennya. Hasil

olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel kepemilikan institusional (KI) adalah sebesar 0.3420 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen ukuran dewan komisaris (DK) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.032168. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila ukuran dewan komisaris meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan menurun sebesar 0.032168 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabel independennya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel ukuran dewan komisaris (DK) adalah sebesar 0.6498 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris (DK) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen proporsi dewan komisaris independen (DKI) memiliki koefisien regresi positif yaitu sebesar 0.603150. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila ukuran dewan komisaris meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan meningkat sebesar 0.603150 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini

dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabel independennya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel proporsi dewan komisaris independen (DKI) adalah sebesar 0.6984 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris (DKI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen ukuran komite audit (KA) memiliki koefisien regresi positif yaitu sebesar 0.482838. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila ukuran dewan komisaris meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan meningkat sebesar 0.482838 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabel independennya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel ukuran komite audit (KA) adalah sebesar 0.0434 dimana nilainya kurang dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran komite audit (KA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (TQ).

Variabel independen *intellectual capital* (VAIC) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.005077. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila *intellectual capital* meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan menurun sebesar 0.005077 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan

dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabel independennya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel *intellectual capital* (IC) adalah sebesar 0.6725 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* (IC) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial (DUMMY*KM) memiliki koefisien regresi positif yaitu sebesar 2.368587. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial (DUMMY*KM) meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan meningkat sebesar 2.368587 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabelnya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial (DUMMY*KM) adalah sebesar 0.2004 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial (DUMMY*KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ). Dengan kata lain tidak ada perbedaan pengaruh kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (TQ) saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi atau pada perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi, karena

pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi kepemilikan manajerial (KM) juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional (DUMMY*KI) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.692207. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional (DUMMY*KI) meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan menurun sebesar 0.692207 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabelnya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional (DUMMY*KI) adalah sebesar 0.6943 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional (DUMMY*KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ). Dengan kata lain tidak ada perbedaan pengaruh kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (TQ) saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi atau pada perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi, karena pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi kepemilikan institusional (KI) juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris (DUMMY*DK) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0.026722. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris (DUMMY*DK) meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan menurun sebesar 0.026722 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabelnya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris (DUMMY*DK) adalah sebesar 0.8154 dimana nilainya lebih besar dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris (DUMMY*DK) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ). Dengan kata lain tidak ada perbedaan pengaruh ukuran dewan komisaris (DK) terhadap nilai perusahaan (TQ) saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi atau pada perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi, karena pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi ukuran dewan komisaris (DK) juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen (DUMMY*DKI) memiliki koefisien regresi positif yaitu sebesar 9.100316. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila interaksi antara *dummy*

(merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen ($DUMMY*DKI$) meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan meningkat sebesar 9.100316 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabelnya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen ($DUMMY*DKI$) adalah sebesar 0.0817 dimana nilainya kurang dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen ($DUMMY*DKI$) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (TQ). Menunjukkan bahwa terdapat beda pengaruh saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dimana proporsi dewan komisaris independen (DKI) berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan (TQ), karena pada perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi proporsi dewan komisaris independen (DKI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit ($DUMMY*KA$) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar - 0.808238. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit ($DUMMY*KA$) meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan menurun sebesar 0.808238 skor dengan anggapan variabel

lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabelnya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit (DUMMY*KA) adalah sebesar 0.0258 dimana nilainya kurang dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit (DUMMY*KA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (TQ). Terdapat perbedaan pengaruh dimana saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi pengaruh ukuran komite audit (KA) melemah (negatif), karena pada perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi, ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (TQ).

Interaksi variabel *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual capital* (DUMMY*VAIC) memiliki koefisien regresi negatif yaitu sebesar - 0.042369. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual capital* (DUMMY*VAIC) meningkat sebesar 1 skor maka nilai perusahaan (TQ) akan menurun sebesar 0.042369 skor dengan anggapan variabel lain konstan. Untuk melihat seberapa jauh taraf signifikansi pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun individual terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t, yaitu dengan melihat probabilitas setiap variabelnya. Hasil olah data menunjukkan bahwa probabilitas variabel interaksi

antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual capital* (DUMMY*VAIC) adalah sebesar 0.3059 dimana nilainya kurang dari 0.1, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual* (DUMMY*VAIC) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ). Dengan kata lain tidak ada perbedaan pengaruh VAIC terhadap nilai perusahaan (TQ) saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi atau pada perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi, karena pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi VAIC juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TQ).

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas kepemilikan manajerial adalah 0.7988, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi mungkin karena jumlah kepemilikan manajerial yang masih rendah yang menyebabkan pihak manajemen belum maksimal dalam mengelola perusahaan dan tidak memiliki peran yang maksimal dalam mengambil keputusan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian yang dilakukan Dewi & Sanica (2017) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan. Namun bententangan dengan hasil penelitian Mukhtaruddin (2014) yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lalu berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan manajerial yaitu sebesar 0.2004 lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian tidak ada perbedaan pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut terjadi mungkin karena merger dan akuisisi belum tentu meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, sehingga peran manajemen dapat belum lebih maksimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas kepemilikan institusional adalah 0.3420, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Devi (2013) kepemilikan institusional yaitu

merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti asuransi, bank, perusahaan investasi atau kepemilikan institusi lain. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional tidaklah terpusat sehingga dimungkinkan pengawasan yang dilakukan menjadi kurang optimal. Selain itu ketika investor institusi kurang puas maka mereka dapat menarik sahamnya kembali sehingga pengawasan berkurang untuk memicu peningkatan kerja manajerial.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Vintilla *et al.* (2015) dan Dewi & Sanica (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan oleh hasil penelitian yang dilakukan. Mc Connel & Servaes dalam Vintilla *et al.* (2015) dan Mukhtaruddin (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Lalu berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan kepemilikan institusional yaitu sebesar 0.6943 lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian tidak ada perbedaan pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal

tersebut terjadi mungkin karena merger dan akuisisi belum tentu meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan menjadi lebih mapan, sehingga tingkat pengawasan belum tentu lebih maksimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas ukuran dewan komisaris adalah 0.6498, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena ukuran dewan komisaris yang terlalu kecil sehingga dapat memperlamban prosens pengambilan keputusan sehingga kurang efektif dan berdampak pada tingkat pengawasan yang kurang optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Bukhori dalam Sairoh (2013) dan Sairoh *et al* (2013) bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Mukhtaruddin (2014) dan Siahaan (2013) bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Lalu berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran dewan komisaris yaitu sebesar 0.8154 lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Sehingga menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan

pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian tidak ada perbedaan pengaruh dari ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun pada saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut terjadi mungkin karena merger dan akuisisi belum tentu meningkatkan komposisi atau perubahan komposisi dewan komisaris sehingga tidak menjamin bahwa fungsi pengawasan akan berjalan lebih optimal dan meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.4 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas proporsi dewan komisaris independen adalah 0.6984, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena penambahan proporsi dewan komisaris independen mungkin hanya sebagai formalitas ditambah dengan dewan komisaris independen kurang efektif dalam menjalankan fungsinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Siahaan (2013), Mukhtaruddin *et al* (2014) dan Sairoh *et al* (2013) bahwan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan proporsi dewan komisaris independen yaitu sebesar 0.0817, kurang dari taraf signifikansi 0.1 dengan koefisien regresi sebesar 8.801664. Sehingga menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian terdapat perbedaan pengaruh dari proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut terjadi mungkin karena melalui masalah yang timbul dalam merger dan akuisisi menyebabkan kinerja dewan komisaris independen lebih optimal dan mampu mengurangi kerucaran dalam pelaporan keuangan ataupun menangani masalah yang muncul antara dewan direksi dan pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.5 Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas ukuran komite adalah 0.0434, kurang dari taraf signifikansi 0.1 dengan koefisien regresi 0.511433. Artinya variabel ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tugas komite audit berjalan dengan baik sehingga tanggung jawab manajemen yang dilaporkan

dalam laporan keuangan lebih transparan sehingga mampu menarik pasar modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Siallagan dan Machfoedz dalam Mukhtaruddin *et al* (2014) dan Obradovich dan Gill (2013).

Berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan ukuran komite audit yaitu sebesar 0.0258, kurang dari taraf signifikansi 0.1 dengan koefisien regresi negatif sebesar -0.828827. Sehingga menunjukkan bahwa ukuran komite audit lebih berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian terdapat perbedaan pengaruh dari ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi. Akan tetapi pengaruh komite audit pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi melemah. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika ukuran komite audit bertambah maka akan mengurangi nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Mungkin semakin banyak jumlah komite audit belum menjamin peningkatan mutu kinerja perusahaan, bisa saja dengan meningkatkan ukuran komite audit akan memecah belah pekerjaan, sehingga tidak berjalan secara efektif dan efisien.

4.4.6 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saat Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil olah data ditemukan bahwa probabilitas *intellectual capital* adalah 0.6091 ,lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Artinya variabel *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin terjadi karena investor belum mempertimbangkan seluruh kompone dari *intellectual capital* (VAIC), dimana investor lebih melihat komponen fisik dan keuangan (*capital employed* / VACA) sebagai bahan pertimbangan, sehingga hal ini mungkin menyebabkan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sriastutik (2017) bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil olah data, probabilitas interaksi *dummy* (merger dan akuisisi) dengan *intellectual capital* yaitu sebesar 0.3502, lebih besar dari taraf signifikansi 0.1. Sehingga menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian tidak ada perberdaan pengaruh dari *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun pada saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi dalam hal ini mungkin tidak memberikan sumber daya yang tepat, efektif dan efisien dan

belum tentu menciptakan *intellectual capital* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan, sehingga belum tentu berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan dan nilai dari perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, *intellectual capital* (VAIC), *dummy* (merger dan akuisisi) dan nilai perusahaan (Tobin's Q), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Jadi, hipotesis pertama ditolak, tidak ada perbedaan pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun saat tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal ini mungkin terjadi karena jumlah kepemilikan manajerial yang masih rendah yang menyebabkan pihak manajemen belum maksimal dalam mengelola perusahaan serta aktivitas merger dan akuisisi belum tentu meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial.

2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Jadi hipotesis kedua ditolak, tidak ada perbedaan pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun saat tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal ini mungkin terjadi karena merger dan akuisisi belum tentu meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan menjadi lebih mapan, sehingga tingkat pengawasan tidak lebih maksimal.
3. Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Jadi, hipotesis ketiga ditolak, tidak ada perbedaan pengaruh dari ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun saat tidak melakukan merger dan akuisisi. Aktivitas merger dan akuisisi tidak meningkatkan proposi dan kinerja dari dewan komisaris.
4. Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun proporsi dewan komisaris lebih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Jadi, hipotesis keempat diterima, terdapat perbedaan pengaruh dari

proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut terjadi mungkin karena aktivitas merger dan akuisisi meningkatkan optimalisasi kinerja dewan komisaris independen.

5. Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun ukuran komite audit lebih berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Jadi, hipotesis kelima ditolak, terdapat perbedaan pengaruh dari ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Namun pengaruh komite audit cenderung melemah terhadap nilai perusahaan pada saat melakukan merger dan akuisisi. Kemungkinan hal tersebut terjadi karena banyaknya komite audit saat merger dan akuisisi tidak menjamin peningkatan kualitas dan mutu kinerja perusahaan.
6. *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Jadi, hipotesis keenam ditolak, tidak ada perbedaan pengaruh dari *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maupun saat perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi.

Kemungkinan merger dan akuisisi tidak memberikan peningkatan sumber daya yang tepat efektif dan efisien sehingga belum tentu menambah nilai dair *intellectual capital* begitupun nilai perusahaan.

5.2 SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, penulis akan menyampai beberapa saran yaitu sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel dan jumlah sampel penelitian agar penelitian lebih akurat. Penelitian ini menggunakan 6 variabel independen dan 144 sampel perusahaan, dengan keterbatasan ini mungkin dapat menimbulkan kesimpulan yang berbeda apabila peneliti selanjutnya menambah variabel dan jumlah sampel yang diteliti.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya tidak hanya meneliti pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi namun bisa ditambah periodenya setelah melakukan merger dan akuisisi sehingga dapat melihat adanya pengaruh yang lebih jelas.

DAFTAR PUSTAKA

- Aida, R. N., Rahmawati, E. (2015). *Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek Intervening Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi & Investasi Vol. 14 No. 2 pg: 96-109.
- Arifin. (2005). *Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan)* Disampaikan Pada Sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro.
- Berzkaine, I., Zelgalve, E. (2014). *Intellectual Capital and Company Value*. Social and Behavioral Sciences (110): 887-896. Latvia, 2013: Contemporary Issues in Business, Management and Education
- Debby, J. F. Mukhtaruddin., Yuniarti, E., Saputra, D., Abukosim. (2014). *Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange*. GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol.3 No.4.
- Devi, Aslintania. (2013). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (Gcg) Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2013)*. Jurnal TEKUN Vol. 4 No. 2
- Dewi, K., Sanica I. Gede. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Vol. 2 No. 1
- Guthrie, J. Petty, R. Ricceri, F. (2006). *The voluntary reporting of intellectual capital Comparing evidence from Hong Kong and Australia*. Journal of Intellectual Capital Vol 7 No 2 pg: 254-271.
- Hit, M. A., Xu, K., Carnes, C. M. (2016). *Resource Based Theory In Operations Management Research*. Journal of Operations Management Vol. 41 pg: 77-94.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. Journal of Financial Economics Vol.3 pg: 305-360.
- Lestari. (2017). *Pengaruh Intellectual Capital & Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis Vol. 14 No. 1 pg: 17-39.

- Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi Jilid 1*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Mukhtaruddin., Relasari., Felmania, M. (2014). *Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange*. International Journal of Finance & Accounting Studies Vol. 2 No. 1
- Nuryaman.(2015). *The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable*. Social and Behavioral Sciences (211): 292-298. Bali, 17-18 September 2015: 2nd Global Conference on Business and Social Science.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2013). *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms*. International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 91, 1-14.
- Outlook Ekonomi Indonesia Bank Indonesia, 2009.*
- Sairoh, ZF. Swandari, F., Effendi, W. (2013). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (Gcg) Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 1, No. 3
- Selcuk, E. A. (2015). *Do mergers and acquisitions create value for Turkish target firms? An event study analysis*. Procedia Economics and Finance (30) 15 – 21. Rome, Italy, 14-17 April 2015 dan London, UK, 25-28 Agustus 2015: 3rd & 4th Economics & Finance Conference.
- Siahaan F. O. P. (2013). *The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value*. GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol.2 No.4,
- Sriastutik, W. (2017) *Pengaruh Intellectual Capital, Pengungkapan Intellectual Capital Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 6 No. 12
- Sudarsanam, P. S. (1995). *The Essence of Merger and Acquisitions*. Yogyakarta: Penerbit ANDI dan Simon Schuster (Asia) Pte. Ltd.
- Surya, I., Yustiavandana, I. (2006). *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Suwarjuwono, T. Kadir A. P. (2003). *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. Jurnal Akuntansi Keuangan Vol 5. No. 1 pg: 35-57.

- Tan, H. P., Plowman, D., & Hancock, P. (2007). *Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*. *Journal of Intellectual Capital* Vol 8, pg:76–95.
- Tjager, I.N., Alijoyo, F. A., Djemat, H.R., dan Soe mbodo, B. (2003). *Corporate Governance*. Jakarta: Prenhallindo.
- Ulum, Ihyaul. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Vintila, G., Gherghina, S. C. (2015). *Does Ownership Structure Influence Firm Value? An Empirical Research towards the Bucharest Stock Exchange Listed Companies*. *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 5 No.2 pg: 501-514.

LAMPIRAN

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Merger dan Akuisisi

NO	TANGGAL	KODE	PERUSAHAAN	
			PENGAKUISISI	DIAKUISISI
1	27 Desember 2010	ASII	PT Astra international Tbk.	PT General Electric Services
2	6 Januari 2011	UNVR	Unilever Holding BV	Sara Lee Body Care, Tbk
3	13 April 2011	APLN	PT Agung Podomoro Land, Tbk	PT Buana Surya Makmur & PT Pesona Gerbang Karawang
4	18 Mei 2011	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk.	PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa
5	10 Juni 2011	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	PT. Margabumi Adhikaraya
6	28 Juni 2011	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk.	PT Indosiar Karya Media Tbk.
7	12 Oktober 2011	MAPI	PT Mitra Adi Perkasa	PT Premiere Doughnut Indonesia
8	14 Oktober 2011	INDR	Indorama Netherlands BV dan PT Indorama Synthetics Tbk	PT Polyprima Karyareksa
9	27 November 2011	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk	PT. Banten West Java Tourism Development & PT Tanjung Lesung Leisure Industry
10	19 Maret 2012	MBSS	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	PT Mitra Alam Segara Sejati
11	18 Juli 2012	PALM	PT Provident Agro Tbk	PT Nusaraya Permai dan PT Alam Permai
12	3 Agustus 2012	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	PT Hale International
13	28 Agustus 2012	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	PT Garuda Adhimatra Indonesia
14	19 September 2012	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	PT Rahardja Ekalancar
15	09 November 2012	SUGI	PT Sugih Energy Tbk	Eurorich Group Ltd

16	11 Desember 2012	COWL	PT Cowell Development Tbk	PT Plaza Adika Lestari
17	16 Mei 2013	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	PT Pakoakuina
18	29 Mei 2013	ENRG	PT Energi Mega Perkasa	PT Kencana Surya Perkasa
19	10 Juni 2013	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	PT Mentari Pertiwi Makmur
20	02 Juli 2013	HRUM	PT Harum Energy Tbk	PT Karya Usaha Pertiwi
21	31 Juli 2013	BYAN	PT Bayan Resources Tbk	PT Apira Utama
22	10 September 2013	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	PT Oki Pulp & Paper Mills
23	10 September 2013	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	PT Mitra Telekomunikasi Selular
24	30 September 2013	INDS	PT Indospring Tbk	PT Sinar Indra Nusa Jaya
25	18 Desember 2013	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia	PT Patrakom
26	26 Desember 2013	DUTI	PT Duta Pertiwi Makmur	PT Wijaya Pratama Raya
27	20 Februari 2014	MDLN	PT Modernland Realty, Tbk	PT Mitra Sindo Sukses & PT Mitra Sindo Makmur
28	22 Mei 2014	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	PT Golden Plantation
29	10 Juni 2014	MYRX	PT Hanson Internasional Tbk,	PT Mandiri Mega Jaya
30	24 Juli 2014	AALI	PT Astra Agro Lestari	PT Palma Plantasindo
31	19 Agustus 2014	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk	PT Rashalsiar Cakra Medika
32	30 September 2014	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	PT Berlico Mulia
33	16 Januari 2015	BCAP	PT MNC Kapital Indonesia Tbk	PT Indo Finance Perkasa
34	19 Januari 2015	GOLL	PT Golden Plantation Tbk	PT Persada Alam Hijau
35	3 Februari 2015	KBLV	PT First Media Tbk	PT Mitra Mandiri Mantap
36	5 Mei 2015	DSSA	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	United Fiber System Limited
37	29 Januari 2016	DEWA	PT Darma Henwa Tbk	PT Cipta Multi Prima

38	16 Februari 2016	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk	PT Axioo International Indonesia
39	29 Maret 2016	LSIP	PT London Sumatera Indonesia Tbk	PT Pasir Luhur
40	16 Mei 2016	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.	PT Citra Asri Property
41	19 September 2016	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	PT Multi Makanan Permai
42	19 September 2016	PPRO	PT PP Properti Tbk	PT Wisma Seratus Sejahtera
43	13 Oktober 2016	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk	PT Era Mitra Selaras
44	3 Januari 2017	MEDC	PT. Medco Energi International Tbk	Lundin Sea Holding BV
45	26 Mei 2017	RIMO	PT Rimo International Lestari Tbk	PT Hokindo Properti Investama
46	21 Juli 2017	PPRE	PT PP Presisi	PT Lancarjaya Mandiri Abadi
47	05 September 2017	ACST	PT Acset Indonusa Tbk	PT Bintai Kidenko Engineering Indonesia
48	20 Oktober 2017	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	PT Tepian Indah Sukses

Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan Non Merger dan Akuisisi

No	Tahun	Kode												
1	2010	GDYR	23	2012	INAF	45	2013	SGRO	67	2015	FISH	89	2017	SMMT
2	2010	GJTL	24	2012	KAEF	46	2013	MAGP	68	2015	HEXA	90	2017	TOBA
3	2011	CITA	25	2012	GIAA	47	2013	CENT	69	2015	SMAR	91	2017	ESSA
4	2011	TINS	26	2012	HITS	48	2013	CSAP	70	2015	SSMS	92	2017	RUIS
5	2011	BAPA	27	2012	GZCO	49	2013	ALDO	71	2015	JTPE	93	2017	BALI
6	2011	BCIP	28	2012	JAWA	50	2013	FASW	72	2015	TMPO	94	2017	BUKK
7	2011	ABBA	29	2012	GEMA	51	2013	EXCL	73	2016	DOID	95	2017	HERO
8	2011	FORU	30	2012	ITMA	52	2013	ISAT	74	2016	BUMI	96	2017	KOIN
9	2011	ADMG	31	2012	AIMS	53	2014	ANJT	75	2016	ECII			
10	2011	ARGO	32	2012	AKRA	54	2014	BWPT	76	2016	GOLD			
11	2011	CMNP	33	2013	IMAS	55	2014	ALTO	77	2016	KKGI			
12	2011	META	34	2013	LPIN	56	2014	CEKA	78	2016	PTBA			
13	2011	BIPP	35	2013	ATPK	57	2014	SCBD	79	2016	CPIN			
14	2011	BKDP	36	2013	BORN	58	2014	RODA	80	2016	MAIN			
15	2011	ACES	37	2013	LPKR	59	2014	BMTR	81	2016	TBLA			
16	2011	AMRT	38	2013	MKPI	60	2014	PLAS	82	2016	UNSP			
17	2011	ADES	39	2013	BIPI	61	2014	MERK	83	2016	DART			
18	2011	TCID	40	2013	ELSA	62	2014	PYFA	84	2016	DILD			
19	2012	BKSL	41	2013	ADRO	63	2014	SAME	85	2016	EMDE			
20	2012	CTRA	42	2013	ARII	64	2014	SRAJ	86	2016	JPRT			
21	2012	FMII	43	2013	NIPS	65	2015	VICO	87	2017	ADHI			
22	2012	LPCK	44	2013	MASA	66	2015	PNLF	88	2017	WSKT			

Lampiran 3. Mekanisme GCG Perusahaan Merger dan Akuisisi

SEKTOR INDUSTRI DASAR & KIMIA										
TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2013	TKIM	1335702240	0	0	3	0.000%	0%	3	7	43%
2016	JPFA	11390198170	121957200	1366664650	2	1.071%	12%	3	5	40%
SEKTOR ANEKA INDUSTRI										
TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2010	ASII	4048355314	6971500	236201912	5	0.172%	6%	4	11	45%
2011	INDR	654000000	13085714	374164000	2	2.001%	57%	3	5	40%
2013	AUTO	4,819,733,000	3103000	118707500	3	0.064%	2%	3	11	27%
2013	INDS	525000000	2285148	0	1	0.435%	0%	3	3	33%
SEKTOR PROPERTY, RA & KONS B										
TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	UNVR	7,630,000,000	0	0	4	0.000%	0%	3	5	80%
2012	KLBF	50,780,072,110	4372500	1187846700	2	0.009%	2%	3	6	33%
2014	SIDO	4,819,733,000	3103000	118707500	3	0.064%	2%	3	11	27%
2014	AISA	3,218,600,000	0	502,420,700	1	0.000%	16%	4	6	17%
SEKTOR INDUSTRI BARANG & KONSUMSI										
TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	APLN	20,500,000,000	635698	0	1	0.003%	0%	3	3	33%
2011	KIJA	19,816,894,728	0	4648674414	1	0.000%	23%	3	3	33%
2012	ASRI	19,649,411,088	0	1,664,047,500	2	0.000%	8%	5	5	40%

2012	COWL	4,871,214,021	0	0	1	0.000%	0%	3	3	33%
2013	DUTI	1849974879	0	38432125	2	0.000%	2%	3	6	33%
2014	MDLN	12533067322	0	0	2	0.000%	0%	3	5	40%
2016	PLIN	3550000000	45300	1181830817	1	0.001%	33%	3	4	25%
2016	PPRO	6199897354	147200	1335601316	2	0.002%	22%	3	6	33%
2017	ACST	700000000	0	89892380	1	0.000%	13%	3	3	33%
SEKTOR PERTAMBANGAN										
TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	ANTM	9523038000	595250	2194014545	2	0.006%	23%	7	6	33%
2013	ENRG	44,642,530,693	1734500	13601335768	2	0.004%	30%	3	4	50%
2013	HRUM	2703620000	275000	0	2	0.010%	0%	3	5	40%
2013	BYAN	3,333,333,500	1719995500	333,333,500	2	51.60%	10%	3	5	40%
2016	DEWA	21853733792	0	7885395390	2	0.000%	36%	3	6	33%
2016	GEMS	5,882,353,000	2500	49809900	3	0.000%	0.8%	3	6	50%
2017	MEDC	17596470667	157,911,997	6314962959	2	0.90%	36%	3	5	40%
2017	IMTG	1,129,925,000	1023380	155475869	2	0.09%	14%	3	7	29%
SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORT										
TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	JSMR	6800000000	1459000	892882367	2	0.021%	13%	4	6	33%
2012	MBSS	1750026639	312500	0	3	0.018%	0%	3	8	38%
2013	TLKM	100799996400	29160	10031129780	2	0.000%	10%	6	6	33%
2017	PPRE	10224271000	0	2352791000	1	0.00%	23%	3	6	17%
SEKTOR PERDAGANGAN, JASA & INVESTASI										

TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	EMTK	5,640,032,442	2274711817	934468624	2	40.33%	17%	3	6	33%
2011	MAPI	1660000000	0	0	2	0.00%	0%	3	5	40%
2012	TURI	5,580,000,000	0	27750000	2	0.00%	0.50%	4	5	40%
2012	SUGI	24676862000	0	16292511321	1	0.00%	66.0%	3	3	33%
2013	TELE	5472508880	0	3500000000	1	0.00%	64.0%	3	3	33%
2014	MYRX	14210700000	1,271,357,343	3361076923	2	8.95%	23.7%	3	4	50%
2014	SILO	1156100000	0	6990000000	3	0.00%	60.5%	3	7	43%
2015	KBLV	1742167907	0	0	5	0.00%	0.0%	3	9	56%
2015	DSSA	770552320	0	0	2	0.00%	0.0%	3	4	50%
2016	ERAA	2900000000	10203960	132689800	1	0.35%	4.6%	3	3	33%
2017	RIMO	40,936,000,000	2753560231	198447000	2	6.73%	0.48%	3	3	67%
SEKTOR PERTANIAN										
TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2012	PALM	4927986000	0	2134417500	3	0.00%	43%	0	6	50%
2013	SIMP	15690000000	372500	0	2	0.002%	0%	3	6	33%
2014	AALI	1,574,745,000	0	0	2	0.00%	0%	3	6	33%
2015	GOLL	3665000000	10,000	0	1	0.00%	0%	3	3	33%
2016	LSIP	6,822,863,965	0	759384760	2	0.00%	11%	3	6	33%
SEKTOR KEUANGAN										
TH	KODE	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2015	BCAP	4689385060	14493300	3380261155	1	0.31%	72%	3	3	33%

Lampiran 4. Mekanisme GCG Perusahaan Non Merger dan Akuisisi

SEKTOR INDUSTRI DASAR & KIMIA											
TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2013	TKIM	ALDO	550000000	78769231	0	1	14.322%	0%	3	3	33%
2013		FASW	2477888787	374,431,345	1062683655	1	15.111%	43%	3	3	33%
2016	JPFA	CPIN	16398000000	352600	5860199489	2	0.002%	36%	5	4	50%
2016		MAIN	2238750000	0	23768365	3	0.000%	1%	5	5	60%
SEKTOR ANEKA INDUSTRI											
TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2010	ASII	GDYR	41000000	0	0	1	0.000%	0%	3	3	33%
2010		GJTL	3484800000	2912500	2052125563	3	0.084%	59%	3	8	38%
2011	INDR	ADMG	3889179559	0	1681173417	2	0.000%	43%	3	7	29%
2011		ARGO	335557450	8290500	27459750	3	2.471%	8%	3	6	50%
2013	AUTO	IMAS	2765278412	0	1976765774	3	0.000%	71%	3	7	43%
2013		LPIN	21250000	0	3070000	1	0.000%	14%	3	3	33%
2013	INDS	NIPS	720000000	89280000	0	1	12.400%	0%	3	3	33%
2013		MASA	9182946945	280148000	2852500000	2	3.051%	31%	3	5	40%
SEKTOR INDUSTRI BARANG & KONSUMSI											
TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	UNVR	ADES	589896800	0	11288085	1	0.000%	2%	3	3	33%
2011		TCID	201066667	10422487	9677530	2	5.184%	5%	4	5	40%
2012	KLBF	INAF	3099267500	12087143	177278101	2	0.390%	6%	4	4	50%
2012		KAEF	5554000000	125000	0	2	0.002%	0%	3	5	40%
2014	SIDO	MERK	22400000	216000	1236054	1	0.964%	6%	2	3	33%

2014		PYFA	535080000	123480000	0	1	23.077%	0%	3	3	33%
2014	AISA	ALTO	2186527777	49000000	0	1	2.241%	0%	3	3	33%
2014		CEKA	297500000	2250000	258885500	2	0.756%	87%	3	4	50%
SEKTOR PROPERTY, RA & KONS B											
TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	APLN	BAPA	650000020	5000	0	2	0.001%	0%	3	4	50%
2011		BCIP	1428935000	87929000	749750000	1	6.153%	52%	3	3	33%
2011	KIJA	BIPP	1638218259	88153000	237346612	2	5.381%	14%	3	4	50%
2011		BKDP	7315022252	600000000	0	2	8.202%	0%	3	4	50%
2012	ASRI	BKSL	31396905010	0	4377266127	3	0.000%	14%	3	7	43%
2012		CTRA	16186816994	4675543000	1110705976	3	28.885%	7%	3	6	50%
2012	COWL	FMII	2721000000	0	1916000000	1	0.000%	70%	3	3	33%
2012		LPCK	696000000	0	0	3	0.000%	0%	3	6	50%
2013	DUTI	LPKR	23077689619	0	0	5	0.000%	0%	3	8	63%
2013		MKPI	948194000	26994815	0	7	2.847%	0%	4	22	32%
2014	MDLN	SCBD	3322092000	2000	0	2	0.000%	0%	3	5	40%
2014		RODA	13592126209	0	780188159	1	0.000%	6%	2	3	33%
2016	PLIN	DART	3141390962	0	0	1	0.000%	0%	3	3	33%
2016		DILD	10365854185	2280	4367946966	2	0.000%	42%	3	7	29%
2016	PPRO	EMDE	3350000000	263141680	576750400	2	7.855%	17%	2	5	40%
2016		JPRT	13750000000	0	1116666500	2	0.000%	8%	3	5	40%
2017	ACST	ADHI	3560849376	0	1108435841	2	0.000%	31%	2	6	33%
2017		WSKT	11692115809	49423634	738549432	2	0.423%	6%	4	6	33%
SEKTOR PERTAMBANGAN											
TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	ANTM	CITA	3370734900	0	0	1	0.000%	0%	3	2	50%

2011		TINS	5033020000	20000	0	3	0.000%	0%	4	6	50%
2013	ENRG	BIPI	36508170014	0	5929127500	2	0.000%	16%	3	4	50%
2013		ELSA	7928500000	0	465407000	2	0.000%	6%	4	5	40%
2013	HRUM	ADRO	31985962000	4846143450	15674522626	2	15.151%	49%	3	5	40%
2013		ARII	3000000000	653842000	312098500	2	21.795%	10%	3	6	33%
2013	BYAN	ATPK	5760245414	0	362006000	1	0.000%	6%	3	3	33%
2013		BORN	17693000000	0	0	3	0.000%	0%	2	5	60%
2016	DEWA	DOID	8325016732	21603500	489902300	4	0.260%	6%	3	7	57%
2016		BUMI	36627020427	0	11541699637	1	0.000%	32%	3	3	33%
2016	GEMS	KKGI	1000000000	3306800	648883000	2	0.331%	65%	3	5	40%
2016		PTBA	2304131850	56000	533109439	2	0.002%	23%	3	6	33%
2017	MEDC	ESSA	11000000000	1867367000	0	1	16.976%	0%	3	3	33%
2017		RUIS	7700000000	0	248095500	1	0.000%	32%	3	3	33%
2017	ITMG	SMMT	3150000000	0	395,053,632	1	0.000%	13%	3	3	33%
2017		TOBA	2012491000	54000	0	2	0.003%	0%	3	5	40%
SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORT											
TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	JSMR	CMNP	2000000000	0	235761500	2	0.000%	12%	4	5	40%
2011		META	13690452622	0	5503205906	1	0.000%	40%	4	3	33%
2012	MBSS	GIAA	22640996000	3908802	2466965725	2	0.017%	11%	3	6	33%
2012		HITS	4661183654	0	0	1	0.000%	0%	3	2	50%
2013	TLKM	EXCL	8,534,490,667	0	5,674,125,290	2	0.000%	66%	4	7	29%
2013		ISAT	5433933500	10000	298880950	4	0.000%	6%	5	10	40%
2017	PPRE	BALI	3,634,456,700	50000	193014738	1	0.001%	5%	3	3	33%
2017		BUKK	2640452000	845,846,940	63226500	2	32.034%	2%	3	4	50%
SEKTOR PERDAGANGAN, JASA & INVESTASI											

TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2011	EMTK	ABBA	2755125000	0	133238452	1	0.000%	5%	3	7	14%
2011		FORU	465224000	0	0	2	0.000%	0%	3	5	40%
2011	MAPI	ACES	1,715,000,000	10000	211992034	2	0.001%	12%	3	4	50%
2011		AMRT	3431777000	0	469380500	4	0.000%	14%	3	6	67%
2012	TURI	AIMS	110000000	862500	15000000	1	0.784%	14%	3	2	50%
2012		AKRA	3851443500	20220000	0	1	0.525%	0%	3	3	33%
2012	SUGI	GEMA	3851443500	24823000	0	1	0.645%	0%	3	3	33%
2012		ITMA	34000000	0	0	1	0.000%	0%	3	3	33%
2013	TELE	CENT	7424634500	0	970,994,500	1	0.000%	13%	3	3	33%
2013		CSAP	2895037800	156229000	0	2	5.396%	0%	3	5	40%
2014	MYRX	BMTR	14198613922	86911640	7046642500	2	0.612%	50%	3	6	33%
2014		PLAS	1159200000	0	85189100	1	0.000%	7%	3	2	50%
2014	SILO	SAME	1180000000	0	0	1	0.000%	0%	3	3	33%
2014		SRAJ	8030483593	75000000	3423076922	3	0.934%	43%	3	6	50%
2015	KBLV	JTPE	1,713,012,500	125000000	1212202500	1	7.297%	71%	3	2	50%
2015		TMPO	725000000	0	87627267	2	0.000%	12%	1	5	40%
2015	DSSA	FISH	480000000	0	350000000	1	0.000%	73%	3	4	25%
2015		HEXA	840000000		58589500	1	0.000%	7%	3	3	33%
2016	ERAA	ECII	1334333000	992800	82800000	2	0.074%	6%	3	5	40%
2016		GOLD	314600000	0	32177086	1	0.000%	10%	3	3	33%
2017	RIMO	HERO	4183634000	0	3535023747	3	0.000%	84%	3	9	33%
2017		KOIN	980,843,732	0	0	2	0.000%	0%	3	6	33%
SEKTOR PERTANIAN											
TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2012	PALM	GZCO	6000000000	385400000	2268502200	1	6.423%	38%	3	4	25%

2012		JAWA	3774685500	17760000	199804500	1	0.471%	5%	3	3	33%
2013	SIMP	SGRO	1890000000	0	83879356	2	0.000%	4%	3	4	50%
2013		MAGP	9000000000	0	600000000	2	0.000%	7%	3	4	50%
2014	AALI	ANJT	3334900000	313739130	210660600	4	9.408%	6%	3	8	50%
2014		BWPT	31525291000	10976300	22646492896	2	0.035%	72%	3	5	40%
2015	GOLL	SMAR	2872193366	250	0	4	0.000%	0%	3	8	50%
2015		SSMS	9525000000	0	0	1	0.000%	0%	3	2	50%
2016	LSIP	TBLA	5342098939	4676000	0	1	0.088%	0%	3	3	33%
2016		UNSP	13720471386	0	1825684072	2	0.000%	13%	3	6	33%
SEKTOR KEUANGAN LAINNYA											
TAHUN	MA	NON MA	SH BRDR	JS MNJ	JS INST	JML DKI	KM	KI	KA	DK	DKI
2015	BCAP	VICO	7742000180	61500000	0	1	0.794%	0%	3	3	33%
2015		PNLF	32022073293	0	19349442260	1	0.000%	60%	3	3	33%

Lampiran 5. *Intellectual Capital* (VAIC) Perusahaan Merger dan Akuisisi (OUTPUT, INPUT, CE, HC, SC, VA disajikan dalam jutaan)

SEKTOR INDUSTRI DASAR & KIMIA											
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2013	TKIM	\$1,270.93	\$1,224.74	\$825.28	\$19.18	\$27.01	\$46.19	0.0560	2.4082	0.5847	3.0489
2016	JPFA	28053395	24093105	12177334	1153920	2806370	3960290	0.3252	3.4320	0.7086	4.4659
SEKTOR ANEKA INDUSTRI											
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2010	ASII	136807000	113704027	63676000	4714000	18388973	23102973	4.901	4.901	0.796	10.598
2011	INDR	\$790.06	\$55.54	\$307.68	\$723.53	\$11.00	\$734.53	2.387	1.015	0.015	3.418
2013	AUTO	11506707	9908381	10616769	497617	1100709	1598326	0.151	3.212	0.689	4.051
2013	INDS	2040747	1526230	2164155	103227	411289	514517	0.238	4.984	0.799	6.021
SEKTOR INDUSTRI BARANG & KONSUMSI											
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	UNVR	23615938	18455267	7845241	996367	4164304	5160671	0.658	5.179	0.807	6.644
2012	KLBF	13750679	11658391	9143679	320253	1772035	2092288	0.229	6.533	0.847	7.609
2014	SIDO	2329066	1731715	3048859	228020	369331	597351	0.196	2.620	0.618	3.434
2014	AISA	4718978	2141365	3970971	224083	2353530	2577613	0.649	11.503	0.913	13.065

SEKTOR PROPERTY, RA & KONS B											
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	APLN	4005045	3123659	5713634	196483	684903	881386	0.154	4.486	0.777	5.417
2011	KIJA	1111452	554236	3827834	95501	461715	557216	0.146	5.835	0.829	6.809
2012	ASRI	3611651	1506588	5947966	74299	2030764	2105063	0.354	28.332	0.965	29.651
2012	COWL	278667	156119	203550	34560	87988	122549	0.602	3.546	0.718	4.866
2013	DUTI	1698241	736324	6800210	179574	782342	961917	0.141	5.357	0.813	6.311
2014	MDLN	2600767	2307674	6042317	146265	146827	293092	0.049	2.004	0.501	2.553
2016	PLIN	271117212	221158568	884468058	20370584	29588060	49958644	0.056	2.452	0.592	3.101
2016	PPRO	2162790	1746002	3333268	38698	378090	416788	0.125	10.770	0.907	11.802
2017	ACST	3047559	2243500	1586829	472767	331292	804059	0.507	1.701	0.412	2.619
SEKTOR PERTAMBANGAN											
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	ANTM	11014998	7462876	12696783	870679	2681443	3552121	0.280	4.080	0.755	5.114
2013	ENRG	\$983.59	\$803.46	\$1,061.35	\$6.73	\$173.40	\$180.13	0.170	26.773	0.963	27.905
2013	HRUM	\$841.36	\$780.73	\$438.26	\$11.05	\$49.58	\$60.63	0.138	5.486	0.818	6.442
2013	BYAN	\$1,165.73	\$1,169.89	\$389.85	\$55.84	-\$60.00	-\$4.16	-0.011	-0.074	14.428	14.343
2016	DEWA	\$263.78	\$246.67	\$225.50	\$7.56	\$9.55	\$17.11	0.076	2.263	0.558	2.897
2016	GEMS	\$392.31	\$344.11	\$288.71	\$12.93	\$35.28	\$48.20	0.167	3.729	0.732	4.628
2017	MEDC	\$1,151.71	\$987.37	\$1,592.00	\$6.40	\$157.94	\$164.34	0.103	25.679	0.961	26.743
2017	IMTG	\$1,692.79	\$1,385.53	\$1,207.00	\$57.00	\$250.26	\$307.26	0.255	5.390	0.814	6.460
SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORT											

INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	JSMR	4960473	1342151	10561862	1029532	2588789	3618321	0.343	3.515	0.715	4.573
2012	MBSS	\$141.38	\$86.26	\$248	\$17.90	\$37.21	\$55.11	0.222	3.079	0.675	3.976
2013	TLKM	86502000	56503000	97826000	9733000	20266000	29999000	0.307	3.082	0.676	4.064
2017	PPRE	1819520	1540921	2687315	31431	247168	278598	0.104	8.864	0.887	9.855
SEKTOR PERDAGANGAN, JASA & INVESTASI											
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	EMTK	4205429	3047265	5511240	420126	738038	1158163	0.210	2.757	0.637	3.604
2011	MAPI	3064129	2517698	2152324	187781	358650	546431	0.254	2.910	0.656	3.820
2012	TURI	10157122	9767318	2158103	275669	114135	389804	0.181	1.414	0.293	1.887
2012	SUGI	\$13.18	\$9.88	\$269.80	\$1.44	\$1.86	\$3.30	0.012	2.297	0.565	2.873
2013	TELE	10512389	10103908	1681618	113575	294906	408481	0.243	3.597	0.722	4.561
2014	MYRX	273176	258713	4862653	13418	1045	14463	0.003	1.078	0.072	1.153
2014	SILO	3356226	3014364	1713375	282155	59707	341862	0.200	1.212	0.175	1.586
2015	KBLV	1339922	3388812	6850757	323845	-2372735	-2048890	-0.299	-6.327	1.158	-5.468
2015	DSSA	\$505.50	\$176.98	\$967.00	\$31.83	\$296.69	\$328.52	0.340	10.321	0.903	11.564
2016	ERAA	20617011	19821617	3666646	537910	257485	795395	0.217	1.479	0.324	2.019
2017	RIMO	315758	229875	5213742	24418	61464	85883	0.016	3.517	0.716	4.249
SEKTOR PERTANIAN											
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2012	PALM	746200	707570	720855	67406	-28776	38630	0.054	0.573	-0.745	-0.118

2013	SIMP	13775318	1979779	16762744	807943	10987596	11795539	0.704	14.599	0.932	16.235
2014	AALI	16496221	13408615	14422131	502961	2584645	3087606	0.214	6.139	0.837	7.190
2015	GOLL	135285	145458	903175	14398	-24571	-10173	-0.011	-0.707	2.415	1.697
2016	LSIP	3932041	2875874	8206308	463235	592932	1056167	0.129	2.280	0.561	2.970
SEKTOR KEUANGAN											
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN MA											
TAHUN	KODE	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2015	BCAP	1357487	1007450	5225060	353581	-3544	350037	0.067	0.990	-0.010	1.047

Lampiran 6. Intellectual Capital (VAIC) Perusahaan Non Merger dan Akuisisi (OUTPUT, INPUT, CE, HC, SC, VA disajikan dalam jutaan)

SEKTOR INDUSTRI DASAR & KIMIA												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												
TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2013	TKIM	ALDO	410158	363545	334360	13733	32880	46613	0.139	3.394	0.705	4.239
2013		FASW	5067845	5282546	5443002	34355	-249056	-214701	-0.039	-6.249	1.160	-5.129
2016	JPFA	CPIN	38697737	35719543	16375099	760538	2217656	2978194	0.182	3.916	0.745	4.842
2016		MAIN	5247081	4741191	2127805	215657	290233	505890	0.238	2.346	0.574	3.157
SEKTOR ANEKA INDUSTRI												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												
TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2010	ASII	GDYR	\$193.18	\$183.69	\$53.00	\$2.18	\$7.32	\$9.49	0.179	4.361	0.771	5.310
2010		GJTL	10072894	9100749	4357221	141521	830624	972145	0.223	6.869	0.854	7.947
2011	INDR	ADMG	4893260	4548845	2866497	50127	294288	344415	0.120	6.871	0.854	7.845
2011		ARGO	849171	1059813	-5059	13097	-223739	-210642	41.64	-16.08	1.062	26.616
2013	AUTO	IMAS	21251391	19960130	7465350	485702	805559	1291261	0.173	2.659	0.624	3.455
2013		LPIN	87574	69552	151965	9466	8556	18022	0.119	1.904	0.475	2.497
2013	INDS	NIPS	912464	865885	269817	12706	33873	46579	0.173	3.666	0.727	4.566
2013		MASA	\$325.26	\$324.01	\$376.75	\$9.94	-\$8.70	\$1.24	0.003	0.125	-6.999	-6.871
SEKTOR INDUSTRI BARANG & KONSUMSI												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												

TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	UNVR	ADES	302717	248627	151715	38222	15868	54090	0.357	1.415	0.293	2.065
2011		TCID	1668289	1419482	1160707	108511	140296	248807	0.214	2.293	0.564	3.071
2012	KLBF	INAF	1156050	823056	692487	129484	203510	332994	0.481	2.572	0.611	3.664
2012		KAEF	3758376	3505025	1647297	47586	205765	253351	0.154	5.324	0.812	6.290
2014	SIDO	MERK	907230	614636	735162	111122	181472	292594	0.398	2.633	0.620	3.651
2014		PYFA	225482	182927	99215	39793	2762	42555	0.429	1.069	0.065	1.563
2014	AISA	ALTO	347861	319698	522515	38298	-10135	28163	0.054	0.735	-0.360	0.429
2014		CEKA	3702430	3566167	576577	17815	118448	136263	0.236	7.649	0.869	8.754
SEKTOR PROPERTY, RA & KONS B												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												
TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	APLN	BAPA	34430	28527	86706	2223	3680	5903	0.068	2.655	0.623	3.347
2011		BCIP	56902	46061	185419	8451	2390	10841	0.058	1.283	0.220	1.562
2011	KIJA	BIPP	7695	744	195468	4530	2421	6951	0.036	1.534	0.348	1.918
2011		BKDP	24678	32517	687401	12943	-20782	-7839	-0.011	-0.606	2.651	2.034
2012	ASRI	BKSL	716544	401194	5037386	40557	274793	315350	0.063	7.775	0.871	8.709
2012		CTRA	3473137	2341192	9330126	282563	849382	1131945	0.121	4.006	0.750	4.878
2012	COWL	FMII	37675	31961	250805	4745	969	5714	0.023	1.204	0.170	1.397
2012		LPCK	1034106	603240	1635490	23844	407022	430866	0.263	18.070	0.945	19.278
2013	DUTI	LPKR	7811738	5575029	15853721	560560	1676149	2236709	0.141	3.990	0.749	4.881
2013		MKPI	1031335	559992	2284272	105779	365564	471343	0.206	4.456	0.776	5.438
2014	MDLN	SCBD	1276773	267125	4079503	134219	875429	1009648	0.247	7.522	0.867	8.637
2014		RODA	1029736	489680	2621818	40268	499788	540056	0.206	13.412	0.925	14.543
2016	PLIN	DART	769725	516704	3815559	60809	192212	253021	0.066	4.161	0.760	4.987

2016		DILD	2353329	1853854	5350207	206743	292732	499475	0.093	2.416	0.586	3.095
2016	PPRO	EMDE	363820	258479	753748	39582	65759	105341	0.140	2.661	0.624	3.425
2016		JPRT	2453762	1250144	5924247	185769	1017849	1203618	0.203	6.479	0.846	7.528
2017	ACST	ADHI	15394638	14550454	6394496	319603	524581	844184	0.132	2.641	0.621	3.395
2017		WSKT	45990551	41342966	26931606	496831	4150754	4647585	0.173	9.354	0.893	10.420
SEKTOR PERTAMBANGAN												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												
TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	ANTM	CITA	2919859	2609112	1282554	49053	261694	310747	0.242	6.335	0.842	7.419
2011		TINS	8834155	7280117	5494921	240633	1313405	1554038	0.283	6.458	0.845	7.586
2013	ENRG	BIPI	\$211.42	\$159.22	\$520.00	\$6.25	\$45.95	\$52.20	0.100	8.353	0.880	9.334
2013		ELSA	4210036	3800282	2527719	167149	242605	409754	0.162	2.451	0.592	3.206
2013	HRUM	ADRO	\$7,367.60	\$2,946.10	\$3,420.00	\$131.90	\$4,289.6	\$4,421.50	1.293	33.522	0.970	35.785
2013		ARII	\$125.09	\$132.53	\$122.20	\$12.26	-\$19.71	-\$7.45	-0.061	-0.608	2.646	1.978
2013	BYAN	ATPK	424558.7	394018.26	1134257	14244	16296.4	30540.444	0.027	2.144	0.534	2.705
2013		BORN	\$279.60	\$903.44	-\$966.00	\$32.56	-\$656.40	-\$623.84	0.646	-19.16	1.052	-17.46
2016	DEWA	DOID	\$617.17	\$476.15	\$164.50	\$102.47	\$38.55	\$141.02	0.857	1.376	0.273	2.507
2016		BUMI	\$455.29	\$328.54	-\$2,667	\$7.96	\$118.79	\$126.76	-0.048	15.922	0.937	16.812
2016	GEMS	KKGI	\$94.55	\$81.77	\$94.70	\$2.80	\$9.98	\$12.78	0.135	4.565	0.781	5.481
2016		PTBA	14410696	12084091	12428036	450974	1875631	2326605	0.187	5.159	0.806	6.152
2017	MEDC	ESSA	\$34.15	\$30.09	\$212.76	\$2.73	\$1.33	\$4.06	0.019	1.489	0.328	1.837
2017		RUIS	1133785	1020070.5	405478	88521	25193.5	113714.5	0.280	1.285	0.222	1.787
2017	ITMG	SMMT	149576.6	80008.9	459353	14541	55026.71	69567.707	0.151	4.784	0.791	5.727
2017		TOBA	\$322.43	\$254.26	\$225.30	\$16.87	\$51.30	\$68.17	0.303	4.041	0.753	5.096

SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORT												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												
TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	JSMR	CMNP	832637	349388	2513681	130308	352941	483249	0.192	3.709	0.730	4.631
2011		META	261661	231890	976269	27975	1796	29771	0.030	1.064	0.060	1.155
2012	MBSS	GIAA	\$3,515.24	\$2,948.90	\$1,260.40	\$421.00	\$145.34	\$566.34	0.449	1.345	0.257	2.051
2012		HITS	503158	469639	386865	32983	536	33519	0.087	1.016	0.016	1.119
2013	TLKM	EXCL	22025454	20026336	16355964	937497	1061621	1999118	0.122	2.132	0.531	2.786
2013		ISAT	24623664	26128893	13873511	1727594	-3232823	-1505229	-0.108	-0.871	2.148	1.168
2017	PPRE	BALI	713752	246967	1573954	30586	436199	466785	0.297	15.261	0.934	16.492
2017		BUKK	2431422	2273361	1665774	79898	78163	158061	0.095	1.978	0.495	2.568
SEKTOR PERDAGANGAN, JASA & INVESTASI												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												
TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2011	EMTK	ABBA	263592	212748	134483	48017	2827	50844	0.378	1.059	0.056	1.493
2011		FORU	507010	449810	129240	44616	12584	57200	0.443	1.282	0.220	1.945
2011	MAPI	ACES	2457132	1983191	1511377	194435	279506	473941	0.314	2.438	0.590	3.341
2011		AMRT	18244712	17766596	1835854	171816	306300	478116	0.260	2.783	0.641	3.684
2012	TURI	AIMS	254228	250439	22849	3267	522	3789	0.166	1.160	0.138	1.463
2012		AKRA	21848765	20913130	4965610	179763	755872	935635	0.188	5.205	0.808	6.201
2012	SUGI	GEMA	600903	544005	170816	28151	28747	56898	0.333	2.021	0.505	2.860
2012		ITMA	\$0.15	\$0.29	\$0.20	\$0.12	-\$0.27	-\$0.15	-0.721	-1.184	1.845	-0.060
2013	TELE	CENT	104781	106615	701841	28361	-30195	-1834	-0.003	-0.065	16.46	16.397
2013		CSAP	6367427	5939542	796057	348701	79184	427885	0.538	1.227	0.185	1.950
2014	MYRX	BMTR	10665222	8426780	17068731	1044236	1194206	2238442	0.131	2.144	0.533	2.808

2014		PLAS	42106	27533	241799	8625	5948	14573	0.060	1.690	0.408	2.158
2014	SILO	SAME	414930	272852	249146	84039	58039	142078	0.570	1.691	0.409	2.669
2014		SRAJ	361023	184380	1044471	38466	138177	176643	0.169	4.592	0.782	5.544
2015	KBLV	JTPE	988771	883858	418453	38253	66660	104913	0.251	2.743	0.635	3.629
2015		TMPO	258921	182934	157951	69322	6665	75987	0.481	1.096	0.088	1.665
2015	DSSA	FISH	\$1,009.04	\$993.45	\$72.11	\$6.86	\$8.74	\$15.60	0.216	2.275	0.560	3.052
2015		HEXA	\$277.49	\$257.23	\$235.33	\$12.95	\$7.32	\$20.27	0.086	1.565	0.361	2.012
2016	ERAA	ECII	1713763	1645063	1707041	91830	-23130	68700	0.040	0.748	-0.337	0.452
2016		GOLD	21644	18264	82983	4464	-1084	3380	0.041	0.757	-0.321	0.477
2017	RIMO	HERO	13110316	10141689	4939703	1,348,149	1620478	2968627	0.601	2.202	0.546	3.349
2017		KOIN	1613567	1568285	105904	54383	-9101	45282	0.428	0.833	-0.201	1.059
SEKTOR PERTANIAN												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												
TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2012	PALM	GZCO	513986	147744	1698569	19786	346456	366242	0.216	18.510	0.946	19.672
2012		JAWA	739185	556683	1407011	28768	153734	182502	0.130	6.344	0.842	7.316
2013	SIMP	SGRO	3014098	2361071	2819016	132646	520381	653027	0.232	4.923	0.797	5.952
2013		MAGP	57605.4	66377.8	946719	2078	-10850.4	-8772.4	-0.009	-4.222	1.237	-2.994
2014	AALI	ANJT	\$172.09	\$153.30	\$463.87	\$4.80	\$13.99	\$18.79	0.041	3.916	0.745	4.701
2014		BWPT	2345512	2015683	9137327	113141	216688	329829	0.036	2.915	0.657	3.608
2015	GOLL	SMAR	36559288	35429619	7342773	1409668	-279999	1129669	0.154	0.801	-0.248	0.707
2015		SSMS	2845873	1751180	3633673	135070	959623	1094693	0.301	8.105	0.877	9.283
2016	LSIP	TBLA	6536227	5778487	4058772	128573	629167	757740	0.187	5.893	0.830	6.910
2016		UNSP	2061624	2533090	710960	189221	-660687	-471466	-0.663	-2.492	1.401	-1.753

SEKTOR KEUANGAN LAINNYA												
INTELLECTUAL CAPITAL PERUSAHAAN NON MA												
TH	KODE	NMA	OUTPUT	INPUT	CE	HC	SC	VA	VACA	VAHU	STVA	VAIC
2015	BCAP	VICO	218772	30327	1397772	20432	168013	188445	0.135	9.223	0.892	10.249
2015		PNLF	7774519	2851885	16683606	136618	4786016	4922634	0.295	36.032	0.972	37.299

Lampiran 7. Nilai Perusahaan Merger dan Akuisisi

SEKTOR INDUSTRI DASAR & KIMIA								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2013	TKIM	\$2,605,000,000	\$227,069,381	\$798,000,000	\$1,807,000,000	\$2,034,069,381	\$2,605,000,000	0.781
2016	JPFA	19251026000000	16572738337350	9372964000000	9878062000000	26450800337350	19251026000000	1.374
SEKTOR ANEKA INDUSTRI								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2010	ASII	112857000000000	220837782378700	58689000000000	54168000000000	275005782378700	112857000000000	2.437
2011	INDR	\$ 674,000,000	\$ 137,340,000.00	\$296,000,000	\$378,000,000	\$515,340,000	\$674,000,000	0.765
2013	AUTO	12,617,678,000,000	17592025450000	9558754000000	3058924000000	20650949450000	12617678000000	1.637
2013	INDS	2196518364473	1404375000000	1752865614508	443652749965	1848027749965	2196518364473	0.841
SEKTOR PROPERTY, RA & KONS B								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2011	UNVR	10482000000000	143444000000000	3681000000000	6801000000000	150245000000000	10482000000000	14.334
2012	KLBF	94180000000000	53826876436600	73720000000000	20460000000000	55872876436600	94180000000000	5.933
2014	SIDO	12,617,678,000,000	17592025450000	9558754000000	3058924000000	20650949450000	12617678000000	1.637
2014	AISA	73718460000000	67429670000000	35928290000000	37790170000000	105219840000000	73718460000000	1.427
SEKTOR INDUSTRI BARANG & KONSUMSI								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2011	APLN	10787265542000	71750000000000	10781507007325	5758534675	7180758534675	10787265542000	0.666
2011	KIJA	5597365750923	3765209998320	3501711416961	2095654333962	5860864332282	5597365750923	1.047
2012	ASRI	10,946,417,000,000	11789646652800	47318750000000	62145420000000	18004188652800	109464170000000	1.645
2012	COWL	17784280000000	696583605003	11338740000000	6445540000000	1341137605003	17784280000000	0.754
2013	DUTI	7473596509696	8278637583525	6045051979678	1428544530018	9707182113543	7473596509696	1.299

2014	MDLN	10446908000000	6517195007440	5331106000000	5115802000000	11632997007440	10446908000000	1.114
2016	PLIN	4586569000000	1721750000000	2285244000000	2301325000000	19518825000000	4586569000000	4.256
2016	PPRO	31232767000000	24179599680600	10796158000000	20436609000000	44616208680600	31232767000000	1.429
2017	ACST	5306479000000	1722000000000	1437127000000	3869352000000	5591352000000	5306479000000	1.054
SEKTOR PERTAMBANGAN								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2011	ANTM	15201235077000	15427321560000	10772045077000	4429190000000	19856511560000	15201235077000	1.306
2013	ENRG	\$2,318,647,634	\$446,425,307	\$887,949,535	\$1,430,698,099	\$1,877,123,406	\$2,318,647,634	0.810
2013	HRUM	\$480,621,137	\$675,905,000	\$394,975,591	\$85,645,546	\$761,550,546	\$480,621,137	1.585
2013	BYAN	\$1,566,788,853	\$2,600,000,130	\$449,841,218	\$1,116,947,635	\$3,716,947,765	\$1,566,788,853	2.372
2016	DEWA	\$439,475,800	\$80,858,815	\$273,572,376	\$165,903,424	\$246,762,239	\$439,475,800	0.561
2016	GEMS	\$377,670,000	\$1,176,470,600	\$264,919,000	\$112,751,000	\$1,289,221,600	\$377,670,000	3.414
2017	MEDC	\$5,160,800,000	\$1,055,788,240	\$1,402,700,000	\$3,758,100,000	\$4,813,888,240	\$5,160,800,000	0.933
2017	IMTG	\$1,358,663,000	\$1,683,588,250	\$958,139,000	\$400,524,000	\$2,084,112,250	\$1,358,663,000	1.534
SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORT								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2011	JSMR	21432134000000	2856000000000	9240281000000	12191853000000	40751853000000	21432134000000	1.901
2012	MBSS	\$345,350,900	\$175,002,664	\$211,325,200	\$134,025,700	\$309,028,364	\$345,350,900	0.895
2013	TLKM	12795100000000	216719992260000	7742400000000	5052700000000	267246992260000	12795100000000	2.089
2017	PPRE	5125587304834	4253296736000	2440147209753	2685440095081	6938736831081	5125587304834	1.354
SEKTOR PERDAGANGAN, JASA & INVESTASI								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2011	EMTK	7135100000000	2244000000000	4773300000000	2361800000000	24801800000000	7135100000000	3.476
2011	MAPI	4415000000000	8549000000000	1794000000000	2621000000000	11170000000000	4415000000000	2.530
2012	TURI	3312400000000	5022000000000	1768300000000	1544100000000	6566100000000	3312400000000	1.982
2012	SUGI	\$378,434,227	\$11,353,027	\$267,738,491	\$110,695,736	\$122,048,763	\$378,434,227	0.323

2013	TELE	3455339000000	3392955505600	1386712000000	2068627000000	5461582505600	3455339000000	1.581
2014	MYRX	5723000000000	9876436500000	4861000000000	8620000000000	10738436500000	5723000000000	1.876
2014	SILO	2844000000000	15838570000000	1654000000000	11900000000000	17028570000000	2844000000000	5.988
2015	KBLV	13711988000000	3266564825625	8464471000000	5247517000000	8514081825625	13711988000000	0.621
2015	DSSA	\$1,733,482,552	\$747,435,750	\$916,714,066	\$816,768,486	\$1,564,204,236	\$1,733,482,552	0.902
2016	ERAA	7424600000000	1740000000000	3409160000000	4015440000000	5755440000000	7424600000000	0.775
2017	RIMO	5931495055102	6467888000000	5151665312511	779829742591	7247717742591	5931495055102	1.222
SEKTOR PERTANIAN								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2012	PALM	3287234441000	2266873560000	891739651000	2395494790000	4662368350000	3287234441000	1.418
2013	SIMP	28065121000000	12238200000000	16108089000000	11957032000000	24195232000000	28065121000000	0.862
2014	AALI	18558329000000	38187566250000	11837486000000	6720843000000	44908409250000	18558329000000	2.420
2015	GOLL	2,163,520,482,061	2712100000000	919551390336	1243969091725	1515179091725	2163520482061	0.700
2016	LSIP	9459088000000	11871783299100	7645984000000	1813104000000	13684887299100	9459088000000	1.447
SEKTOR KEUANGAN								
TH	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2015	BCAP	19394669000000	7901613826100	5204006000000	14190663000000	22092276826100	19394669000000	1.139

Lampiran 8. Nilai Perusahaan Non Merger dan Akuisisi

SEKTOR INDUSTRI DASAR & KIMIA								
THN	KODE	TOTAL ASET	MVE	BVE	D	MVE+D	BVE+D	TOBIN'Q
2013	ALDO	301479232221	363000000000	139883299162	161595933059	524595933059	301479232221	1.740
2013	FASW	5692060407681	6876141383925	4381880467854	1310179939827	8186321323752	5692060407681	1.438
2016	CPIN	24204994000000	50669820000000	14157243000000	10047751000000	60717571000000	24204994000000	2.508
2016	MAIN	3919764494000	4063331250000	1837575425000	2082189069000	6145520319000	3919764494000	1.568
SEKTOR ANEKA INDUSTRI								
2010	GDYR	\$127,685,085	\$53,710,000	\$46,223,880	\$81,461,205	\$135,171,205	\$127,685,085	1.059
2010	GJTL	10371567000000	8015040000000	3526597000000	6844970000000	14860010000000	10371567000000	1.433
2011	ADMG	5247203768000	4200313923720	2572212511000	2674991257000	6875305180720	5247203768000	1.310
2011	ARGO	1452870714000	369113195000	103422500000	1349448214000	1718561409000	1452870714000	1.183
2013	IMAS	22315022507630	13549864218800	6659870110697	15655152396933	29205016615733	22315022507630	1.309
2013	LPIN	196390816224	112625000000	143410609857	52980206367	165605206367	196390816224	0.843
2013	NIPS	798407625000	2408400000000	235945772000	562461853000	2970861853000	798407625000	3.721
2013	MASA	\$629,065,832	\$367,317,878	\$375,279,296	\$253,786,536	\$621,104,414	\$629,065,832	0.987
SEKTOR INDUSTRI BARANG & KONSUMSI								
2011	ADES	316048000000	595795768000	125746000000	190302000000	786097768000	316048000000	2.487
2011	TCID	1130865062422	1618586669350	1020412800735	110452261687	1729038931037	1130865062422	1.529
2012	INAF	1188618790410	1022758275000	650102176989	538516613421	1561274888421	1188618790410	1.314
2012	KAEF	2076347580785	4109960000000	1441533689666	634813891119	4744773891119	2076347580785	2.285
2014	MERK	716599526000	3584000000000	553690856000	162908670000	3746908670000	716599526000	5.229
2014	PYFA	172736624689	72235800000	96558938621	76177686068	148413486068	172736624689	0.859
2014	ALTO	1239053626858	769657777504	532650909040	706402717818	1476060495322	1239053626858	1.191
2014	CEKA	1284150037341	446250000000	537551172122	746598865219	1192848865219	1284150037341	0.929

SEKTOR PROPERTY, RA & KONS B								
2011	BAPA	148084624723	96200002960	80805864436	67278760287	163478763247	148084624723	1.104
2011	BCIP	237541000000	885939700000	183033000000	54508000000	940447700000	237541000000	3.959
2011	BIPP	219758049111	81910912950	193040476397	26717572714	108628485664	219758049111	0.494
2011	BKDP	976488666616	841227558980	708185721601	268302945015	1109530503995	976488666616	1.136
2012	BKSL	6154231305371	5934015046890	4816407946397	1337823358974	7271838405864	6154231305371	1.182
2012	CTRA	16023381727244	12949453595200	9380532942252	6642848784992	19592302380192	16023381727244	1.223
2012	FMII	355112249519	666645000000	249836788510	105275461009	771920461009	355112249519	2.174
2012	LPCK	2832001000000	2314200000000	1228470000000	1603531000000	3917731000000	2832001000000	1.383
2013	LPKR	31300362430266	21000697553290	14177573305225	17122789125041	38123486678331	31300362430266	1.218
2013	MKPI	2838815438871	9007843000000	1918709023847	920106415024	9927949415024	2838815438871	3.497
2014	SCBD	5569183172000	6644184000000	3947960279000	1621222893000	8265406893000	5569183172000	1.484
2014	RODA	3067688575340	6374707192021	2104261145100	963427430240	7338134622261	3067688575340	2.392
2016	DART	6066257596000	1130900746320	3623348540000	2442909056000	3573809802320	6066257596000	0.589
2016	DILD	11840060000000	5182927092500	5057478000000	6782582000000	11965509092500	11840060000000	1.011
2016	EMDE	1363641661657	4690000000000	687992002736	675649658921	1144649658921	1363641661657	0.839
2016	JPRT	8484436652000	12031250000000	4906398903000	3578037749000	15609287749000	8484436652000	1.840
2017	ADHI	28332948012950	8439213021120	5869917425997	22463030586953	30902243608073	28332948012950	1.091
2017	WSKT	97895760838624	21864256562830	22754824809495	75140936029129	97005192591959	97895760838624	0.991
SEKTOR PERTAMBANGAN								
2011	CITA	1850655309125	1061781493500	1020862392908	829792916217	1891574409717	1850655309125	1.022
2011	TINS	6569807000000	8405143400000	4597795000000	1972012000000	10377155400000	6569807000000	1.580
2013	BIPI	\$1,339,688,414	\$365,081,700	\$475,541,344	\$864,147,070	\$1,229,228,770	\$1,339,688,414	0.918
2013	ELSA	4370964000000	2616405000000	2285114000000	2085850000000	4702255000000	4370964000000	1.076
2013	ADRO	\$6,733,787,000	\$3,198,596,200	\$3,195,003,000	\$3,538,784,000	\$6,737,380,200	\$6,733,787,000	1.001
2013	ARII	\$316,177,000	\$240,000,000	\$132,996,000	\$183,181,000	\$423,181,000	\$316,177,000	1.338

2013	ATPK	1489339945000	1555266261780	1121217431000	368122514000	1923388775780	1489339945000	1.291
2013	BORN	\$1,329,272,527	\$353,860,000	-\$307,675,809	\$1,636,948,336	\$1,990,808,336	\$1,329,272,527	1.498
2016	DOID	\$882,275,704	\$166,500,335	\$126,468,785	\$755,806,919	\$922,307,254	\$882,275,704	1.045
2016	BUMI	\$3,102,193,700	\$732,540,409	-\$2,784,774,807	\$5,886,968,507	\$6,619,508,916	\$3,102,193,700	2.134
2016	KKGI	\$98,708,750	\$110,000,000	\$14,299,044	\$84,409,706	\$194,409,706	\$98,708,750	1.970
2016	PTBA	18576774000000	28801648125000	10552405000000	8024369000000	36826017125000	18576774000000	1.982
2017	ESSA	\$820,794,309	\$1,540,000,000	\$211,698,082	\$609,096,227	\$2,149,096,227	\$820,794,309	2.618
2017	RUIS	959347737750	178640000000	380288865591	579058872159	757698872159	959347737750	0.790
2017	SMMT	725663914382	409500000000	419360249695	306303664687	715803664687	725663914382	0.986
2017	TOBA	\$348,338,028	\$281,748,740	\$174,799,423	\$173,538,605	\$455,287,345	\$348,338,028	1.307
SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS & TRANSPORT								
2011	CMNP	3198595047250	3360000000000	2160740803598	1037854243652	4397854243652	3198595047250	1.375
2011	META	1835149780729	2874995050620	1004000498297	831149282432	3706144333052	1835149780729	2.020
2012	GIAA	\$2,517,997,766	\$1,584,869,720	\$1,869,167,128	\$648,830,638	\$2,233,700,358	\$2,517,997,766	0.887
2012	HITS	2917069841000	1328437341390	386330945000	2530738896000	3859176237390	2917069841000	1.323
2013	EXCL	40277626000000	44379351468400	15300147000000	24977479000000	69356830468400	40277626000000	1.722
2013	ISAT	54520891000000	19018767250000	16517598000000	38003293000000	57022060250000	54520891000000	1.046
2017	BALI	2421703648750	5560718751000	1137754931077	1283948717673	6844667468673	2421703648750	2.826
2017	BUKK	3391116314000	4092700600000	1519150501000	1871965813000	5964666413000	3391116314000	1.759
SEKTOR PERDAGANGAN, JASA & INVESTASI								
2011	ABBA	425863562340	327859875000	131657494288	294206068052	622065943052	425863562340	1.461
2011	FORU	265992895534	67457480000	116286108843	149706786691	217164266691	265992895534	0.816
2011	ACES	1451755376484	7031500000000	1231873738659	219881637825	7251381637825	1451755376484	4.995
2011	AMRT	5014932000000	13555519150000	1460480000000	3554452000000	17109971150000	5014932000000	3.412
2012	AIMS	45766173346	26400000000	22329808415	23436364931	49836364931	45766173346	1.089
2012	AKRA	11787524999000	15983490525000	4209740018000	7577784981000	23561275506000	11787524999000	1.999

2012	GEMA	428881106063	1521320182500	142073886068	286807219995	1808127402495	428881106063	4.216
2012	ITMA	\$1,281,437	\$5,100,000	\$356,644	\$924,793	\$6,024,793	\$1,281,437	4.702
2013	CENT	832480769000	1781912280000	732035054000	100445715000	1882357995000	832480769000	2.261
2013	CSAP	3107895000000	521106804000	716895000000	2391000000000	2912106804000	3107895000000	0.937
2014	BMTR	25365211000000	20233024838850	15874525000000	9490686000000	29723710838850	25365211000000	1.172
2014	PLAS	363025826086	1889496000000	235853216318	127172609768	2016668609768	363025826086	5.555
2014	SAME	466660463300	3357100000000	191078923719	275581539581	3632681539581	466660463300	7.784
2014	SRAJ	1857908620340	2489449913830	1145119321546	712789298794	3202239212624	1857908620340	1.724
2015	JTPE	886846976750	397418900000	350794602557	536052374193	933471274193	886846976750	1.053
2015	TMPO	346473471000	50025000000	151376891000	195096580000	245121580000	346473471000	0.707
2015	FISH	\$308,020,212	\$57,600,000	\$63,081,576	\$244,938,636	\$302,538,636	\$308,020,212	0.982
2015	HEXA	\$281,604,983	\$75,600,000	\$228,715,932	\$52,889,051	\$128,489,051	\$281,604,983	0.456
2016	ECII	1881645933066	800599800000	1727761584174	153884348892	954484148892	1881645933066	0.507
2016	GOLD	150879427399	157300000000	84065372585	66814054814	224114054814	150879427399	1.485
2017	HERO	7363144000000	3869861450000	5198743000000	2164401000000	6034262450000	7363144000000	0.820
2017	KOIN	743789368008	292291432136	111564441918	632224926090	924516358226	743789368008	1.243
SEKTOR PERTANIAN								
2012	GZCO	3187521383295	1200000000000	1600148825856	1587372557439	2787372557439	3187521383295	0.874
2012	JAWA	2240678942227	1434380490000	1253281135254	987397806973	2421778296973	2240678942227	1.081
2013	SGRO	4512655525000	3780000000000	2698636954000	1814018571000	5594018571000	4512655525000	1.240
2013	MAGP	1233633806927	900000000000	946572975042	287060831885	1187060831885	1233633806927	0.962
2014	ANJT	\$444,029,461	\$366,839,000	\$375,460,796	\$68,568,665	\$435,407,665	\$444,029,461	0.981
2014	BWPT	16379840000000	12610116400000	6946691000000	9433149000000	22043265400000	16379840000000	1.346
2015	SMAR	23957015000000	12063212137200	7622770000000	16334245000000	28397457137200	23957015000000	1.185
2015	SSMS	6973850872000	18573750000000	3034051845000	3939799027000	22513549027000	6973850872000	3.228
2016	TBLA	12596824000000	5288677949610	3420615000000	9176209000000	14464886949610	12596824000000	1.148

2016	UNSP	14700318360000	686023569300	1197689182000	13502629178000	14188652747300	14700318360000	0.965
SEKTOR KEUANGAN LAINNYA								
2015	VICO	1288666570379	781942018180	1231155089804	57511480575	839453498755	1288666570379	0.651
2015	PNLF	19869683000000	5924083559205	15654523000000	4215160000000	10139243559205	19869683000000	0.510

Lampiran 9. Uji Autokorelasi & Uji Heteroksedastisitas

Uji Autokorelasi

Date: 01/10/19 Time: 21:39

Sample: 1 144

Included observations: 144

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.014	0.014	0.0296	0.863
. .	. .	2	0.047	0.047	0.3583	0.836

Uji Heteroksedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	4.981279	Prob. F(12,131)	0.0000
Obs*R-squared	45.11930	Prob. Chi-Square(12)	0.0000
Scaled explained SS	63.90279	Prob. Chi-Square(12)	0.0000

Lampiran 10. Analisis Regresi

Dependent Variable: TQ
 Method: Least Squares
 Date: 01/10/19 Time: 21:38
 Sample: 1 144
 Included observations: 144
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 5.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.187950	1.285192	0.146243	0.8840
KM	-0.452741	1.772308	-0.255453	0.7988
KI	-0.506554	0.531206	-0.953593	0.3420
DK	-0.032168	0.070691	-0.455058	0.6498
DKI	0.603150	1.553331	0.388295	0.6984
KA	0.482838	0.236763	2.039327	0.0434
VAIC	-0.005077	0.011983	-0.423687	0.6725
DUMMY*KM	2.368587	1.840726	1.286768	0.2004
DUMMY*KI	-0.692207	1.757423	-0.393876	0.6943
DUMMY*DK	-0.026722	0.114208	-0.233972	0.8154
DUMMY*DKI	9.100316	5.187299	1.754346	0.0817
DUMMY*KA	-0.808238	0.358472	-2.254673	0.0258
DUMMY*VAIC	-0.042369	0.041219	-1.027906	0.3059
R-squared	0.200947	Mean dependent var		1.764115
Adjusted R-squared	0.127751	S.D. dependent var		1.610024
S.E. of regression	1.503670	Akaike info criterion		3.739634
Sum squared resid	296.1941	Schwarz criterion		4.007742
Log likelihood	-256.2537	Hannan-Quinn criter.		3.848578
F-statistic	2.745334	Durbin-Watson stat		2.004730
Prob(F-statistic)	0.002365	Wald F-statistic		7.284624
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			