

LEMBAR
HASIL PENILAIAN SEJAWAT SEBIDANG ATAU PEER REVIEW
KARYA ILMIAH : JURNAL ILMIAH

Judul Jurnal Ilmiah : Ketika Kompensasi Manajemen Berperan Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Pemeditasi

Penulis Jurnal Ilmiah : Rendy Mirwan Aspirandi, S.E., MSA.

Identitas Jurnal Ilmiah :

a. Nama Jurnal : JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)

b. Nomor/Volume : 2/2

c. Edisi : Oktober 2017

d. ISSN : 2528-6501 (Cetak) dan 2620-5432 (Online)

e. Penerbit : Universitas Muhammadiyah Jember

f. Jumlah Halaman : 103

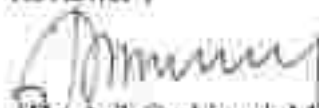
Kategori Publikasi Makalah : Jurnal Ilmiah Internasional
 Jurnal Ilmiah Nasional Terakreditasi
 Jurnal Ilmiah Nasional Tidak Terakreditasi

Hasil Penilaian Peer Review :

Komponen yang Dinilai	Nilai Maksimal Jurnal Ilmiah			Nilai Akhir Yang Diperoleh
	Internasional <input type="checkbox"/>	Nasional Terakreditasi <input type="checkbox"/>	Nasional Tidak Terakreditasi <input checked="" type="checkbox"/>	
a. Kelengkapan unsur isi buku (10%)			1	0,5
b. Ruang lingkup dan kedalaman pembahasan (30%)			1	0,5
c. Kecukupan dan kemutakhiran data/informasi dan metodologi (30%)			1	0,5
d. Kelengkapan unsur dan kualitas penerbit (30%)			2	1,5
Total = (100%)			5	3
KOMENTAR PEER REVIEW	1. Tentang kelengkapan dan kesesuaian unsur: ...cukup lengkap & sesuai 2. Tentang ruang lingkup & kedalaman pembahasan: ...pembahasan sudah cukup 3. Kecukupan dan kemutakhiran data serta metodologi: ...sudah mutakhir 4. Kelengkapan unsur kualitas penerbit: ...total belum terakreditasi 5. Indikasi plagiasi: ...tidak karena di bawah AKK 6. Kesesuaian bidang ilmu: ...relevan dengan bidang yang			

Jember, 6 Desember 2018

Reviewer 1



Dr. Arik Susbiyani, M.Si.)

NPK 01 09 289

Unit kerja : FEB Universitas Muhammadiyah Jember

LEMBAR
HASIL PENILAIAN SEJAWAT SEBIDANG ATAU PEER REVIEW
KARYA ILMIAH : JURNAL ILMIAH

Judul Jurnal Ilmiah : Ketika Kompensasi Manajemen Berperan Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Pemmediasi

Penulis Jurnal Ilmiah : Rendy Mirwan Aspirandi, S.E., MSA.

Identitas Jurnal Ilmiah

a. Nama Jurnal : JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)

b. Nomor/Volume : 2/2

c. Edisi : Oktober 2017

d. ISSN : 2528-6501 (Cetak) dan 2620-5432 (Online)

e. Penerbit : Universitas Muhammadiyah Jember

f. Jumlah Halaman : 103

Kategori Publikasi Makalah : Jurnal Ilmiah Internasional
 Jurnal Ilmiah Nasional Terakreditasi
 Jurnal Ilmiah Nasional Tidak Terakreditasi

Hasil Penilaian Peer-Review :

Komponen yang Dinilai	Nilai Maksimal Jurnal Ilmiah			Nilai Akhir Yang Diperoleh
	Internasional <input type="checkbox"/>	Nasional Terakreditasi <input type="checkbox"/>	Nasional Tidak Terakreditasi <input checked="" type="checkbox"/>	
a. Kelengkapan unsur isi buku (10%)			1	0,5
b. Ruang lingkup dan kedalaman pembahasan (30%)			1	0,5
c. Kecukupan dan kemutakhiran data/informasi dan metodologi (30%)			2	1,5
d. Kelengkapan unsur dan kualitas penerbit (30%)			1	0,5
Total = (100%)			5	3
KOMENTAR PEER REVIEW	1. Tentang kelengkapan dan kesesuaian unsur: <i>AMIRKAT A. SANTI</i> 2. Tentang ruang lingkup & kedalaman pembahasan: <i>SUKUP</i> 3. Kecukupan dan kemutakhiran data serta metodologi: <i>WATI K. HIR</i> 4. Kelengkapan unsur kualitas penerbit: <i>Karena jurnal tidak terakreditasi</i> 5. Indikasi plagiasi: <i>SUKUP</i> 6. Kesesuaian bidang Ilmu: <i>Sudah sesuai</i>			

Jember, 6 Desember 2018

Reviewer 2



(Dityah Probowulan, S.E., M.M.)

NPK 05 03 524

Unit kerja : FEB Universitas Muhammadiyah Jember

KETIKA KOMPENSASI MANAJEMEN BERPERAN DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI PEMEDIASI

by Rendy Mirwan Aspirandi

Submission date: 17-Jan-2019 02:43PM (UTC+0700)

Submission ID: 1065156382

File name: 1439-3690-1-PB.pdf (588.83K)

Word count: 4923

Character count: 31392

KETIKA KOMPENSASI MANAJEMEN BERPERAN DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI PEMEDIASI

Rendy Mirwan Aspirandi
Universitas Muhammadiyah Lember
rendymirwanaspirandi@umuhember.ac.id

Abstract: *This study examines the effect of management compensation on firm value. In addition, this study also examines the role of mediation of financial performance on the effect of management compensation on firm value. Analytical technique using PLS (Partial Least Square). The research population is a manufacturing sector company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. The results show some findings. First, an increase in management compensation will also increase the firm value. Second, financial performance acts as a mediator of the influence of management compensation on firm value. The type of mediation of financial performance is partial mediation.*

Keywords: *Management Compensation, Financial Performance, and Firm Value*

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penilaian yang diperhatikan oleh para pemilik perusahaan karena berhubungan dengan kinerja manajemen perusahaan (Scholtz dan Saiti, 2013). Nilai perusahaan dapat digambarkan dengan kondisi harga saham yang ada di pasar modal (Elra, Hadiwijoyo, Saiti, dan Rahayu, 2011). Apabila nilai pasar perusahaan semakin tinggi, kemakmuran pemegang saham akan semakin tinggi. Perusahaan harus dapat mengelola dan menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara efisien dan efektif untuk dapat tetap menciptakan nilai perusahaan

(Nahoyanan, 2015). Sumber daya berperan penting dalam sebuah perusahaan. Harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan tidak hanya mengenai nilai intrinsik saham, tetapi harga saham yang terbentuk di pasar menunjukkan kemampuan perusahaan yang diharapkan untuk dapat meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham di masa depan (Sudiyatno, Praptasari, dan Kartika, 2012).

Fenomena yang terjadi pada beberapa saham perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014 masuk dalam *top loser* saham. *Top loser*

saham merupakan saham yang memiliki kinerja terbaik selama periode tertentu. Beberapa perusahaan sektor manufaktur yang masuk dalam *top user saham*, seperti, PT. Intikartek Aluminia-Industri, Tbk.; PT. Kertis Daniki Rachana Ind., Tbk.; PT. Sorini Agro Asia Corporindo, Tbk.; PT. ICTSI Ista Prima, Tbk.; dan PT. Samacentral Bajatama, Tbk.

Perusahaan yang masuk dalam *top user* memiliki kekhawatiran yang besar mengenai keberlanjutan perusahaan di masa depan. Penurunan harga saham yang sangat tajam pada periode tertentu mengakibatkan investor enggan untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan yang turun tajam akan memengaruhi keyakinan dari pemegang saham dan meningkatkan risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh perusahaan di masa depan (Efu *et al.*, 2011).

Sangat penting untuk menguji dan mengidentifikasi beberapa faktor kunci yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan untuk dapat mempertahankan nilai perusahaan di dalam perniagaan bisnis. Landasan teori *Agency Theory* yang menyatakan bahwa terdapat konflik antara *principal* dengan

agen dalam pelaksanaan kegiatan perusahaan atau bisnis (Jensen dan Meckling, 1976). Agen dan *principal* akan terdapat konflik kepentingan yang menyebabkan timbulnya *agency cost*.

Penelitian terdahulu yang menemukan bahwa kompetensi manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan, yaitu Dah *et al.* (2012), Scholte dan Smit (2012), dan Sudyanto *et al.* (2012). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Turkovska (2014) menemukan hasil yang bertolak belakang bahwa kemauan kompetensi CEO akan menurunkan nilai perusahaan.

Selain pengaruh langsung yang telah dijelaskan sebelumnya, ternyata terdapat beberapa penelitian yang menemukan bahwa terdapat pengaruh kompetensi manajemen terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, yaitu Darmas (2011), Scholte dan Smit (2012), dan Watiyuni (2014). Sudyanto *et al.* (2012), dan Dah *et al.* (2012). Oleh karena itu, kompetensi manajemen dimungkinkan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Berikutnya fenomena yang telah dijelaskan tersebut beberapa permasalahan yang dapat dirumuskan dalam bentuk beberapa pertanyaan penelitian yang akan berusaha untuk dipecahkan melalui analisis penelitian lebih lanjut. Penelitian ini akan membuktikan apakah kompetensi manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Apakah kompetensi manajemen berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan?

1. TINJAUAN TEORITIS

1.1 Teori Ageni (Agency Theory)

Hubungan antara agen (manager) dengan prinsipal (pemilik) akan menimbulkan sebuah biaya agensi (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* merupakan jumlah dari (1) *the monitoring expenditures by principal*, (2) *the bonding expenditures by the agent*, dan (3) *the residual loss*. *The monitoring expenditures by principal* merupakan biaya yang dibelanjakan oleh prinsipal untuk mengawasi tindakan agen dalam perusahaan. *The bonding expenditures by the agent* merupakan biaya yang dibelanjakan perusahaan dalam perkantoran antara agen dengan

prinsipal. *The residual loss* merupakan *total agency cost* yang timbul akibat paguwalim aktivitas di luar perusahaan karena kegiatan *monitoring* dan *bonding* yang belum diperbolehkan. *Residual loss* dihasilkan oleh kerja sama yang dibutuhkan untuk meningkatkan dana perusahaan yang digunakan untuk melakukan investasi.

Hubungan antara kompetensi dengan kinerja merupakan uraian dari teori agensi (Cooper, et al., 2009). Kompetensi merupakan *bonding cost* dalam *agency cost* yang merupakan hasil kesepakatan dalam kontrak perjanjian antara agen dengan prinsipal.

1.2 Kompetensi Manajemen

Kompetensi manajemen merupakan bentuk imbal hasil yang diberikan oleh pemilik kepada manajer perusahaan atas usaha yang dilakukan dalam mengembangkan perusahaan. Fokus utama adalah pada jenis kompetensi baik secara langsung atau tidak langsung yaitu kompetensi jangka pendek dan jangka panjang dari anggota manajemen di suatu perusahaan.

Pengukuran kompetensi manajemen didasarkan pada pengukuran yang dilakukan oleh

Wahyuni (2014). Pengukuran kompetensi manajemen menggunakan *matrix* diperoleh dari total kompetensi manajemen yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan.

2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan berperan sebagai variabel *intervening* karena pada hakikatnya sebelum para pemegang saham melakukan pengambilan keputusan dalam menentukan tingkat harga yang bersedia mereka bayar untuk perusahaan yang bersangkutan, para pemegang saham melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan terlebih dahulu (Brigham dan Houston, 2006:14). Hasil dari analisis laporan keuangan adalah **kinerja keuangan perusahaan**. Beberapa **rasio keuangan** yang akan digunakan untuk mencerminkan pengukuran **kinerja keuangan**, yaitu: **Return On Equity (ROE)**, **Return On Asset (ROA)**, **Inventory Turn Over (ITO)**, **Current Ratio (CR)** dan **Earning Per Share (EPS)**.

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dipandang sebagai indikator penting oleh semua

manajemen perusahaan. Pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan memiliki tujuan dalam pemaksimalan kekayaannya. Perusahaan harus dapat mengelola dan menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara efisien dan efektif untuk dapat tetap mempertahankan nilai perusahaan (Dyahayman, 2013). Tujuan kegiatan perusahaan secara umum untuk mengembangkan perusahaan dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Sudiyanto, *et al.*, 2012). Beberapa metode pengukuran nilai perusahaan yang biasa digunakan dalam penelitian sebagai berikut: **Discounted Cash Flow**, **Shareholder Value Analysis (SVA)**, **Economic Value Added (EVA)**, **Total Shareholder Return (TSR)**, **Wealth Added Index (WAI)**, **Market Value Added (MVA)**, **Excess return**, dan **Market to Book Ratio (MBR)**.

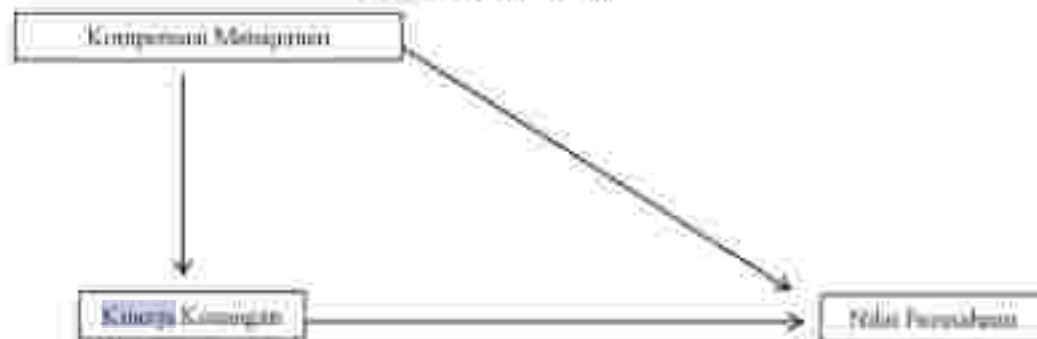
2.5 Kerangka Konseptual Dan Perumusan Hipotesis

Selang perkembangan dalam dunia bisnis, persaingan antar bisnis di pasar semakin ketat. Para manajer perusahaan memiliki tugas yang lebih berat dalam mempertahankan dan memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan akan berbanding

dengan tingkat kekayaan pemegang saham perusahaan (Aptada, 2017). Untuk menjaga tingkat nilai perusahaan, manajemen perusahaan harus memperhatikan tingkat kompensasi manajemen dalam perusahaan karena kompensasi manajemen merupakan insentif hasil yang diberikan dari usaha yang berhasil dicapai oleh manajemen perusahaan. Penelitian kesunggulan kompetitif melalui kegiatan penelitian & pengembangan juga merupakan

faktor yang penting untuk bisa dapat menumbuhkan nilai perusahaan dalam persaingan di pasar. *Agency Theory* menyatakan bahwa terdapat kontrak antara agen dengan prinsipal dalam melaksanakan kegiatan bisnis (Jensen dan Meckling, 1976). Kontrak ini yang menumbuhkan *agency cost* dalam menjaga keselarasan tujuan antara agen dengan prinsipal. Gambar 1 menyajikan kerangka konseptual sebagai berikut.

Gambar 1
Kerangka Konseptual



Agency Theory menyatakan bahwa kontrak yang dilakukan oleh agen dan prinsipal akan menimbulkan *agency cost*. Kompensasi merupakan *bonding cost* dalam *agency cost* yang merupakan hasil kesepakatan dalam kontrak perjanjian antara agen dengan prinsipal. Beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah menemukan

komponen manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yaitu Dah *et al.* (2012), Scholz dan Smit (2012), Subyanto *et al.* (2012), dan Cooper *et al.* (2011). Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₁: Kompensasi Manajemen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

Kompensasi manajemen merupakan *bonding expenditures by agent* dalam *Agency Theory*. Kontrak kompensasi akan memotivasi eksekutif perusahaan melakukan proyek penelitian & pengembang yang bernilai untuk memperoleh keuntungan perusahaan dalam jangka panjang (Perotti, 1999). Kinerja keuangan yang meningkat akan merespon positif pasar sebagai nilai pasar perusahaan akan meningkat (Ovchynnik, 2015). Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa penilitan pemegang saham harus melalui kinerja keuangan terlebih dahulu yang selanjutnya diwujudkan dalam kesediaan pemegang saham dalam membayar perusahaan. Penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa kompensasi manajemen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan yaitu Scholtz dan Smit (2012) dan Cooper et al (2011). Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sudyanto et al (2012) dan Dah et al (2012) menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu,

hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₂: Kompensasi Manajemen Berpengaruh Tidak Langsung terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang akan digunakan adalah semua perusahaan sektor manufaktur yang masuk dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2014. Perusahaan sektor Manufaktur dipilih karena terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan yang sangat tajam setiap tahunnya dari tahun 2010-2014. Penurunan nilai perusahaan yang tajam dapat dicerminkan dalam penurunan harga saham yang ada di pasar modal. Beberapa perusahaan sektor manufaktur masuk dalam top lower saham terburuk setiap tahunnya.

Metode pengambilan sampel nonprobabilitas (pemilihan nonrandom) dengan *case purposive sampling* kriteria tertentu menjadi dasar pengambilan sampel dan populasi dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang akan digunakan adalah berdasarkan pertimbangan tertentu

judgment sampling) *Purposive sampling* yang menggunakan kriteria berupa pertimbangan tertentu merupakan *judgment sampling*. Kriteria-kriteria tertentu pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan rumah dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memublikasikan laporan keuangan audit berturut-turut dari tahun 2010-2014
2. Laba bersih perusahaan harus meliputi nilai yang positif dari tahun 2010-2014
3. Perusahaan harus memiliki nilai ekuitas yang positif selama tahun 2010-2014
4. Data yang dibutuhkan tersedia lengkap dalam laporan keuangan setiap peridodnya untuk perhitungan setiap variabel penelitian.

Berdasarkan beberapa kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan maka didapatkan 30 perusahaan sampel yang dapat digunakan dalam analisis penelitian. Jumlah total pengamatan selama 5 tahun sebanyak 150.

3.2 Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Eksogen

Kompetensi manajemen sebagai variabel eksogen. Variabel eksogen

kompetensi manajemen berfirnak variabel manifest yang dapat diukur secara langsung. Kompetensi manajemen akan diukur dengan cara menjadikan total kompetensi manajemen ke dalam *total human capital* (Wahyuni, 2014). Transformasi *nominal* digunakan untuk menghindari hubungan yang tidak linear dan distribusi data yang tidak normal pada total kompetensi manajemen (Benoit, 2011). Berikut rumus kompetensi manajemen:

$$KOMP = \sum \text{Total Kompetensi}$$

2) Variabel Endogen

Nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Variabel endogen nilai perusahaan berfirnak kontruk laten yang diukur dengan 8 buah indikator, sebagai berikut:

a. *Discounted Cash Flow*

Pengukuran nilai perusahaan dilakukan dengan cara menambahkan *present value* arus kas bebas dari operasi dengan nilai aset non operasi. Pengukuran *discounted cash flow* digunakan dalam memercusikan nilai perusahaan karena *discounted cash flow* menentukan besar arus kas bebas

yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari aktivitas operasinya. Arnold (2013:653) menentukan rumus *discounted cash flow* adalah:
Nilai perusahaan = *Present value arus kas bebas dari operasi* + *Nilai aset non operasi*

b. *Shareholder Value Analysis (SVA)*

Analisis berbasis nilai pemegang saham yang mengurangkan antara nilai perusahaan dengan besarnya utang. Pengukuran *Shareholder Value Analysis (SVA)* digunakan karena mencerminkan besarnya nilai bagi pemegang saham yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Arnold (2013:656) menjelaskan rumus SVA adalah:

Nilai Pemegang Saham
= Nilai Perusahaan - Utang
= *Present value prediksi arus kas operasi dalam horizon waktu* + *Present value arus kas operasi setelah horizon waktu* + *Current value surat berharga dan investasi non operasi lainnya* - Utang

c. *Economic Value Added (EVA)*

Rumus *Economic Value Added (EVA)* memiliki arti bahwa *adjusted* laba operasi setelah pajak dikurangkan dengan *adjusted* modal yang diinvestasikan dikalikan WACC. Pengukuran EVA digunakan karena EVA memperhitungkan pengeluaran

di mana laba yang pengaruhnya secara jangka panjang terhadap penciptaan nilai perusahaan, seperti aktivitas pemasaran dan penelitian & pengembangan. Arnold (2013:668) menjelaskan rumus EVA adalah:

$EVA = \text{Adjusted laba operasi setelah pajak} - \text{Adjusted modal yang diinvestasikan} \times WACC$

d. *Total Shareholder Return (TSR)*

Total Shareholder Return (TSR) adalah rasio yang membandingkan dividen dan harga saham perusahaan selama periode tertentu. Pengukuran TSR digunakan karena pemegang saham terdiri pada awal pengembalian yang diperoleh atau investasi yang dilakukan pemegang saham terhadap inflasi secara umum, kelompok perusahaan yang sama, dan pasar secara umum. Arnold (2013:670) menjelaskan rumus TSR adalah:

$$TSR = \frac{\text{Dividend Per Share} + (\text{Harga saham di akhir periode} - \text{Harga saham pertama})}{\text{Harga saham pertama}}$$

e. *Weighted Average (WAI)*

WAI adalah kekayaan pemegang saham yang meningkat karena mendapatkan dividen dan *capital gains* (atau *capital losses*) saham selama periode tertentu. Pengukuran

WAI digunakan karena analisis WAI lebih berfokus pada penggunaan perubahan perusahaan dibandingkan dengan lebih memfokuskan pada tingkat pengembalian yang dibutuhkan untuk pencapaian nilai pemegang saham. Arnold (2013:673) menjelaskan WAI dapat diturunkan sebagai berikut:

$$\text{WAI} = \text{Kapitalisasi pasar} - \text{Kemampuan penambahan modal oleh pemegang saham} + (\text{Dividen} + \text{Pembelian kembali saham}) - \text{Tingkat pengembalian}$$

f. Market Value Added (MVA)

Market Value Added (MVA) adalah jumlah total modal yang disetor ke dalam perusahaan oleh penyedia pembiayaan (liabilitas dan modal) dan harga pasar saham saat ini dan hingga perusahaan. Pengukuran MVA digunakan karena MVA dapat menggambarkan seberapa baik kinerja eksekutif perusahaan dalam mengelola dana yang dipercayakan oleh para pemegang saham dan kreditor. Arnold (2013:674) menjelaskan rumus MVA adalah:

$$\text{MVA} = \text{Nilai pasar} - \text{Modal yang diinvestasikan}$$

g. Excess return

Excess return menurut adalah total saldo modal yang dimiliki dalam beberapa tahun sebelumnya dan kemudian mengentakan biaya pada perubahan dalam penggunaan modal yang telah diinvestasikan tersebut selama bertahun-tahun. Pengukuran excess return digunakan karena excess return dapat memperhitungkan selisih antara kekayaan yang sebenarnya dengan kekayaan yang diharapkan. Arnold (2013:678) menjelaskan rumus excess return adalah:

$$\text{Excess return} = \text{Kekayaan aktual} - \text{Kekayaan yang diharapkan}$$

h. Market to Book Ratio (MBR)

Apabila nilai pasar utang sama dengan nilai buku utang, versi MBR adalah rasio nilai pasar saham bursa yang dimiliki perusahaan terhadap jumlah modal yang disediakan oleh pemegang saham bursa (dalam bentuk manajemen berbasis nilai bahwa saham preferen dianggap sebagai utang). MBR digunakan karena MBR akan menunjukkan kinerja eksekutif perusahaan dalam mendapatkan nilai pasar perusahaan dari modal yang digunakan.

Arnold (2013:678) menyatakan rumus MBR adalah:

$$MBR = \frac{\text{Modal}}{\text{Nilai pasar}}$$

3. Variabel *Intervening*

Kinerja keuangan berbentuk variabel lain yang dapat dicerminkan oleh 5 buah indikator, yaitu *Return On Equity*, *Return On Asset*, *Inventory Turn Over*, *Current Ratio*, dan *Eksting Per Share*. Pengukuran ini didasarkan pada penelitian yang telah dilakukan oleh Ayaydin dan Karanlan (2014), Noharyanto (2013), dan Sulendra (2015)

a. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio yang mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan modal pemegang saham dalam menghasilkan keuntungan. ROE mengukur efisiensi suatu perusahaan dari keuntungan yang dihasilkan dari setiap unit ekuitas pemegang saham (Sadibya dan Restuti, 2014). Rumus dari ROE adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas pemegang saham}}$$

b. *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan total aset

perusahaan (Rafriyaya dan Rohaeti, 2017). ROA digunakan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan karena ROA mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Rumus dari ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

c. *Inventory Turn Over (ITO)*

ITO merupakan rasio keuangan yang menggambarkan perbandingan harga pokok penjualan terhadap persediaan (Ayaydin dan Karanlan, 2014). ITO digunakan dalam mencerminkan kinerja keuangan perusahaan karena ITO menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam menjual produk kepada konsumen. Rumus dari ITO adalah:

$$ITO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}}$$

d. *Current Ratio (CR)*

CR merupakan rasio keuangan yang membandingkan aset lancar terhadap liabilitas lancar (Ayaydin dan Karanlan, 2014). CR digunakan dalam mencerminkan kinerja keuangan perusahaan karena CR akan menunjukkan perusahaan

manipulasi memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan harta lancar yang dimiliki perusahaan. CR berkaitan dengan likuiditas perusahaan. Rumus dari CR adalah:

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas lancar}}$$

c. *Earnings Per Share (EPS)*

EPS menggambarkan bagian keuntungan yang diperoleh oleh investor pada setiap lembar saham biasa yang dimilikinya (Suhendra 2015). EPS digunakan dalam mencerminkan kinerja keuangan perusahaan karena EPS merupakan indikator penting yang menunjukkan keberhasilan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap lembar saham biasa yang dimiliki para pemilikinya. Rumus dari EPS adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih saham biasa yang beredar}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

3.3 Teknik Analisis Data

Model PLS (*Partial Least Square*) akan digunakan dengan bantuan software WarpPLS 5.0 untuk menganalisis data. PLS dikenal sebagai pendekatan yang baik untuk mempelajari model-model hubungan yang melibatkan banyak konstruk

dengan banyak pengukuran-pengukuran (Hartono, 2008:249). Teknik PLS lebih superior dibandingkan dengan teknik regresi dan analisis faktor (*factor analysis*) karena item-item yang mengukur suatu konstruk (yaitu model pengukurannya) dinilai dalam konteks model teoritisnya. Sebaliknya, nilai-nilai faktor yang dihitung dan kemudian dikembalikan ke suatu model regresi diasumsikan bahwa nilai-nilai tersebut portabel yang merupakan suatu umum yang kurang dapat dipertahankan. Oleh karena itu, alat analisis yang akan digunakan adalah PLS (*Partial Least Square*).

Bacon dan Kenny (2008) berpendapat bahwa syarat terjadinya mediasi adalah pengaruh langsung (*direct effect*) bernilai signifikan. Pengaruh variabel ekogen terhadap variabel mediasi bernilai signifikan. Selain itu, pengaruh variabel mediasi terhadap variabel endogen juga harus bernilai signifikan.

Statistik merupakan cara dalam pengujian hipotesis melalui tahap merumuskan hipotesis statistik dan selanjutnya menentukan kriteria pengujian hipotesis sebagai penentu diterima atau ditolakanya hipotesis penelitian.

a. Peramisan Hipotesis Statistik

$$H1: NP = \beta_0 + \beta_1 KOMP + \zeta$$

$$H2: NP = \beta_0 + \beta_1 KOMP + \beta_2 KE + \zeta$$

Keterangan:

NP	Variabel Nilai Persepsi
KE	Variabel Kinerja Keuangan
KOMP	Variabel Kompetensi Manajemen
β_0, β_1	Koefisien jalur
ζ	Tingkat kesalahan pengukuran ϵ_i

b. Kriteria pengambilan keputusan menolak atau menerima hipotesis

Kriteria pengambilan keputusan menolak atau menerima hipotesis pada *output* WarpPLS dengan melihat hasil nilai *p-value*. Nilai *p-value* pada *output* WarpPLS merupakan hasil pengujian untuk *two-tailed*. Penelitian menggunakan uji *one-tailed* karena hipotesis penelitian menggunakan hipotesis terarah yaitu berpengaruh positif. Untuk mengetahui hasil *p-value one-tailed* harus membagi dua *output p-value two-tailed* yang dihasilkan oleh WarpPLS. Apabila nilai *p-value one-tailed* lebih kecil dari 0,05, berarti terdapat pengaruh antar konstruk penelitian. Sebaliknya, apabila nilai *p-value one-tailed* lebih besar dari 0,05,

berarti tidak terdapat pengaruh antar konstruk penelitian.

4. PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

Pada Tahap 3 *Pre-proceed Data*, data penelitian ternyata banyak mengandung *outlier*. Untuk mengatasi banyak terdapatnya *outlier*, penelitian metode *resampling* yang digunakan adalah *jackknifing*. Metode *resampling jackknifing* merupakan metode *resampling* yang baik untuk mengatasi masalah *adanya outlier* (Sholihin dan Ritmono, 2013: 49).

1. Evaluasi Outer Model

a. Uji Validitas Konvergen

Model akan dilakukan *re-estimasi* dengan mengeluarkan indikator *ITU* dan *CR* pada konstruk *KE* serta indikator *DCF*, *SVA* dan *TSR* pada konstruk *NP* yang tidak memenuhi syarat validitas konvergen, yaitu nilai *loading* (λ) di atas 0,50 (Ghozali, 2008:40) dan nilai *p-value* <0,05 (Sholihin dan Ritmono, 2013:55). Berikut hasil setelah dilakukan *re-estimasi*.

Tabel 1

Outer Loadings Setelah Re-estimasi

	KK	NP	P value
ROE	(0,677)	0,019	0,005
ROA	(0,819)	0,259	<0,001
EPS	(0,729)	-0,308	0,029
EVA	-0,003	(0,915)	<0,001
WAI	-0,074	(0,716)	0,004
MVA	-0,080	(0,943)	<0,001
ER	-0,067	(0,930)	<0,001
MBR	0,242	(0,801)	<0,001

Sumber: *Output WarpPLS 5.0*

Berdasarkan Tabel 2 hasil outer loading setelah re-estimasi, maka semua indikator telah memiliki loading (λ) lebih dari 0,50 dan p -value $< 0,05$ sehingga memenuhi syarat validasi konvergen.

h. Uji Validasi Diskriminan

Berdasarkan hasil Tabel 2, dapat dilihat bahwa indikator ROE, ROA, dan EPS memiliki loading yang lebih besar ke konstruk KK dibandingkan nilai cross-loading ke konstruk NP. Indikator EVA, WAI, MVA, ER, dan MBR memiliki loading yang lebih besar ke konstruk NP dibandingkan nilai cross-loading ke konstruk KK. Jadi, semua konstruk dalam model

yang diestimasi memenuhi kriteria validasi diskriminan.

Hasil yang disajikan dalam Tabel 2 merupakan metode lain pengujian validasi diskriminan.

Punjukkannya sebagai berikut:

Tabel 2

Correlations dan Akar AVE

	KK	NP
KK	(0,744)	0,345
NP	0,345	(0,866)

Sumber: *Output WarpPLS 5.0*

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa akar AVE lebih tinggi daripada korelasi antara konstruk. Jadi, semua konstruk dalam model yang diestimasi memenuhi kriteria validasi diskriminan.

c. Uji Reliabilitas

Tabel 3 menyajikan hasil uji reliabilitas dengan nilai yang ditunjukkan oleh *Cronbach's alpha* dan *Composite reliability*. Selain itu, Tabel 3 juga menyajikan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai *Fold Collinearity (VIF)*.

Tabel 3
Latent Variable Coefficients

	KK	NP
Composite reliability	0,787	0,937
Cronbach's alpha	0,893	0,914
Avg. var. extrac.	0,354	0,750
Full collin. VIF	1,176	1,659

Sumber: Output WarpPLS 5.0

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 3 nilai *Cronbach's alpha* dan *Composite reliability* telah memenuhi syarat reliabilitas. Selain itu, model bebas dari multikolinieritas.

2. Evaluasi *Inner Model* (Model Struktural)

Tabel 4 menunjukkan hasil dari pengujian *goodness of fit model penelitian*. Penjelasananya sebagai berikut:

Tabel 4

General SEM Analysis Results

Average path coefficient (APC)=0.384, P<0,001
Average R-squared (ARS)=0.746, P<0,001
Average block VIF (AVIF)=1.068, acceptably if <=5, ideally <=3.3

Sumber: Output WarpPLS 5.0

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 4 nilai APC, ARS dan AVIF telah memenuhi kriteria *goodness of fit* model.

Tabel 5 menyajikan hasil perhitungan nilai koefisien determinasi (R^2) dan nilai *Non-centrality Coefficient* (Q^2). Penjelasananya sebagai berikut:

Tabel 5

R^2 dan Q^2 Model Struktural

	KK	NP
R^2	0,040	0,653
Q^2	0,050	0,641

Sumber: Output WarpPLS 5.0

Tabel 6 menyajikan nilai koefisien determinasi (R^2) kontrol. Nilai Perubahan (NP) sebesar 0,653 menunjukkan bahwa variasi Nilai Perubahan (NP) dapat dijelaskan sebesar 65,30% oleh Komponen Manajemen (KOMP) dan Kinerja Keuangan (KK). Nilai *Non-centrality Coefficient* (Q^2) sebesar 0,050 dan 0,641 memiliki arti bahwa model penelitian memiliki validitas prediktif yang baik karena nilai $Q^2 > 0$. Tabel 6 menyajikan hasil analisis data penelitian. Hasil penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Keterangan Hipotesis	Notasi	Nilai Koefisien Jalur	P-Value (One-tailed)	Keputusan
H ₁	Kompetensi manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	KOMP → NP	0,770	0,0005	Diterima
H ₂	Kompetensi manajemen berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan	KOMP → NP	0,608	0,0005	Diterima
		KOMP → KK	0,199	0,003	
		KK → NP	0,254	0,0005	

Sumber: Output WarpPLS 3.0 diolah

1. Hasil pengujian pengaruh Kompetensi Manajemen terhadap Nilai Perusahaan, didapatkan koefisien jalur sebesar 0,770 dan signifikan dengan nilai p -value=0,0005 sehingga hipotesis 1, yaitu Kompetensi Manajemen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan diterima.

2. Hasil pengujian tidak langsung (indirect effect) jalur KOMP → EK → NP menunjukkan bahwa: (1) KOMP → KK, signifikan dengan koefisien 0,199 dan p -value=0,003, (2) KK → NP signifikan dengan koefisien 0,254 dan p -value=0,0005, dan (3) KOMP

→ NP signifikan dengan koefisien 0,608 dan p -value=0,0005. Hasil pengaruh langsung dan tidak langsung KOMP → NP menunjukkan nilai yang signifikan (p -value=0,05) dan koefisien jalur yang menurun dari 0,770 menjadi 0,608 maka jalur mediasi adalah mediasi sebagian (*partial mediator*). Oleh karena itu hipotesis 2 yang berbunyi Kompetensi Manajemen Berpengaruh Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan diterima.

4.1 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Kompetensi Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kompetensi manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Dah *et al.* (2012), Scholte dan Smit (2012), Sofyarno *et al.* (2012), dan Cooper *et al.* (2011) yang menemukan bukti empiris bahwa kompetensi CEO dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kompetensi yang tinggi akan menghasilkan kinerja manajemen perusahaan yang baik di masa depan. Salah satu contoh penerapan kompetensi yang dapat membantu manajemen untuk terus berusaha produktif adalah kompetensi berbasis kinerja.

Apabila dihubungkan dengan *Agency Theory*, hasil penelitian ini mendukung konsep *agency cost* khususnya *bonding cost*. Tingkat kompetensi yang diberikan terbukti akan menjaga komitmen tindakan para manajemen perusahaan untuk tetap menjaga pertumbuhan nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh Tidak Langsung Kompetensi Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai perantara sebagian (*partial mediation*) pengaruh kompetensi manajemen terhadap nilai perusahaan. Pemilik perusahaan harus melakukan pertumbuhan tingkat kompetensi yang diberikan kepada manajemen perusahaan secara komisi. Urutan perusahaan dalam sektor manufaktur ditunjukkan menentukan tingkat kompetensi yang didapatkan oleh manajemen perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula rasio tingkat kompetensi karyawannya.

Hasil penelitian ini mendukung konsep *agency cost* khususnya *bonding cost* yang merupakan biaya perikatan yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan selaku prinsipal untuk tetap menjaga tindakan agen dalam perusahaan sesuai dengan tujuan prinsipal. Hasil penelitian kinerja keuangan merupakan perantara sebagian (*partial mediation*) pengaruh kompetensi manajemen terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kompetensi yang komisi akan memotivasi agen

(manajer) dalam mengemukakan nilai bagi para prinsipal (pemegang saham).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan nilai perusahaan ditentukan oleh kompetensi manajemen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan berperan sebagai pembeda sebagian (*partial mediator*) dalam pengaruh kompetensi manajemen terhadap nilai perusahaan menurut hasil penelitian.

Hasil penelitian ini mendukung dan memperkuat konsep *agency cost* yang terdapat dalam *Agency Theory*. Kompetensi manajemen yang merupakan *bonding expenditure* terbukti dapat mengagah perilaku agen (manajemen perusahaan) untuk tetap selaras dengan tujuan prinsipal (pemegang saham perusahaan) dalam menjalankan perusahaan. Kompetensi Manajemen merupakan indikator motivasi terhadap agen agar tidak hanya melakukan pengembangan perusahaan jangka pendek saja tetapi juga dalam

jangka panjang yang ditunjukkan melalui pertumbuhan nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian

Data penelitian masih terdapat *outlier* meskipun peneliti telah mengatasinya dengan teknik *resampling jackknifing*. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan menggunakan data yang *outlier* untuk menghasilkan analisis yang lebih akurat.

Selain itu, perhitungan biaya bunga hutang dalam *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* untuk mendapatkan nilai *Economic Value Added (EVA)* dilakukan secara manual dengan mengalikan persentase bunga hutang terhadap total hutang perusahaan. Sehingga dimungkinkan perbedaan cara menghitung akan memengaruhi hasil yang didapatkan. Penelitian selanjutnya diharapkan mencari cara perhitungan biaya bunga hutang yang lebih akurat untuk menghitung nilai *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dalam *Economic Value Added (EVA)*. Perhitungan biaya bunga hutang yang lebih akurat dapat menghasilkan nilai EVA yang juga lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Artiola, G. 2013. *Corporate Financial Management, Fifth Edition*. Pearson Education Limited, Essex.
- Beaton, K. 2011. *Linear Regression Models With Logarithmic Transformations*. London School of Economics, London.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.P. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1, Edisi 10. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Cooper, M. J., H. Gulun, dan P. R. Kau. 2011. *The Cross-section of Stock Returns and Incentive Pay*. IEL Classification, G34, F33.
- Dah, A. M., S. S. Abosauda, dan G.F. Matar. 2012. *CEO Compensation and Firm Value*. Journal of Business & Economics Research 10 (12): 689-694.
- Damen, J. P. S. 2011. *Firm financial performance and CEO compensation in the banking industry*. Tesis, Tilburg University.
- Edi, Y., D. Hadiwidjaja, U. Salim, dan M. Rahayu. 2011. *Kepuasan Investor, Kepuasan Pemegang Saham dan Kinerja Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*. Studi Kasus Sektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Aplikasi Manajemen 10 (1): 128-141.
- Chorali, J. 2008. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. J.N. Edisi 2. Badan Penterbit Universitas Diponegoro Semarang Semarang.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3 (4): 305-360.
- Scholtz, H.E. dan A. Sosa. 2012. *Executive remuneration and company performance for South African companies listed on the Alternative Exchange (ALX)*. Southern African Business Review 10 (1): 22-38.
- Stofidin, M. dan D. Rasmonto. 2013. *Analisis SEM-PLS dengan Wap PLS 3.0*. Penerbit ANDI Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sudiyatno, H., E. Puspitasari, dan A. Kartika. 2012. *The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesian Stock Exchange*. American International Journal of Contemporary Research 2 (12): 30-40.
- Tankovska, V. 2014. *CEO Pay, Size and Firm Value: Evidence from UK Panel Data*. Working paper published by Dublin Institute of Technology, 2014.
- Wahyuni, S. 2014. *Firm Performance and Executive Compensation: Evidence from Indonesia*. Asian Social Science 10 (22): 241-246.

KETIKA KOMPENSASI MANAJEMEN BERPERAN DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI PEMEDIASI

ORIGINALITY REPORT

21%

SIMILARITY INDEX

18%

INTERNET SOURCES

2%

PUBLICATIONS

11%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

jimfeb.ub.ac.id

Internet Source

2%

2

Submitted to Universitas Diponegoro

Student Paper

1%

3

Submitted to Tarumanagara University

Student Paper

1%

4

pt.scribd.com

Internet Source

1%

5

ejournal.stiesia.ac.id

Internet Source

1%

6

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Student Paper

1%

7

media.neliti.com

Internet Source

1%

8

www.scribd.com

Internet Source

1%

9	id.123dok.com Internet Source	1%
10	docplayer.info Internet Source	1%
11	docobook.com Internet Source	1%
12	Submitted to Universitas Kristen Satya Wacana Student Paper	<1%
13	Submitted to Unika Soegijapranata Student Paper	<1%
14	www.coursehero.com Internet Source	<1%
15	Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya Student Paper	<1%
16	thesis.binus.ac.id Internet Source	<1%
17	www.virtusinterpress.org Internet Source	<1%
18	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	<1%
19	Submitted to iGroup Student Paper	<1%

20	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	<1%
21	ejournal-s1.undip.ac.id Internet Source	<1%
22	uir.unisa.ac.za Internet Source	<1%
23	eprints.ums.ac.id Internet Source	<1%
24	eprints.undip.ac.id Internet Source	<1%
25	www.rcs.cic.ipn.mx Internet Source	<1%
26	Submitted to UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Student Paper	<1%
27	elib.unikom.ac.id Internet Source	<1%
28	repository.usu.ac.id Internet Source	<1%
29	Submitted to Surabaya University Student Paper	<1%
30	riset.umrah.ac.id Internet Source	<1%
31	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1%

32 ikipggrimadiun.ac.id Internet Source <1%

33 ejournal.unisri.ac.id Internet Source <1%

34 isa7695.wordpress.com Internet Source <1%

35 simki.unpkediri.ac.id Internet Source <1%

36 journal.binus.ac.id Internet Source <1%

37 Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper <1%

38 shizayadhy.blogspot.com Internet Source <1%

39 eprints.upnyk.ac.id Internet Source <1%

40 hrmars.com Internet Source <1%

41 fr.scribd.com Internet Source <1%

42 anzdoc.com Internet Source <1%

43 multiparadigma.lecture.ub.ac.id

Internet Source

<1%

44

ekonomiunair.files.wordpress.com

Internet Source

<1%

45

www.udghealthcare.com

Internet Source

<1%

46

digilib.unila.ac.id

Internet Source

<1%

47

Submitted to University of London External System

Student Paper

<1%

48

jurnaljam.ub.ac.id

Internet Source

<1%

49

ejournals.umn.ac.id

Internet Source

<1%

50

www.neliti.com

Internet Source

<1%

51

arrow.dit.ie

Internet Source

<1%

52

Mason A. Carpenter, WM. Gerard Sanders. "Top management team compensation: the missing link between CEO pay and firm performance?", Strategic Management Journal, 2002

Publication

<1%

53

Submitted to Universiti Putra Malaysia

Student Paper

<1%

54

journals.ums.ac.id

Internet Source

<1%

55

es.scribd.com

Internet Source

<1%

Exclude quotes On

Exclude matches Off

Exclude bibliography On