

PENGARUH SALES, ROA, TATO, WCT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI VAIC PADA SEKTOR BARANG KONSUMSI

Gabriel Natalia Sabatini Sagala

Program Magister Manajemen, Universitas Katolik Parahyangan

Email : gabrielnatalia58@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang menunjang pemulihan dan pertumbuhan Sektor Barang Konsumsi pada tahun 2020-2022. Pengukuran dilihat dari sisi kinerja penjualan (*Sales*), dari sisi kinerja keuangan profitabilitas (ROA), dari sisi kinerja aktifitas (TATO dan WTC) dan dari kinerja modal intelektual (VAIC) sebagai kuasi moderator dalam meningkatkan hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah 92 perusahaan di Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Diperoleh 65 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel. Penelitian ini terkategori *explanatory research* menggunakan *moderated regression analysis* dengan software Eviews untuk pengolahan data panel. Hasil pengolahan menunjukkan *Sales* dan WCT tidak berpengaruh terhadap PBV. Sedangkan ROA dan TATO masing-masing berpengaruh signifikan negatif, serta VAIC berpengaruh signifikan positif terhadap PBV. Sebagai pemoderasi, VAIC secara signifikan mampu mempengaruhi hubungan sales terhadap PBV dan hubungan ROA terhadap PBV, namun tidak memoderasi hubungan TATO dan WCT terhadap PBV. Koefisien determinasi sebesar 81,42%. Kesimpulannya diperoleh bahwa Sektor Barang Konsumsi dalam masa pemulihannya belum memberikan kinerja yang sesuai dengan harapan investor sehingga belum memberikan peningkatan nilai perusahaan.

Kata kunci : Penjualan; Kinerja Profitabilitas; Kinerja Aktifitas; Kinerja Modal Intelektual; Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This research aims to identify the factors that support the recovery and growth of the Consumer Goods Sector in the years 2020-2022. The measurement is viewed from the perspective of sales performance, financial performance profitability (ROA), activity performance (TATO and WTC), and intellectual capital performance (VAIC) as a quasi-moderator in enhancing the relationship between financial performance and company value. The population of this study consists of 92 companies in the Consumer Goods Sector listed on the IDX from 2020-2022. 65 companies that met the sample criteria were obtained. This research is categorized as explanatory research using moderated regression analysis with Eviews software for panel data processing. The processing results show that Sales and WCT do not affect PBV. Meanwhile, ROA and TATO each have a significantly negative impact, while VAIC has a significantly positive impact on PBV. As a moderator, VAIC significantly influences the relationship between sales and PBV and the relationship between ROA and PBV, but does not moderate the relationship between TATO and WTC and PBV. Coefficient of Determination 81,42%. In conclusion, it was found that the Consumer Goods Sector, during its recovery period, has not yet delivered performance in line with investor expectations, thus not increasing the company's value.

Keywords : Sales; Profitability Performance; Activity Performance; Intellectual Capital Performance; Firm Value.

PENDAHULUAN

Penyakit *coronavirus* yang terjadi di seluruh dunia berdampak mulai dari siklus rantai pasok global yang melambat sampai menurunnya investasi asing sehingga mempengaruhi perekonomian termasuk juga di Indonesia. Berdasarkan berita CNBC Indonesia, pasca pandemi covid-19, ekonomi global menjadi tidak stabil karena kekacauan ekonomi dunia yang terjadi selama 3 tahun yaitu pada tahun 2020 - 2022 (Putri, 2023). Menurut Faisal sebagai direktur *Center of Reform on Economic* (CORE), melemahnya perekonomian global mempengaruhi berbagai aktifitas ekonomi dan bisnis, seperti kinerja investasi, ekspor barang-barang manufaktur, menahan pengembangan dan perluasan usaha industri manufaktur (Purwowidhu, 2024). Di Indonesia, pelemahan tersebut dapat dilihat melalui penurunan pertumbuhan ekonomi dari tahun 2019 ke tahun 2020, yaitu dari pertumbuhan ekonomi 5,02% menjadi sebesar -2,07% berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS). Perubahan baik melemahnya atau meningkatnya ekonomi suatu negara dapat dijelaskan lebih lanjut melalui nilai pendapatan nasional negara yang bersangkutan yang disebut Produk Domestik Bruto (PDB). Struktur perekonomian Indonesia pada tahun 2020-2022 yang diukur berdasarkan PDB menunjukkan siklus yang fluktuatif akibat pengaruh pandemi covid-19 (Direktorat Neraca Produksi, 2023).

Sektor Barang Konsumsi merupakan sektor yang secara konsisten memberikan kontribusi baik berupa produktivitas maupun dalam tingkat penyerapan tenaga kerja (Kementrian PPN, 2023). Namun, pada saat pandemi Covid-19 produktivitas Sektor Barang Konsumsi menurun karena tingkat penjualan yang berkurang. Hal ini disebabkan harga komoditas dan inflasi yang tinggi sehingga daya beli masyarakat menurun. Penjualan berperan penting bagi perusahaan sebagai strategi dalam memperoleh nilai keuntungan, yang kemudian dipergunakan juga untuk membayar gaji karyawan, bahan baku, beban lainnya yang berhubungan dengan operasional perusahaan (Susilawati et al., 2023). Walaupun mengalami siklus fluktuatif, namun dari sisi penyerapan tenaga kerja, Sektor Barang Konsumsi mengalami peningkatan perbaikan penyerapan tenaga kerja. Oleh karenanya, sebagai salah satu sektor yang merupakan motor utama pendorong peningkatan Industri Pengolahan dalam tiga tahun berturut-turut - tahun 2020, 2021, dan 2022 – Sektor Barang Konsumsi ini dapat tetap memberikan kontribusi antara 9% - 10%. Kontribusi tersebut merupakan kontribusi

yang terbesar terhadap PBD dibandingkan sektor-sektor lainnya. Hal tersebut akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Meningkatnya kepercayaan investor tercermin pada nilai perusahaan yang tinggi karena meningkatnya harga saham. Sebaliknya, nilai perusahaan rendah tercermin dari rendahnya harga saham, menunjukkan penurunan kepercayaan investor. Hal ini adalah hasil penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang dinilainya dari laporan keuangan perusahaan. Informasi yang diberikan perusahaan kepada investor dalam bentuk data laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kinerja perusahaan. Ini dikenal sebagai Teori Signalling, Spence (1973) dan Ross (1977). Oleh karena itu, laporan keuangan sebagai representasi dari kondisi keuangan perusahaan, digunakan investor untuk melihat potensi pertumbuhan perusahaan dan keuntungan yang diperoleh mulai dari berbagai kinerja perusahaan, seperti kinerja penjualan, kinerja keuangan profitabilitas, kinerja aktifitas, serta dari kinerja modal intelektual (VAIC) terhadap PBV.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang menunjang pemulihan dan pertumbuhan Sektor Barang Konsumsi akibat Pandemi Covid-19 periode tahun 2020-2022 yang merupakan kondisi ketika ekonomi global dan nasional dalam keadaan tidak stabil yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan. Indikator-indikator pengukuran faktor-faktor perusahaan yang dipertimbangkan sebagai faktor-faktor yang dinilai investor dalam menilai nilai perusahaan, yaitu dari sisi kinerja penjualan dengan tingkat penjualan (*sales*), dari sisi profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), dari kinerja aktifitas menggunakan *total asset turn over* (TATO) serta *working capital turnover* (WTC) pada Sektor Barang Konsumsi yang merupakan pendorong terkuat Industri Pengolahan. Selain itu, tingginya penyerapan tenaga kerja dan kualitas tenaga kerja di Sektor Barang Konsumsi menjadi faktor yang turut dipertimbangkan sebagai kinerja modal intelektual yaitu *value added intellectual capital* (VAIC) yang memperkuat kinerja jangka panjang perusahaan. Kinerja perusahaan yang dinilai dari beberapa rasio keuangan dan dimoderasi oleh *value added intellectual coefficient* yang dilakukan dalam studi ini, sejalan dengan penelitian Nugraha & Wirama (2021) dan Hafidh & Priono (2022). Kesamaannya, pengaruh kinerja modal intelektual yang diproksi oleh VAIC menjadi pemoderasi dalam meningkatkan hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Perbedaannya, tidak dilakukan

peneliti sebelumnya, sekaligus yang menjadi kontribusi dalam studi ini yaitu kinerja modal intelektual yang diproksi oleh VAIC memoderasi aktifitas perusahaan yang diwakili oleh variabel *sales*, TATO dan WCT.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *Signalling*

Menurut Spence (1973) teori *signalling* yaitu informasi berupa data perusahaan yang digunakan sebagai sinyal kepada investor yang menjelaskan kondisi suatu perusahaan. Teori sinyal merupakan kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal positif ketika kinerja baik, namun dapat memberikan sinyal negatif ketika kondisi perusahaan yang buruk (Ross, 1977). Teori yang memberikan penjelasan mengapa perusahaan memiliki motivasi dalam menyampaikan dan memberikan laporan keuangan sebagai informasi kepada pihak-pihak tertentu. Motivasi tersebut karena perusahaan lebih memahami situasi dan prospek proyek daripada pihak luar seperti investor dan kreditor (Brigham & Houston, 2019).

Sales

Sales merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Peningkatan pada jumlah penjualan secara keseluruhan akan berdampak pada profitabilitas perusahaan, yang menunjukkan bahwa investor menyukai pertumbuhannya. Peningkatan penjualan juga akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang tercermin dalam nilai bukunya. Oleh karena itu, penjualan berdampak positif pada PBV (Sari, 2013). Namun, dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif, tingkat penjualan (*sales*) walaupun sudah meningkat, belum memberikan laju pertumbuhan yang menumbuhkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Jadi, pertumbuhan penjualan yang dipersepsikan melambat oleh investor dapat memberikan penilaian yang menurun pada nilai perusahaan. Dengan demikian, dalam kondisi perekonomian yang belum stabil korelasi antara *Sales* dan PBV belum memuaskan akan menunjukkan nilai yang tidak berpengaruh atau bahkan menurun. Berdasarkan penjelasan yang disampaikan, hipotesis penelitiannya yaitu:

H₁: *Sales* berpengaruh signifikan negatif terhadap PBV

Return On Asset (ROA)

ROA adalah mengukur keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan memanfaatkan seluruh asetnya (Sutrisno, 2017:213). Ketika ROA perusahaan

berkolerasi positif dengan PBV, maka investor menganggap perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk mengelola asetnya. Semakin besar nilai asset perusahaan yang dimiliki maka akan meningkatkan profitabilitas yang akan diperoleh perusahaan. Tingginya nilai ROA menunjukkan prospek jangka panjang yang baik bagi perusahaan karena menghasilkan keuntungan yang tinggi. Semakin tinggi tingkat pengembalian, semakin menarik bagi investor maka harga saham dan nilai perusahaan pun akan meningkat (Nugraha & Wirama, 2021). Namun, ketika aset yang dimiliki perusahaan dalam jumlah besar tetapi jika tidak dikelola dengan baik akan menghasilkan laba bersih dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut menandakan kinerja buruk perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya (Khairunnisa et al., 2019). Dengan demikian, ROA memiliki hubungan negatif dengan PBV. Hal ini dapat terjadi terutama dalam kondisi perekonomian yang fluktuatif. Dengan didasarkan atas latar belakang kondisi penelitian yang berada dalam perekonomian yang tidak stabil, hipotesis penelitiannya, yaitu:

H₂: ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap PBV

Total Asset Turnover (TATO)

Total asset turnover adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur efisiensi aktiva perusahaan untuk aktivitas penjualan perusahaan. Nilai TATO menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan laba atas penjualan, dengan nilai yang meningkat dapat menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan. Di sisi lain, ketika tingkat efisiensi aktiva perusahaan tidak sejalan dengan tingkat penjualan perusahaan yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas penjualan tidak mengindikasikan kinerja perusahaan yang cukup baik. Dengan demikian, TATO tidak memberikan sinyal positif kepada investor, bahkan sebaliknya. Hal ini terjadi dalam kondisi perekonomian yang fluktuatif (Nazariah et al., 2019). berdasarkan latar belakang penelitian dalam situasi ekonomi yang tidak stabil, hipotesis yang dirumuskan, yaitu:

H₃: TATO berpengaruh signifikan negatif terhadap PBV

Working Capital Turnover (WCT)

Working capital turnover adalah seberapa efektif perusahaan menggunakan modal kerja yang dimiliki pada suatu periode tertentu (Kasmir, 2017). Tingginya nilai penjualan perusahaan dapat dilihat dari tingginya rasio modal kerja terhadap efektivitas penggunaan modal kerja, artinya tingkat perputaran modal kerja tinggi dan pendapatan

perusahaan melalui dana kasnya juga akan tinggi. Tingkat perputaran modal kerja yang maksimal mengindikasikan bahwa dimasa yang akan datang perusahaan berpeluang untuk meraih pertumbuhan laba yang maksimal, dimana semakin optimal suatu perusahaan dalam mengelola modal kerja, maka nilai perusahaan akan meningkat secara optimal atas laba yang diperoleh dari kinerja perusahaan (Indrati & Artikasari, 2023), maka hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₄: WCT berpengaruh signifikan positif terhadap PBV

Value Added Coefficient (VAIC)

Intellectual Capital adalah pengetahuan dan *soft skill* yang bersifat tidak berwujud yang dapat menjadi sumber daya perusahaan dalam menaikkan kinerja perusahaan berdasarkan filosofi manajemen, sistem, dan budaya perusahaan. Mengukur performa modal intelektual dilakukan dengan VAIC dirumuskan oleh Pulic sejak tahun 1997. Hal ini dilakukan dalam rangka menyediakan data tentang efisiensi asset perusahaan baik dari asset berwujud maupun dari asset tidak berwujud.

Diperoleh bahwa upaya meningkatkan keunggulan perusahaan dapat dilakukan dengan peningkatan *intellectual capital* perusahaan melalui pemanfaatan *human capital* dan *structural capital* yang menjadi sumber daya usaha. Berbagai komponen VAIC jika dikelola dengan baik akan menghasilkan laba yang maksimal, menjadi daya tarik penanam modal untuk berinvestasi sehingga pada gilirannya akan meningkatkan harga saham dan PBV. Dengan demikian, hipotesis penelitiannya adalah:

H₅: VAIC berpengaruh signifikan positif terhadap PBV

Price To Book Value (PBV)

Nilai perusahaan yang diproxy oleh PBV yaitu harga saham yang dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2017). Keberhasilan perusahaan yang diukur oleh investor dianggap sebagai nilai perusahaan karena berhubungan dengan meningkatnya harga saham menunjukkan nilai perusahaan yang meningkat, sehingga kepercayaan pasar paada perusahaan meningkat. dan begitupun sebaliknya (Kurniawati & Idayati, 2021). Dalam bentuk informasi mengenai kondisi perusahaan yang dinilai dari beberapa rasio keuangan dan dimoderasi oleh *value added intellectual coeficient* sejalan dengan penelitian Nugraha & Wirama (2021) dan Hafidh & Priono (2022). Perbedaanya dengan penelitian tersebut, maka dalam studi ini

memasukkan variabel *sales* dan variabel rasio aktivitas yaitu: TATO dan WCT. Dengan begitu hipotesa penelitiannya adalah:

H₆: VAIC signifikan memperlemah pengaruh negatif *sales* terhadap PBV

H₇: VAIC signifikan memperkuat pengaruh positif *return on assets* terhadap PBV

H₈: VAIC signifikan memperkuat pengaruh positif *total asset turnover* terhadap PBV

H₉: VAIC signifikan memperlemah pengaruh negatif *working capital turnover* terhadap PBV

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Terkategori penelitian kuantitatif, maka untuk menjawab rumusan masalah digunakan analisis deskriptif dengan teknik statistik (Sugiyono, 2018), yaitu: mean, maximal dan minimal. Peneliti menggunakan *moderated regression analysis* dan *software* Eviews untuk pengolahan data panel. Studi ini terkategori *explanatory research* dengan mengukur kondisi suatu perusahaan menggunakan rasio kinerja keuangan serta pengaruh masing-masing rasio keuangan tersebut terhadap nilai perusahaan yang diperkuat pengaruhnya menggunakan VAIC sebagai *moderating variable*. Populasi studi ini adalah 92 perusahaan pada Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2020 – 2022. Sampel yang digunakan memiliki kriteria sebagai berikut:

a. Perusahaan *go public* di BEI tahun 2020-2022

b. Laporan keuangan dan kelengkapan data yang diterbitkan di BEI tahun 2020-2022.

Dari 92 perusahaan, dengan kriteria sampel yang sudah ditentukan, maka yang masuk sebagai anggota sampel diperoleh sebanyak 65 perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Analisa Variabel Sales, ROA, TATO, WCT, VAIC, PBV

Variabel dependen yaitu nilai perusahaan, *diproxi* oleh nilai PBV. Hasil perhitungan diperoleh bahwa rasio terendah dari nilai perusahaan adalah sebesar -3 sedangkan rasio tertinggi nilai perusahaan sebesar 43,23. *Mean* sebesar 3,43 kali selama periode 2020-2022.

Variable *Sales* memiliki nilai terendah Rp. 23.985.876.762,00 dan nilai tertinggi Rp.42.972.474.000.000,00. Dengan nilai rata-rata Rp. 5.335.023.680.691,78, bahwa secara umum *Sales* memiliki *mean* penjualan sebesar Rp. 5.335.023.680.691,78 pada periode 2020-2022.

Variabel ROA dengan nilai terendah -52,98%, nilai tertinggi 118,00% dan nilai rata-rata 5,29%, bahwa secara umum ROA memiliki *mean* keuntungan sebesar 5,29% pada periode 2020-2022.

Variabel TATO memiliki nilai terendah 0x dan nilai tertinggi 3,84x. Dengan nilai rata-rata 0,97x, berarti bahwa secara umum TATO memiliki *mean* tingkat efisiensi sebesar 0,97x pada periode 2020-2022.

Variabel WCT memiliki nilai terendah -1.830x dan nilai tertinggi 130.732x. Dengan nilai rata-rata 687,85x, bahwa secara umum WCT memiliki *mean* sebesar 687,85x pada periode 2020-2022.

Variabel VAIC, memiliki nilai terendah -38 dan nilai tertinggi 83,47. Dengan *mean* 2,56, bahwa secara umum 1 unit modal intelektual yang digunakan oleh perusahaan mampu menghasilkan 2,56 unit nilai tambah.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil Uji Chow yaitu nilai *probability cross section chi square* sebesar $0,0000 < 0,05$ artinya pengujian antara *constant effect* model (CEM) dan *fixed effect* model (FEM), dapat dinyatakan bahwa model yang tepat digunakan yaitu FEM. Hasil Uji Hausman yaitu nilai *probability* pada *cross section random* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka artinya adalah dalam pengujian antara FEM dan *random effect* model (REM), model yang tepat digunakan yaitu FEM. Model yang digunakan pada penelitian ini untuk memperoleh data adalah FEM.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini, nilai probabilitas yang diperoleh dari semua variabel lebih besar dari 5% artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas pada penelitian ini, diperoleh semua nilai korelasi antar variabel diperoleh dibawah nilai 0,85, maka pada model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Hipotesis

- A. **Uji Simultan** pada penelitian ini diperoleh nilai signifikansi dengan hasil prob (F-statistik) yaitu $0,000 < 0,05$, sehingga *Sales*, ROA, TATO, WCT, VAIC dan *moderating variabel* VAIC secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)
- B. **Uji Parsial**, dapat disimpulkan:
1. Nilai probabilita *Sales* (X1) yaitu $0,3833 > 0,05$ dengan nilai koefisien - 0,914114, artinya *Sales* tidak berpengaruh terhadap PBV.
 2. Nilai probabilitas ROA (X2) yaitu $0,0015 < 0,05$ dengan nilai koefisien - 0,170136, artinya ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.
 3. Nilai probabilitas TATO (X3) yaitu $0,0119 < 0,05$ dengan nilai koefisien - 3,096274, artinya TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.
 4. Nilai probabilitas WTC (X4) yaitu $0,2237 > 0,05$ dengan nilai koefisien 0,016707 artinya WTC tidak berpengaruh terhadap PBV.
 5. Nilai probabilitas VAIC (X5) yaitu $0,0398 < 0,05$ dengan nilai koefisien 12,51752, artinya VAIC berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
 6. Nilai probabilitas *Sales* terhadap PBV dimoderasi oleh VAIC yaitu $0,0449 < 0,05$ dengan nilai koefisien - 0,456173, artinya VAIC mampu memoderasi signifikan negatif hubungan antara *sales* terhadap PBV
 7. Nilai probabilitas ROA terhadap PBV dimoderasi oleh VAIC yaitu $0,0082 < 0,05$ dengan nilai koefisien 0,044904, artinya VAIC mampu memoderasi signifikan positif hubungan antara ROA terhadap PBV
 8. Nilai probabilitas TATO terhadap PBV dimoderasi oleh VAIC yaitu $0,1526 > 0,05$ dengan nilai koefisien 0,430391, artinya VAIC tidak mampu memoderasi hubungan antara TATO terhadap PBV.
 9. Nilai probabilitas WTC terhadap PBV dimoderasi oleh VAIC sebesar $0,3736 > 0,05$ dengan nilai koefisien -0.004411, artinya VAIC tidak mampu memoderasi hubungan antara WTC terhadap PBV.
- C. **Uji Koefisien Determinasi**, nilai *Adjusted R2* sebesar 0,814244 artinya variabel independen ROA, TATO, dan VAIC dengan VAIC memoderasi hubungan *Sales* terhadap PBV dan memoderasi hubungan ROA terhadap PBV secara bersama-sama dapat menjelaskan variasi variabel dependen PBV sampai dengan 81,4%. sedangkan sisanya 18,58% dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

Pengaruh Sales terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian, *Sales* (X_1) tidak berpengaruh terhadap PBV. Dengan nilai prob $0,3833 > 0,05$, artinya tidak dapat menolak H_0 . Hasil ini berarti bahwa nilai penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan tingkat penjualan yang tidak memberikan kepastian. Penjualan yang dinilai berdasarkan hasil pendapatan yang belum dikurangi dengan biaya lainnya, dalam kondisi nilai perusahaan yang fluktuatif membuat investor tidak memberikan sinyal positif.

Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian, ROA (X_2) berpengaruh negatif terhadap PBV. Dengan nilai prob $0,0015 < 0,05$, artinya dapat menolak H_0 . Perusahaan pada Sektor Barang Konsumsi dalam pengelolaan asetnya belum secara efektif & efisien sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya nilai ROA menunjukkan akan semakin rendah nilai PBV yang dimiliki oleh perusahaan dan begitu pun sebaliknya. Laba perusahaan yang diharapkan oleh para investor memiliki orientasi keuntungan untuk jangka panjang dan diperhitungkan dari berbagai faktor seperti kondisi perusahaan, ekonomi, sosial, fluktuasi, politik suatu negara (Tambun et al., 2022). Penelitian yang dilakukan oleh I. D. Lestari et al., (2023), Risqi & Suyanto, (2022), Triagustina et al., (2015) sejalan dengan hasil penelitian bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap PBV.

Pengaruh TATO terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian, TATO (X_3) berpengaruh negatif terhadap PBV. Dengan nilai prob $0,0119 < 0,05$, hasil uji t menunjukkan dapat menolak H_0 . Tingginya perputaran total aset dapat menurunkan nilai PBV sebagai sinyal negatif terhadap investor pada Sektor Barang Konsumsi. Investor menganggap jika perusahaan memiliki perputaran total aset yang cepat dan biaya meningkat maka sangat berdampak pada menurunnya laba perusahaan, hal tersebut menunjukkan nilai perusahaan yang tidak baik (Santi, K. K., & Sudarsi, 2024). Penelitian yang dilakukan oleh Nazariah et al., (2019), Pasaribu et al., (2019), Rini Tri Hastuti (2019) sejalan dengan hasil penelitian ini bahwa TATO berpengaruh negatif terhadap PBV.

Pengaruh WCT terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian, WCT (X_4) tidak berpengaruh terhadap PBV. Dengan nilai prob $0,2237 > 0,05$, hasil uji t menunjukkan tidak dapat menolak H_0 . Karena modal kerja

tidak dikelola dengan baik, nilai modal kerja bersih yang tinggi atau rendah tidak mempengaruhi nilai perusahaan, akibatnya tidak ada keseimbangan antara biaya dan keuntungan dengan optimal. Ketika investor memilih untuk membeli saham perusahaan, modal kerja tidak menjadi prioritas utama. Sebaliknya, permintaan saham terhadap minat investasi tidak dipengaruhi oleh modal kerja karena investor berfokus pada prospek bisnis berdasarkan kinerja keuangan, yang ditunjukkan oleh tingkat laba dan penjualan yang tinggi (Nitayani et al., 2022). Penelitian yang dilakukan Nihe et al., (2023) dan Taha et al., (2023) sejalan dengan hasil penelitian ini bahwa WCT tidak berpengaruh terhadap PBV.

Pengaruh VAIC terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian VAIC (X5) berpengaruh positif terhadap PBV. Dengan nilai prob $0,0398 < 0,05$, hasil uji t menunjukkan dapat menolak H_0 . Semakin tinggi nilai VAIC maka akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga disukai oleh investor, begitu pula sebaliknya. Sebagai bahan pertimbangan investor dalam memberikan nilai terhadap nilai perusahaan, maka VAIC merupakan komponen pertumbuhan aset tak berwujud seperti sistem informasi, kreativitas, inovasi, teknologi, dan lainnya dari perspektif ekonomi bisnis. Investor memperhatikan bahwa pertumbuhan aset tak berwujud dalam karyawan, direktur, CEO, dan karyawan membantu mengelola Sektor Barang Konsumsi dalam operasional dan sebagai pertimbangan bagi investor untuk mengukur nilai perusahaan, seperti retensi kepemilikan saham atau harga saham (Arifin & Triyonowati, 2023). Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Melinia & Widyawati (2022), Rochmah & Priyadi (2018), Fauzia & Amanah (2016) bahwa VAIC berpengaruh positif terhadap PBV.

Pengaruh Sales terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh VAIC

Hasil penelitian terbukti bahwa VAIC memperlemah pengaruh negatif hubungan antara *sales* terhadap PBV. Dengan nilai prob $0,0449 < 0,05$, artinya dapat menolak H_0 . Kondisi penjualan yang meningkat disertai dengan menurunnya kinerja model intelektual yang dimiliki oleh tenaga kerja sehingga berdampak terhadap menurunnya nilai perusahaan. Banyaknya jumlah tenaga kerja di Sektor Barang Konsumsi dipengaruhi VAIC dan target penjualan yang tinggi berpengaruh terhadap laba perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat, namun kondisi Sektor Barang Konsumsi pada saat ini mengalami kondisi sebaliknya dan akan tetap didukung oleh

investor untuk berinventasi karena dianggap hanya bersifat sementara dan sebagai Sektor yang akan terus bertumbuh, aman dan stabil.

Pengaruh ROA terhadap Nilai perusahaan Dimoderasi oleh VAIC

Hasil penelitian, VAIC memperkuat pengaruh negatif hubungan antara ROA terhadap PBV. Dengan nilai prob $0,008 < 0,05$, artinya menolak H_0 . VAIC yang menurun tetap membuat tenaga kerja termotivasi untuk bekerja dalam kondisi profit perusahaan yang belum memberikan keuntungan sesuai dengan target perusahaan sehingga dianggap hanya bersifat sementara dan investor tetap mendukung karena sektor barang konsumsi senantiasa diminati oleh investor.

Pengaruh TATO terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh VAIC

Hasil penelitian, VAIC tidak memoderasi hubungan antara TATO terhadap PBV. Dengan nilai prob $0.1526 > 0,05$, hasil uji t menunjukkan tidak dapat menolak H_0 . Nilai VAIC yang meningkat atau menurun tidak memberikan pengaruh terhadap hubungan TATO dengan PBV. Hal ini dikarenakan belum ada standar penilaian yang ditetapkan untuk mengukur modal intelektual. Pada saat ini investor mengukur faktor fundamental yang dicapai perusahaan dibandingkan dengan VAIC perusahaan (Nugraha & Wirama, 2021).

Pengaruh WCT terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh VAIC

Hasil penelitian, VAIC tidak memoderasi hubungan antara WCT terhadap PBV. Dengan nilai prob $0,3736 > 0,05$, hasil uji t menunjukkan tidak dapat menolak H_0 . Nilai VAIC yang meningkat atau menurun tidak memberikan pengaruh terhadap PBV, Hal ini dikarenakan belum ada standar penilaian yang ditetapkan untuk mengukur modal intelektual. Minat investor terhadap faktor fundamental yang dicapai perusahaan dibandingkan dengan modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Nugraha & Wirama, 2021).

Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R-squared* 0,8142, artinya ROA, TATO, VAIC (variabel independen) dan variabel VAIC yang memoderasi *Sales* dan ROA dapat menjelaskan variasi nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV hingga tingkat 81,42%, sisanya 18,58% dijelaskan oleh variabel lain.

KESIMPULAN

1. Sales (X_1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
2. ROA (X_2) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
3. TATO (X_3) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
4. WCT (X_4) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
5. VAIC (X_5) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
6. VAIC memperlemah pengaruh negatif hubungan antara *sales* terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
7. VAIC memperkuat pengaruh negatif hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
8. VAIC tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara TATO terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
9. VAIC tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara WCT terhadap nilai perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2020-2022.
10. Koefisien Determinasi sebesar 81,42%, artinya secara keseluruhan diperoleh bahwa Sektor Barang Konsumsi dalam masa pemulihannya belum memberikan kinerja yang sesuai dengan harapan investor sehingga belum memberikan peningkatan nilai perusahaan yang optimal.

Saran

Walaupun Sektor Barang Konsumsi merupakan motor penggerak Industri Pengolahan, tetapi akibat terjadinya pelemahan pertumbuhan ekonomi membuat selama masa pemulihan tahun 2020 – 2022 kinerja Sektor Barang Konsumsi belum dapat memberikan hasil seperti yang diharapkan investor. Namun dari penelitian ini diperoleh bahwa selama masa pemulihan, perusahaan di Sektor Barang Konsumsi masih tetap memiliki peluang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan dapat difokuskan pada upaya pemanfaatan aktiva secara efisien dalam menunjang kegiatan penjualan serta pemanfaatan asset perusahaan untuk peningkatan laba.

Perusahaan juga dapat memberikan perhatian terhadap asset tidak berwujud dalam karyawan seperti sistem informasi, kreatifitas, inovasi produk atau inovasi proses produksi melalui penggunaan teknologi.

Pada penelitian ini pada tahun 2020-2022 hasil pengolahan menunjukkan tidak ada pengaruh *Sales* dan WCT terhadap PBV. Rasio ROA dan TATO masing-masing berpengaruh signifikan negatif, serta VAIC berpengaruh signifikan positif terhadap PBV. Sebagai pemoderasi, VAIC secara signifikan mampu mempengaruhi hubungan sales terhadap PBV dan hubungan ROA terhadap PBV, namun tidak memoderasi hubungan TATO dan WCT terhadap PBV sehingga penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan meninjau perkembangan kinerja Sektor Barang Konsumsi lebih lanjut mulai dari tahun 2023, tahun 2024, dan seterusnya. Disamping itu, dapat menambahkan faktor lainnya yang tidak diikutsertakan pada penelitian ini.

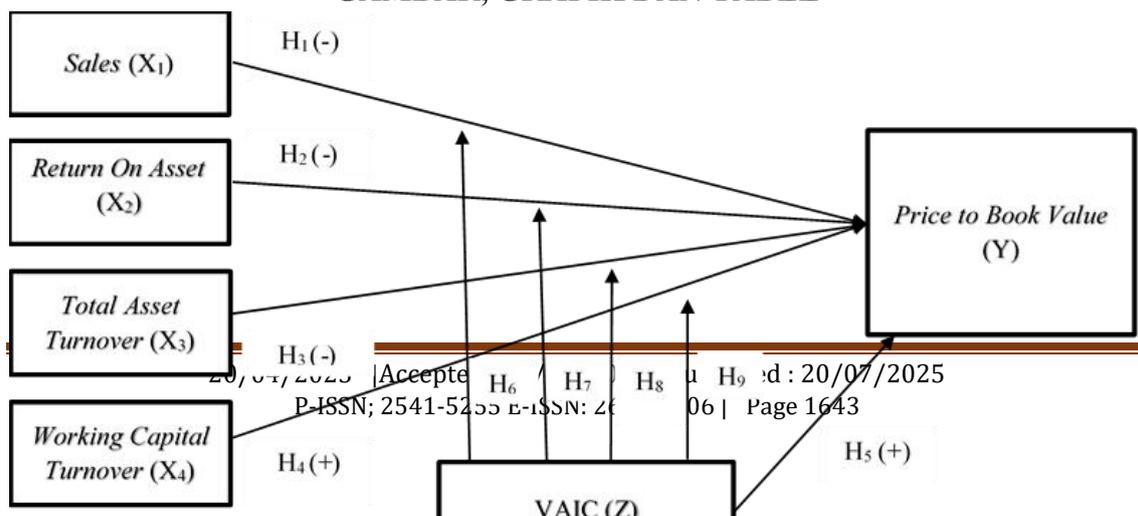
DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, M. I., & Triyonowati, T. (2023). Pengaruh *Intellectual capital*, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Perkebunan di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 12.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. In *Health Care Management Review* (Vol. 2, Issue 4). Cengage Learning. <https://doi.org/10.1097/00004010-197702040-00014>
- Fauzia, N., & Amanah, L. (2016). Pengaruh *Intellectual Capital*, Karakteristik Perusahaan, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(4), 1–22.
- Hafidh, A. R., & Priono, H. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Moderasi Intellectual Capital. *Jurnal Proaksi*, 9(1), 66–83. <https://doi.org/10.32534/jpk.v9i1.1915>
- Indrati, M., & Artikasari, L. A. (2023). *Effect of Leverage, Company Size and Working Capital Turnover on Firm Value with Profitability as Mediation Variable*. Menik Indrati, et.al *Effect Of Leverage, Company Size And Working Capital Turnover On Firm Value With Profitability As Mediation Variable*. *Jurnal Ekonomi*, 12(02), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Kasmir. (2017). *Manajemen Perbankan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kementrian PPN, B. (2023). *Perkembangan Ekonomi Indonesia Dan Dunia Triwulan Iv Tahun 2022*. *Perpustakaan.Bappenas.Go.Id*, 6(4), 146. [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://perpustakaan.bappenas.go.id/e-library/file_upload/koleksi/migrasi-data-publikasi/file/Update_Ekonomi/Ekonomi_Makro/Laporan Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia Triwulan IV Tahun 2022.pdf](chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://perpustakaan.bappenas.go.id/e-library/file_upload/koleksi/migrasi-data-publikasi/file/Update_Ekonomi/Ekonomi_Makro/Laporan_Perkembangan_Ekonomi_Indonesia_dan_Dunia_Triwulan_IV_Tahun_2022.pdf)
- Khairunnisa, T., Taufik, T., & Thamrin, K. M. H. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Assets, Assets Growth, Current Ratio, Dan Total Assets Turnover Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 16(1), 31–44. <https://doi.org/10.29259/jmbt.v16i1.9253>

- Kurniawati, D., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–19.
- Lestari, I. D., Anggraeni, Y. P., Octavia, A. N., Manajemen, P. S., Ekonomi, F., Semarang, U., Manajemen, P. S., Ekonomi, F., Semarang, U., Manajemen, P. S., Ekonomi, F., & Semarang, U. (2023). Pengaruh Return on Assets , Return on Equity Dan Ukuran. *SOLUSI : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 21(2), 566–578.
- Melinia, A., & Widyawati, D. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1), 83–94. <https://doi.org/10.37278/insearch.v18i1.139>
- Nazariah, Maisur, & Masytari, A. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017). *Jurnal Real Riset*, 1(2), 61–69.
- Nihe, S., Murni, S., & Wullur, M. (2023). Analisis Pengaruh Total Asset Turnover, Working Capital Turnover, Firm Size Dan Public Ownership Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Consumer Non-Cyclical Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(4), 346–357. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.51951>
- Nitayani, K. I., Harnida, M., & Syahrani. (2022). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (*Studi kasus pada industri farmasi di BEI*).
- Nugraha, M. Y. A., & Wirama, D. G. (2021). Pengaruh ROA dan DER pada Rasio PBV dengan VAICTM sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1467. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i06.p09>
- Pasaribu, U. R., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(3), 441–454. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.441>
- Produksi, D. N. (2023). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan Tahun 2019-2023*. 1–168.
- Purwowidhu, C. (2024). *Ekonomi Indonesia: Tumbuh Tangguh di 2023, Bagaimana di 2024?* Media Keuangan. <https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/article/show/ekonomi-indonesia-tumbuh-tangguh-di-2023-bagaimana-di-2024>
- Putri, W. F. I. (2023). *Horor! Situasi Sekarang Lebih Chaos dari Ramalan Jokowi*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20230529181240-4-441554/horor-situasi-sekarang-lebih-chaos-dari-ramalan-jokowi>
- Rini Tri Hastuti, M. A. T. (2019). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 683. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5571>
- Risqi, U. A., & Suyanto, S. (2022). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(4), 1122–1133. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i4.846>
- Rochmah, A., & Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Modal Intelektual, Struktur Kepemilikan, dan kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(3), 1–18.
- Ross. (1977). *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*. The Bell Journal of Economics.
- Santi, K. K., & Sudarsi, S. (2024). (2024). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Al-

- Washliyah Sibolga 146. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)*. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Sy*, 7(1), 146–158.
- Sari, N. M. Y. (2013). Efektivitas Aset Dan Sales Terhadap. *Ekonomi Dan Bisnis*.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signalling*. Oxford University Press.
- Sugiyono, P. D. (2018). Metode penelitian bisnis: pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi, dan R&D. *Penerbit CV. Alfabeta: Bandung*, 225.
- Susilawati, Hartini, E. F., Sunarso, S., Karno, K., & Listiorini, D. (2023). Perbandingan Kinerja Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Sebelum Dan Selama Pandemi. *Aliansi: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18(1), 101–108. <https://doi.org/10.46975/aliansi.v18i1.470>
- Taha, R., Murni, S., & Untu, V. N. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Perputaran Modal Kerja, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Industri Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(4), 1096–1107. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.52276>
- Tambun, N., Mangantar, M., & Untu, V. N. (2022). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2021. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(4), 735–746. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/43865>
- Triagustina, L., Sukarmanto, E., & Helliana. (2015). Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Prosiding Akuntansi*, 28–34. <http://karyailmiah.unisba.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/1549>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL



Gambar 1. Model Konseptual
Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Maximum	Minimum	Mean
Sales	65	42.972.474.000.000,00	23.985.876.762,00	5.335.023.680.691,78
ROA	65	118,00	-52,98	5,29
TATO	65	3,84	0	0,97
WCT	65	130.732	-1830	687,85
VAIC	65	83,47	-38	2,56
PBV	65	43,23	-3	3,43

Tabel 2 Hasil Uji Chow

Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.097521	(59,111)	0.0000
Cross-section Chi-square	317.516471	59	0.0000

Tabel 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	40.791143	9	0.0000

Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS_RES
Method: Panel Least Squares
Date: 06/03/25 Time: 20:50
Sample: 2020 2022
Periods included: 3
Cross-sections included: 60
Total panel (balanced) observations: 180

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.537545	10.99817	-0.321649	0.7483
SALES	0.192299	0.395604	0.486091	0.6278
ROA	-0.022622	0.015675	-1.443221	0.1517
TATO	-0.552636	0.412481	-1.339788	0.1830
WTC	0.001025	0.001397	0.734238	0.4643

VAIC -0.003778 0.014954 -0.252665 0.8010

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

	SALES	ROA	TATO	WTC	VAIC
SALES	1	0.4178	0.4099	-0.0544	0.0591
ROA	0.4178	1	0.2741	-0.0099	0.02536
TATO	0.4099	0.2741	1	-0.01038	-0.0095
WTC	-0.0544	-0.0099	-0.0103	1	-0.0369
VAIC	0.0591	0.0253	-0.0095	-0.0369	1

Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 03/12/25 Time: 18:42
Sample: 2020 2022
Periods included: 3
Cross-sections included: 60
Total panel (balanced) observations: 180

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	32.45486	28.75655	1.128607	0.2615
X1	-0.914114	1.044335	-0.875307	0.3833
X2	-0.170136	0.052182	-3.260464	0.0015
X3	-3.096274	1.211285	-2.556189	0.0119
X4	0.016707	0.013656	1.223462	0.2237
Z	12.51752	6.016103	2.080670	0.0398
X1*Z	-0.456173	0.224853	-2.028761	0.0449
X2*Z	0.044904	0.016678	2.692414	0.0082
X3*Z	0.430391	0.298818	1.440313	0.1526
X4*Z	-0.004411	0.004938	-0.893386	0.3736

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.884810	Mean dependent var	3.520000
Adjusted R-squared	0.814244	S.D. dependent var	6.349500
S.E. of regression	2.736600	Akaike info criterion	5.134549
Sum squared resid	831.2765	Schwarz criterion	6.358516
Log likelihood	-393.1094	Hannan-Quinn criter.	5.630815
F-statistic	12.53865	Durbin-Watson stat	3.615332
Prob(F-statistic)	0.000000		