



Pengungkapan praktik HRM dan kinerja pasar perusahaan

Nugroho Sasikirono¹, Adimas Yahya Kurniawan¹, Praptini Julianti¹, Harlina Meidiaswati^{*2}

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga¹

Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya²

*Email korespondensi: harlinameidiaswati@unesa.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of HRM practices on company market performance. HRM practice is proxied by the HRM Practice Disclosure Index (HRMPI). We utilise content analysis techniques to measure HRMPI. Tobin's Q measures the company's market performance. We utilise purposive sampling, using multiple linear regression as the analysis method. The total sample size is 186 public companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2018, with 854 observations. The results show that HRM practice has a positive relationship with the company's market performance. The company's ability to implement HRM Practices has positive implications for the company's human capital. Companies with a higher HRMPI can better create a competitive advantage. This encourages the company's performance to be better and leads to an increase in the market value. Robustness checks using the dimensions of the HRM Practice Index, the alternative performance measures, and the endogeneity test bring consistent results.

Keywords: firm age; firm market performance; firm size; HRM practice index; leverage; PER.

PENDAHULUAN

Sumber daya manusia atau *Human Resource Management* (HRM) merupakan modal dasar dan aset yang paling berharga sebuah perusahaan agar mampu mengoptimalkan profitabilitas atau meningkatkan nilai (Huselid, 1995). Perusahaan harus mengelola sumber daya manusia agar mampu memberikan kontribusi terbaik bagi perusahaan. Manajemen Sumber Daya Manusia (MSDM) merupakan bagian dari sistem manajemen yang bertujuan untuk memastikan bahwa bakat dan kemampuan manusia digunakan secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan (Mathis dan Jackson, 2012). Dalam menjalankan fungsi utamanya, MSDM menjalankan tugas-tugas utama: perencanaan, rekrutmen dan seleksi, pelatihan dan pengembangan, kompensasi dan tunjangan, hubungan karyawan, keselamatan dan kesehatan, penelitian sumber daya manusia (Byars *et al.*, 2004).

Pengelolaan sumber daya manusia perlu dilakukan secara sistematis, terarah, dan terintegrasi dengan strategi perusahaan secara keseluruhan agar dapat menghasilkan kinerja yang diharapkan. MSDM strategis mengacu pada cara mengelola orang yang terintegrasi dengan strategi perusahaan. Fungsi MSDM bertanggung jawab untuk memaksimalkan produktivitas dan keuntungan melalui pengelolaan orang yang lebih baik (Cascio, 2019). Banyak penelitian telah meneliti manfaat dari penggunaan praktik-praktik HRM dengan keterlibatan tinggi sebagai sarana untuk memaksimalkan kontribusi karyawan terhadap keunggulan kompetitif (Huselid, 1995; MacDuffie, 1995).

Praktik HRM adalah proses menarik, memotivasi, dan mempertahankan karyawan untuk memastikan kelangsungan organisasi (Schuler dan Jackson, 1987). Praktik manajemen sumber daya manusia mencakup aktivitas-aktivitas yang dirancang untuk mengimplementasikan fungsi-fungsi manajemen sumber daya manusia (Zainal *et al.*, 2014). Praktik ini dirancang dan diimplementasikan sedemikian rupa sehingga SDM mampu memainkan peran yang signifikan dalam mencapai tujuan organisasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik terbaik HRM sangat dibutuhkan karena keberhasilan sebuah organisasi bergantung pada kualitas karyawan yang bekerja di dalamnya (Mehmood *et al.*, 2017). Dalam perspektif praktik HRM, karyawan harus diperlakukan sebagai aset yang bernilai tinggi. Penerapan praktik HRM mengarah pada pencapaian tujuan perusahaan secara efektif dan efisien karena

keterampilan karyawan yang tinggi. Rehman (2011) menyatakan bahwa organisasi akan mencapai kinerja yang tinggi jika mereka mampu mengelola praktik-praktik HRM di lingkungan yang kompetitif.

Praktik HRM merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena mendorong penerapan strategi yang berkaitan erat dengan peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan perspektif operasi, sumber daya manusia, atau keuangan. Kinerja keuangan merupakan hasil dari keseluruhan aktivitas perusahaan yang menyebabkan perusahaan mampu menghasilkan laba dan meningkatkan nilai. Kinerja keuangan terdiri dari kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Kinerja akuntansi merupakan indikator yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan dapat diukur dengan menggunakan *ROA*, *profit margin*, *ROE*, *DER* (Al-Matari *et al.*, 2014). Kinerja pasar merupakan indikator untuk melihat kinerja atau nilai perusahaan di masa yang akan datang berdasarkan kinerja sebelumnya atau saat ini dan dapat diukur dengan menggunakan *PER*, *return saham*, *EPS*, *Tobin's Q* (Wahla *et al.*, 2012). Investor atau pemegang saham tidak hanya melihat kinerja keuangan tetapi juga melihat nilai perusahaan melalui kinerja pasar.

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa praktik HRM memiliki pengaruh positif terhadap kinerja pasar (Huselid, 1995). Praktik HRM menghasilkan kebijakan sistem insentif dan kompensasi yang efektif yang mempertimbangkan tingkat pengembalian pasar modal perusahaan. Pemberian insentif dan kompensasi berpengaruh terhadap motivasi karyawan sehingga peningkatan produktivitas akibat peningkatan motivasi karyawan akan berdampak pada kinerja pasar perusahaan di masa yang akan datang. Becker dan Gerhart (1996) menyatakan bahwa Praktik HRM menciptakan efisiensi biaya tenaga kerja. Praktik HRM mendorong perusahaan untuk melakukan perubahan manajemen yang lebih baik sehingga posisi pekerjaan dapat diisi oleh tenaga kerja yang lebih kompeten. Adanya efisiensi biaya akan menyebabkan produktivitas meningkat. Peningkatan produktivitas perusahaan menunjukkan bahwa kinerja akuntansi perusahaan semakin baik. Hal ini menyebabkan pasar saham bereaksi positif karena investor beranggapan bahwa perusahaan melakukan perbaikan untuk mengarah pada peningkatan kinerja di masa yang akan datang. Hal ini mendorong investor untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga pasar saham perusahaan (Keener, 2011).

Penelitian sebelumnya menggunakan survei untuk mengukur kinerja praktik-praktik HRM (Huselid, 1995; Moideenkutty *et al.*, 2011; Ibrahim dan Zulkafli, 2016). Pada model survey, kuesioner disusun dan didistribusikan kepada orang-orang kunci terkait penerapan praktik-praktik HRM. Penelitian ini menggunakan pendekatan atau metode baru dalam mengukur kinerja praktik-praktik HRM, yaitu dengan menggunakan indeks praktik-praktik HRM yang disusun berdasarkan laporan tahunan perusahaan. Perkembangan pasar modal yang semakin kompleks mendorong otoritas pasar modal untuk mewajibkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar untuk mengungkapkan lebih banyak lagi hal-hal yang berkaitan dengan kebijakan manajerial yang diterapkan oleh perusahaan, termasuk dalam praktik-praktik HRM. Model pengukuran variabel menggunakan indeks yang datanya berasal dari laporan tahunan perusahaan yang umum, misalnya untuk tanggung jawab sosial perusahaan (Hackston dan Milne, 1996; Garcia-Castro *et al.*, 2010; Zhu *et al.*, 2016; Sudana *et al.*, 2019).

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengevaluasi pengaruh praktik human resource managemen (HRM), berdasarkan indeks pengungkapan praktik HRM, terhadap kinerja pasar perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kinerja Pasar

Kinerja pasar adalah indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya yang tercermin dari harga pasar saham perusahaan. Menurut Huselid (1995) kinerja pasar tidak menimbulkan masalah dalam penentuan metode maupun kinerja akuntansi. Kinerja pasar tidak terpengaruh oleh penyesuaian untuk penyusutan peralatan perusahaan dan bebas dari masalah lembur karena kinerja pasar memperhitungkan laba dan potensi perusahaan di masa yang akan datang. Kinerja pasar mencerminkan pandangan pemegang saham dan calon investor, yang tertarik dengan kinerja

Nugroho Sasikirono, Adimas Yahya Kurniawan, Praptini Julianti, Harlina Meidiaswati. Pengungkapan praktik HRM dan kinerja pasar perusahaan.

perusahaan jangka panjang (Rowe dan Morrow, 2009). Kinerja pasar menilai kondisi perusahaan di masa yang akan datang dengan mengintegrasikan peluang keuntungan perusahaan yang diukur dari pergerakan pasar, sedangkan kinerja akuntansi berisi data-data yang telah terjadi. Pengukuran dengan menggunakan kinerja pasar lebih unggul dibandingkan dengan kinerja akuntansi atau kinerja keuangan perusahaan.

Salah satu ukuran kinerja pasar adalah rasio Tobin's Q. Pengukuran Tobin's Q bertujuan untuk mengidentifikasi kinerja perusahaan dengan menganalisis potensi pergerakan harga saham, pertumbuhan investasi di masa depan, dan pengelolaan potensi aset perusahaan oleh manajer (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Pengukuran dengan Tobin's Q memiliki keunggulan dari sudut pandang investor karena dapat menilai kinerja perusahaan dengan berfokus pada nilai pasar perusahaan dan dapat digunakan untuk memprediksi tingkat keuntungan investor di masa yang akan datang.

Perusahaan berkinerja baik memiliki rasio Tobin's Q di atas 1, yang mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan lebih besar dari nilai buku perusahaan. Nilai Tobin's Q yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki prospek yang baik untuk mengalami peningkatan nilai. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik sehingga dapat mengharapkan kenaikan harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan dari sebuah perusahaan karena pemilik perusahaan akan lebih sejahtera jika nilai perusahaan meningkat. Perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi membuat investor lebih percaya dan menghasilkan keuntungan yang potensial di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini, rumus Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut

$$Tobin's Q_{i,t} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}_{i,t} + \text{Nilai Buku Total Hutang}_{i,t}}{\text{Nilai Buku Total Aset}_{i,t}} \dots\dots\dots (1)$$

Praktik Manajemen Sumber Daya Manusia (HRM)

Praktik HRM yang baik akan menghasilkan karyawan berkualitas yang tidak hanya mampu menghadapi tantangan, tetapi juga bermanfaat dalam mencapai keunggulan kompetitif. Sangat penting bagi organisasi bisnis modern untuk mendapatkan personil yang memiliki pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan yang memadai dalam berinovasi, berkreasi, dan mengambil risiko (Mathis dan Jackson 2012). SDM semakin dipandang sebagai aset utama dan penting dalam bisnis saat ini. Apa yang dimiliki oleh personel dalam hal bakat dan keterampilan sangat penting untuk sejauh mana bisnis mewujudkan tujuan strategis dan keberhasilannya. Praktik HRM terdiri dari program kompensasi dan tunjangan, manajemen kinerja, pembelajaran dan pengembangan, serta rekrutmen dan retensi.

Menurut Storey (2001), praktek HRM adalah suatu pendekatan dalam mengelola aktivitas karyawan yang bertujuan untuk mencapai keunggulan kompetitif melalui kebijakan-kebijakan strategis dalam bidang kultural, struktural, dan teknik personal. Normala (2006) menyatakan bahwa praktik HRM merupakan kegiatan yang dapat mempengaruhi tingkat kepuasan kerja dan komitmen karyawan terhadap perusahaan. Sumber daya yang efektif dan kompetitif merupakan kunci kekuatan organisasi untuk menghadapi tantangan. Perusahaan dapat menerapkan serangkaian kebijakan praktik HRM yang selaras dengan strategi perusahaan untuk mempertahankan dan memotivasi karyawan terbaiknya agar dapat memberikan dampak yang optimal bagi perusahaan. Hal ini mengarahkan peran sumber daya manusia tidak hanya dalam mengelola hal-hal rutin seperti absensi, gaji, dan rekrutmen, namun juga melakukan hal-hal strategis untuk mendukung pencapaian target perusahaan.

Praktik HRM merupakan hal yang krusial terkait kebijakan yang digunakan untuk mengembangkan karyawan di dalam perusahaan, manusia merupakan makhluk yang dinamis sehingga kemampuan mengelola SDM melalui kebijakan-kebijakan yang praktis menjadi hal yang utama untuk menghasilkan keunggulan. Praktik manajemen sumber daya manusia melibatkan pengelolaan beberapa aktivitas SDM seperti perekrutan, promosi, pendelegasian, pelatihan, pengembangan, hubungan kerja, keamanan, dan

kesejahteraan (Dessler, 2005). Praktik manajemen sumber daya manusia sebagai sistem pengelolaan sumber daya manusia dapat mempengaruhi sikap, perilaku, dan kinerja karyawan karena kebijakan SDM diimplementasikan secara langsung terhadap aktivitas karyawan.

Zainal *et al.* (2014) menyatakan bahwa penerapan praktik-praktik HRM cenderung sangat kompleks dan rumit sehingga sulit ditiru oleh para pesaing. Kompleksitas penciptaan nilai melalui sumber daya manusia menjadikan SDM sebagai sumber keunggulan kompetitif yang unik, tidak dapat ditiru, dan tidak tergantikan (Ferris *et al.*, 1999). Becker dan Gehart (1996) telah merangkum beberapa dimensi praktik HRM yang mempengaruhi kinerja perusahaan, seperti tim kerja yang diarahkan sendiri, rotasi pekerjaan, kriteria perekrutan, pembayaran kontingensi, pelatihan minggu pertama, pembagian informasi, analisis pekerjaan, survei sikap, prosedur pengaduan, tes pekerjaan, penilaian kinerja formal, aturan promosi, dan desain pekerjaan. Menurut Moideenkutty *et al.* (2011), dimensi Praktik HRM meliputi staf yang sangat selektif, pelatihan yang ekstensif, manajemen kinerja, pemberdayaan. Al-Refaie (2015) menjelaskan bahwa dimensi praktik HRM terdiri dari rekrutmen dan seleksi, perencanaan tenaga kerja, desain pekerjaan, pelatihan dan pengembangan. Rekrutmen dan seleksi adalah kegiatan merekrut dan menyeleksi karyawan melalui prosedur yang terarah, jelas, dan akurat untuk mendapatkan karyawan yang terbaik. *Manpower planning* adalah penciptaan kondisi kerja yang aman secara budaya dan perencanaan karir yang jelas oleh perusahaan. *Job design* menunjukkan bahwa karyawan mendapatkan pekerjaan yang sesuai dengan kompetensi yang dimiliki dan dilibatkan dalam peningkatan pekerjaannya. *Training and development* yaitu perusahaan memberikan pelatihan untuk meningkatkan kompetensi karyawan secara merata.

Penelitian ini, mengembangkan indeks pengungkapan praktik HRM (HRMPI). Indeks ini mengukur sejauh mana perusahaan mengimplementasikan item-item dalam dimensi HRM dalam kegiatan operasinya. Kami melakukan analisis konten pada laporan tahunan perusahaan. Konten mengevaluasi sebuah teks dari laporan atau konten tertentu ke dalam berbagai klasifikasi atau kategori tergantung pada kriteria yang dipilih (Weber, 1988). Krippendorff (2004) menyatakan bahwa analisis konten adalah teknik penelitian untuk mendapatkan kesimpulan yang optimal dan valid dari laporan dalam konteks yang sesuai.

Penelitian ini menggunakan empat dimensi Praktik HRM yang diadopsi dari beberapa sumber pada Tabel 1. Keempat dimensi tersebut, secara keseluruhan terdiri dari 31 item, yaitu: kompensasi dan tunjangan (13 item), manajemen kinerja (5 item), pembelajaran dan pengembangan (9 item), rekrutmen dan retensi (4 item). Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 pada item Praktik HRM yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dan memberikan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Nilai total diperoleh dari penjumlahan item-item tiap dimensi. Nilai total item kemudian dibagi dengan jumlah item untuk mendapatkan HRMPI seperti pada rumus berikut:

$$HRMPI_{i,t} = \frac{\sum HRMP_{i,t}}{N} \dots\dots\dots (2)$$

Tabel 1.
DIMENSI PRAKTEK HRM

No	Dimensi Praktek HRM	Sumber
1	Kompensasi dan Manfaat	Huselid (1995), MacDuffie (1995), Farouk (2016), Taamneh (2018)
2	Manajemen Kinerja	Snell and Dean (1992), Huselid (1995), Moideenkutty (2011), Farouk (2016), Taamneh (2018)
3	Pembelajaran dan Pengembangan	Snell and Dean (1992), Al-Refaie (2015), Farouk (2016), Taamneh (2018)
4	Rekrutmen dan Retensi	Huselid (1995), MacDuffie (1995), Moideenkutty (2011), Al Refaie (2015), Farouk (2016), Taamneh (2018)

Nugroho Sasikirono, Adimas Yahya Kurniawan, Praptini Julianti, Harlina Meidiaswati. Pengungkapan praktik HRM dan kinerja pasar perusahaan.

Pengaruh Praktik Manajemen Sumber Daya Manusia terhadap kinerja pasar

Praktik HRM dapat membantu perusahaan membuat kebijakan HRM yang menghasilkan sumber keunggulan kompetitif melalui sumber daya manusia dan mengarah pada peningkatan nilai perusahaan di masa depan (Begin, 1991). Perusahaan yang menerapkan praktik HRM dapat memberikan tingkat gaji yang terukur berdasarkan ekspektasi keuntungan perusahaan. Hal ini pada gilirannya memotivasi karyawan untuk bekerja secara produktif (Gerhart dan Milkovich, 1992). Produktivitas tercermin dari efisiensi biaya kinerja tenaga kerja serta kinerja *output* yang lebih tinggi dari karyawan karena adanya peningkatan motivasi kerja. Peningkatan produktivitas akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Pasar akan merespons positif peningkatan ini, dan harga saham perusahaan akan naik. Praktik manajemen sumber daya manusia juga mengarah pada peningkatan pengeluaran R&D perusahaan (Michie dan Sheehan, 1999). Penerapan praktik HRM menciptakan lingkungan kerja yang mendorong karyawan untuk terus berinovasi dan mudah beradaptasi dengan perubahan. Menurut Hirsch (1991), pengeluaran R&D berpengaruh positif terhadap kinerja pasar karena meskipun peningkatan biaya R&D dapat menurunkan laba perusahaan saat ini, namun ekspektasi investor terhadap *return* perusahaan di masa depan akan tinggi.

Menurut Becker dan Gerhart (1996), perusahaan dapat menerapkan praktik HRM untuk menata ulang struktur karyawan perusahaan agar lebih efektif dan efisien. Penataan ulang karyawan bertujuan untuk mengurangi biaya tenaga kerja yang tidak memberikan manfaat terhadap nilai perusahaan sehingga laba menjadi optimal dan berujung pada peningkatan harga saham perusahaan. Praktik HRM dapat membantu memecahkan masalah dan memberikan nilai tambah pada aktivitas *bottom line* perusahaan seperti pengembangan produk, waktu siklus, pelayanan pelanggan yang berdampak pada peningkatan pangsa pasar dan pertumbuhan perusahaan. Peningkatan pangsa pasar dan pertumbuhan perusahaan akan memberikan efek positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Connolly dan Hirschey, 2005). Terakhir, penerapan praktik-praktik HRM yang baik akan meningkatkan reputasi perusahaan. Peningkatan reputasi perusahaan akan tercermin dari harga saham yang semakin baik.

H1: Praktik HRM berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan

METODE PENELITIAN

Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2018. Penentuan sampel melibatkan beberapa kriteria, antara lain: (1) perusahaan menerbitkan laporan tahunan; (2) laporan tahunan perusahaan memuat informasi mengenai manajemen sumber daya manusia dan informasi lain yang diperlukan untuk penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 202 perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Tobin's Q yang mengukur kinerja pasar perusahaan. Tobin's Q diukur dengan menjumlahkan kapitalisasi pasar saham perusahaan dengan total nilai buku hutang kemudian dibagi dengan total nilai buku aset.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah praktik HRM yang diukur dengan Indeks HRMP (HRMPI). Setiap dimensi dalam instrumen HRMPI berisi beberapa item yang berkaitan dengan praktik-praktik HRM yang mengarahkan kinerja sumber daya manusia untuk mencapai hasil yang optimal. Setiap item tersebut dianalisis berdasarkan laporan tahunan perusahaan melalui kata, kalimat, konteks atau makna pernyataan, dan kesimpulan dalam paragraf yang tertulis dalam laporan tahunan yang menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan praktik-praktik yang sesuai dengan item-item dalam dimensi HRM *Practice* pada penelitian ini. Pernyataan yang dianalisis dan sesuai dengan item-item dalam dimensi Praktik HRM akan diberi skor 1 jika diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dan sebaliknya diberi skor 0. Untuk selanjutnya, nilai item-item tersebut dijumlahkan untuk memperoleh nilai total Praktik HRM suatu perusahaan. Selanjutnya, nilai total item dibagi dengan jumlah total item pada seluruh dimensi yang berjumlah 31 untuk memperoleh Indeks HRMP.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *size*, *PER*, *age*, dan *leverage*. Variabel *size* diukur dengan logaritma natural dari nilai total aset perusahaan. Rasio harga terhadap laba dihitung sebagai harga saham dibagi dengan EPS perusahaan. Umur diukur sebagai logaritma natural dari periode sejak perusahaan didirikan hingga tahun laporan tahunan. *Leverage* adalah total kewajiban dibagi dengan total aset.

Model

Kami menganalisis pengaruh indeks HRM Practice terhadap kinerja pasar dengan regresi linier berganda dengan model sebagai berikut:

Model 1: $Tobins Q_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HRMPI_{i,t-1} + \alpha_2 SIZE_{i,t-1} + \alpha_3 PER_{i,t-1} + \alpha_4 AGE_{i,t-1} + \alpha_5 LEV_{i,t-1} + e \dots (3)$

Model 2: $Tobins Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CB_{i,t-1} + \beta_2 PM_{i,t-1} + \beta_3 LD_{i,t-1} + \beta_4 RR_{i,t-1} + \beta_5 SIZE_{i,t-1} + \beta_6 PER_{i,t-1} + \beta_7 AGE_{i,t-1} + \beta_8 LEV_{i,t-1} + e \dots (4)$

Keterangan:

Tobins $Q_{i,t}$ = Nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang dibagi dengan nilai buku total aset perusahaan i pada tahun t.

HRMPI_{i,t-1} = Nilai indeks HRMP perusahaan i pada tahun t-1

CB_{i,t-1} = Nilai indeks kompensasi dan tunjangan perusahaan i pada tahun t-1

PM_{i,t-1} = Nilai indeks manajemen kinerja perusahaan i pada tahun t-1

LD_{i,t-1} = Nilai indeks pembelajaran dan pengembangan perusahaan i pada tahun t-1

RR_{i,t-1} = Nilai indeks rekrutmen dan retensi perusahaan i pada tahun t-1

SIZE_{i,t-1} = Logaritma total aset perusahaan i tahun t-1

PER_{i,t-1} = Harga saham dibagi dengan laba per lembar saham perusahaan i pada tahun t-1

AGE_{i,t-1} = Logaritma umur perusahaan i pada tahun t-1

LEV_{i,t-1} = Total utang dibagi dengan total aset perusahaan i pada tahun t-1

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2.
DESKRIPTIF VARIABEL PENELITIAN

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>TOBIN's Q</i>	854	0,2035	23,2863	1,6236	2,0641
<i>CB</i>	854	0,0000	0,8462	0,3194	0,1585
<i>PM</i>	854	0,0000	0,8000	0,2049	0,2257
<i>LD</i>	854	0,0000	1,0000	0,5349	0,2029
<i>RR</i>	854	0,0000	1,0000	0,3715	0,2590
<i>HRMPI</i>	854	0,1290	0,8390	0,3708	0,1578
<i>SIZE</i>	854	24,9200	34,6600	29,4100	1,8694
<i>PER</i>	854	0,7600	3999,7900	42,2726	183,4248
<i>AGE</i>	854	1,3900	4,8000	3,4952	0,5335
<i>LEVERAGE</i>	854	0,0046	2,0600	0,5202	0,2490
<i>Valid N (listwise)</i>	854				

Tabel 2 menunjukkan deskripsi hasil penelitian dengan total 854 data observasi. Nilai variabel kinerja pasar perusahaan diprosikan dengan Tobin's Q berkisar 0.2035 hingga 23.2863 dan rata-rata 1,6236. Nilai lebih dari 1 bermakna perusahaan sampel memiliki kinerja pasar atau nilai perusahaan yang baik. Nilai variabel Praktik HRM (HRMPI), berkisar 0.1290 hingga 0.8390, dan rata-rata 0,3708. Nilai

Nugroho Sasikirono, Adimas Yahya Kurniawan, Praptini Julianti, Harlina Meidiaswati. Pengungkapan praktik HRM dan kinerja pasar perusahaan.

HRMPI kurang dari 0,5 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel belum menerapkan praktik HRM yang baik. Pada pengungkapan masing-masing dimensi, CB (*compensation and benefit*), PM (*performance management*), LD (pembelajaran dan pengembangan), RR (rekrutmen dan retensi) memiliki nilai terendah sebesar 0,0000 mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan tidak menerapkan praktik HRM pada dimensi tersebut. Praktik HRM paling besar diungkapkan dari dimensi LD (pembelajaran dan pengembangan), dan RR (rekrutmen dan retensi).

Hubungan antara Indeks Praktik HRM dan Kinerja Pasar

Peneliti mengelompokkan sampel perusahaan menjadi beberapa kelompok yaitu keseluruhan, sampel perusahaan di sektor keuangan, dan sampel perusahaan di sektor non-keuangan. Pada masing-masing kelompok, model penelitian dikategorikan menjadi empat model, yaitu model tanpa kontrol, model dengan dua variabel kontrol, dengan empat kontrol, dan model yang mempertimbangkan efek tahun. Tabel 3 menyajikan hasil analisis regresi variabel-variabel penelitian terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

Tabel 3 menunjukkan bahwa indeks pengungkapan praktik HRM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan dengan tingkat signifikan 1% dan 5% pada hampir semua model, namun terlihat tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan pada model 3b dan 4b. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya kecenderungan bahwa model penelitian mengandung variabel pengganggu sehingga menunjukkan hasil yang berbeda. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q hampir pada keseluruhan model sedangkan pada model 2c ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar, hal ini juga diindikasikan sebagai akibat dari adanya variabel perancu dalam model. Variabel PER berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan pada seluruh model dengan tingkat signifikansi 1%. Variabel umur tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q pada sampel perusahaan di semua sektor dan juga sektor keuangan, sedangkan jika menggunakan sampel perusahaan di sektor non-keuangan, umur berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar pada sampel perusahaan di semua sektor dan juga sektor non-keuangan, sedangkan jika menggunakan sampel perusahaan di sektor keuangan, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar.

Hubungan Dimensi Indeks Praktik HRM dan Kinerja Pasar

Lampiran 1 merupakan hasil pengujian hubungan antara dimensi indeks pengungkapan Praktik HRM dan kinerja pasar. Dimensi-dimensi tersebut terdiri dari kompensasi dan tunjangan, manajemen kinerja, pembelajaran dan pengembangan, rekrutmen dan retensi. Analisis OLS menunjukkan bahwa dimensi: kompensasi dan tunjangan, pembelajaran dan pengembangan, serta rekrutmen dan retensi dalam praktik HRM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan pada seluruh model. Hasil pengujian dapat menyimpulkan bahwa model tersebut memiliki kekuatan (*robust*) dan tidak terpengaruh oleh perubahan kecil atau variasi dalam variabel.

Pengujian Ketahanan (*Robust Test*) Alternatif Pengukuran Kinerja Pasar

Robust test dilakukan dengan menggunakan ukuran kinerja pasar yang berbeda, yaitu MBV atau rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Lampiran 2 menunjukkan hasil OLS dengan variabel dependen MBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa HRM *Practice index* secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan MBV pada sampel perusahaan keuangan dan non-keuangan, namun tidak konsisten pada sampel perusahaan keuangan. Namun demikian, di sektor keuangan, HRM *Practice* kehilangan pengaruhnya ketika diuji dengan variabel kontrol penuh. Hal ini cenderung terjadi karena adanya variabel kontrol dalam model yang dapat menjelaskan pengaruh praktik HRM pada perusahaan di sektor keuangan.

Tabel 3.
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Variable	Overall (Model a)				Finance (Model b)				Non-Finance (Model c)			
	1a	2a	3a	4a	1b	2b	3b	4b	1c	2c	3c	4c
<i>HRMPI</i>	0,100** (2,029)	0,136** (2,359)	0,123** (2,087)	0,160** (2,687)	0,140* (1,908)	0,147* (1,937)	0,041 (0,537)	0,088 (1,089)	0,262*** (4,069)	0,205** (2,874)	0,190** (2,649)	0,237*** (3,267)
<i>SIZE</i>	-	-0,003 (-0,253)	-0,008 (-0,551)	-0,010 (-0,721)	-	-0,010 (-0,704)	-0,018 (-1,235)	-0,021 (-1,430)	-	0,034* (1,815)	0,029 (1,550)	0,027 (1,460)
<i>PER</i>	-	0,254*** (13,601)	0,255*** (13,577)	0,259*** (13,838)	-	0,238*** (9,489)	0,233*** (9,550)	0,234*** (9,564)	-	0,249*** (11,076)	0,252*** (11,194)	0,255*** (11,451)
<i>AGE</i>	-	-	0,020 (0,517)	0,030 (0,804)	-	-	-0,014 (-0,280)	-0,007 (-0,134)	-	-	0,082* (1,759)	0,098** (2,122)
<i>LEVERAGE</i>	-	-	0,037 (1,136)	0,031 (0,939)	-	-	0,152*** (4,334)	0,146*** (4,146)	-	-	0,066 (1,513)	0,062 (1,426)
<i>Constant</i>	0,316*** (5,470)	-0,231 (-0,519)	-0,160 (-0,347)	0,026 (0,056)	0,123* (1,896)	-0,180 (-0,376)	0,115 (0,247)	0,299 (0,633)	0,587*** (7,268)	-1,146* (-1,919)	-1,252** (-2,011)	-1,050* (-1,694)
<i>Yr Fixed Effect</i>	-	-	-	Yes	-	-	-	Yes	-	-	-	Yes
<i>Adj R²</i>	0,004	0,181	0,180	0,190	0,012	0,301	0,351	0,354	0,024	0,184	0,188	0,203
<i>F</i>	4,116**	63,724***	38,544***	23,254***	3,641*	32,930***	25,040***	14,494***	16,555***	48,297***	30,211***	18,849***

Keterangan: Tabel 3 menunjukkan hasil OLS. Variabel dependen adalah Tobin's Q. Variabel independennya adalah indeks praktik HRM, ukuran perusahaan, rasio harga terhadap laba, dan umur perusahaan. Nilai t statistik ditulis dalam tanda kurung. Tingkat signifikansi 1%, 5%, 10% masing-masing dilambangkan dengan ***, **, *.

Nugroho Sasikirono, Adimas Yahya Kurniawan, Praptini Julianti, Harlina Meidiaswati. Pengungkapan praktik HRM dan kinerja pasar perusahaan.

Pengujian Ketahanan (*Robust Test*) Alternatif Pengukuran Kinerja Perusahaan

Robust test juga dilakukan dengan mengubah variabel dependen menjadi kinerja akuntansi perusahaan. Hal ini dilakukan untuk juga mengetahui pengaruh indeks pengungkapan praktik HRM terhadap kinerja laba perusahaan. Kinerja akuntansi perusahaan diukur dengan menggunakan *ROE* yang merupakan rasio antara laba bersih dengan total nilai buku ekuitas perusahaan. Pengujian dilakukan secara terpisah untuk variabel HRM *Practice* dan kemudian menambahkan beberapa variabel kontrol dan *dummy* tahun. Lampiran 3 menunjukkan bahwa Praktik HRM berpengaruh positif signifikan terhadap *ROE* pada semua model. Hal ini mengindikasikan bahwa indeks Praktik HRM juga mampu menjelaskan kinerja akuntansi perusahaan.

Pengujian Ketahanan (*Robust Test*): Uji Endogenitas

Pengujian endogenitas juga dilakukan dengan menggunakan metode kuadrat terkecil dua tahap. Lampiran 4 menunjukkan bahwa terdapat endogenitas pada variabel independen dalam model. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel dependen kinerja pasar yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q memiliki hubungan timbal balik dengan praktik HRM perusahaan.

Diskusi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik HRM yang diukur dengan indeks pengungkapan praktik HRM berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan pada semua model dan sektor perusahaan sampel. Praktik HRM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan dikarenakan respon pasar/investor yang baik terhadap perusahaan. Praktik HRM yang terdiri dari kebijakan kompensasi berdasarkan *Pay for person*, *Pay for position*, dan *Pay for performance* yang selaras dengan penerapan manajemen kinerja yang mengakui bahwa kontribusi karyawan dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan. Selain itu, kesempatan belajar dan bertumbuh dapat meningkatkan produktivitas karyawan serta dengan adanya program retensi melalui manajemen talenta dan jenjang karir yang jelas bagi karyawan yang terlibat di perusahaan. Praktik-praktik HRM melalui kejelasan sistem kompensasi, penerapan tujuan manajemen kinerja serta kesempatan pengembangan diri, dan jenjang karir yang jelas dapat membangun sikap dan perilaku karyawan yang positif terhadap perusahaan. Perilaku positif ini tercermin dari produktivitas karyawan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan. Investor juga beranggapan bahwa kepedulian yang tinggi terhadap kesejahteraan karyawan akan meningkatkan loyalitas, kepuasan, dan motivasi. Oleh karena itu, Praktik HRM yang unggul dapat menghasilkan konsistensi kinerja dan mengarahkan keberlanjutan perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Pengujian pengaruh Praktik HRM terhadap kinerja akuntansi perusahaan (diukur dengan *ROE*) juga menunjukkan pengaruh yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan praktik HRM yang baik dapat meningkatkan tingkat pengembalian bagi para pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan apresiasi mereka terhadap perusahaan.

Uji endogenitas menunjukkan adanya pengaruh timbal balik antara variabel dependen dan independen dalam penelitian. Tobin's Q atau kinerja pasar perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap praktik HRM perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki kinerja pasar yang baik selalu dituntut untuk melakukan praktik HRM yang lebih baik di masa yang akan datang. Manajer dipaksa untuk melakukan HRM yang lebih maju agar tercipta konsistensi kinerja perusahaan sehingga pasar/investor merespons dengan baik dan berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

Praktik HRM yang efektif mampu membangun sikap positif karyawan, meningkatkan produktivitas, dan akhirnya meningkatkan kinerja pasar perusahaan. Selain itu, praktik HRM yang unggul juga dapat meningkatkan kinerja akuntansi perusahaan, seperti yang diukur dengan *ROE*, sehingga memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik bagi pemegang saham dan meningkatkan apresiasi mereka terhadap perusahaan. Oleh karena itu, penerapan praktik HRM yang baik sangat penting untuk mencapai kinerja yang konsisten dan mendukung keberlanjutan perusahaan di masa depan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kinerja praktik HRM, yang diukur dengan Indeks pengungkapan Praktik HRM, dan kinerja pasar perusahaan. Praktik HRM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Semakin baik perusahaan mengimplementasikan praktik HRM, maka semakin baik pula respon pasar terhadap perusahaan tersebut. Hal ini terjadi terutama pada komponen kompensasi dan tunjangan, pembelajaran dan pengembangan, serta rekrutmen dan retensi. Pasar akan menginterpretasikan bahwa hanya perusahaan yang peduli terhadap karyawannya yang akan menghasilkan pencapaian kinerja yang konsisten. Konsistensi kinerja akan menciptakan keberlanjutan dan mendorong dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja pasar yang baik akan dituntut untuk melakukan pengelolaan sumber daya manusia yang lebih baik agar dapat menjamin konsistensi peningkatan nilai pemegang saham.

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja praktek HRM terhadap kinerja pasar semua perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Pengujian selanjutnya dapat dilakukan dengan membagi sampel kedalam beberapa industri untuk mengetahui apakah hasil penelitian ini konsisten pada semua industri atau hanya sebagian saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4761>
- Al-Refaie, A. (2015). Effects Of Human Resource Management On Hotel Performance Using Structural Equation Modeling. *Computers in Human Behavior*, 43, 293–303. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2014.11.016>
- Becker, B., & Gerhart, B. (1996). The Impact Of Human Resource Management On Organizational Performance: Progress And Prospects. *Academy of Management Journal*, 39(4), 779–801. <https://doi.org/10.2307/256712>
- Begin, J. P. 1991. *Strategic employment policy: An organizational systems perspective*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Byars, L. L., Rue, L. W., & Barton, D. H. (2004). *Human Resource Management (7th ed)*. Boston: McGraw-Hill.
- Cascio, W. (2019). *Managing Human Resources, (11th Ed)*. McGraw-Hill.
- Connolly, R. A., & Hirschey, M. (2005). Firm Size And The Effect Of R&D On Tobin's Q. *R and D Management*, 35(2), 217–223.
- Dessler, G. (2005). *Human Resource Management (10th ed)*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Farouk, S., Elanain, H. M. A., Obeidat, M. S., & Al-Nahyan, M. (2016). HRM Practice and Organizational Performance in the UAE Banking Sector. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65(6), 773-791.
- Ferris, G. R., Hochwarter, B. A., Buckley, R.M., Harrell-Cook, G. and Frink, D. D. (1999). Human Resource Management: Some new directions. *Journal of Management*, 25(3), 385-415
- Garcia-Castro, R., Arino, Miguel A., and Canela, Migule A. (2010). Does Social Performance Really Lead to Financial Performance? Accounting for Endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92, 107–126

Nugroho Sasikirono, Adimas Yahya Kurniawan, Praptini Julianti, Harlina Meidiaswati. Pengungkapan praktik HRM dan kinerja pasar perusahaan.

Gerhart, B., & Milkovich, G. T. (1992). Employee compensation: Research and practice (CAHRS Working Paper #92-26). Ithaca, NY: Cornell University, School of Industrial and Labor Relations, Center for Advanced Human Resource Studies. <http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/cahrswp/311>

Global Reporting Initiative (GRI). Sustainability report. Tersedia pada <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary>.

Hackston, D., Milne, M.J. (1996). Some Determinants Of Social And Environmental Disclosures In New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77-108.

Hirsch, B. T. (1991). Labor Unions and the Economic Performance of Firms. Kalamazoo, MI: W.E. Upjohn Institute for Employment Research.

Huselid, M. A. (1995). The Impact Of Human Resource Management Practices On Turnover, Productivity, And Corporate Financial Performance. *Academy Of Management Journal*, 38(3), 635–672. <https://doi.org/10.2307/256741>

Ibrahim, H., & Zulkafli, A. (2016). Corporate governance, HRM practices and organizational performance. *Socio-Economic Problems and the State*. 14 (1), 30- 40.

Keener, M. H. (2011). The Relative Value Relevance of Earnings and Book Values across Industries. *Journal of Finance and Accounting*, 3(2), 1-19.

Krippendorff, K. (2004). Reliability in content analysis: Some common misconceptions and recommendations. *Human Communication Research*, 30, 411-433.

MacDuffie, J. P. (1995). Human Resource Bundles and Manufacturing Performance: Organizational Logic and Flexible Production Systems in the World Auto Industry. *Industrial and Labor Relation Review*, 48(2), 197-221.

Mathis, L. R., & Jackson, J. H. (2012). *Human Resource Management* (12th ed). Mason: Thomson South-Western.

Mehmood, M., Awais, M., Afzal, M. M., Shahzadi, I., & Khalid, U. (2017). The Impact of HRM Practice on Organizational Performance. *International Journal of Engineering and Information Systems*, 1(9), 165-178.

Michie, J., & Sheehan, M. (1999). HRM Practices, R&D Expenditure And Innovative Investment: Evidence From The UK's 1990 Workplace Industrial Relations Survey (WIRS). *Industrial And Corporate Change*, 8(2), 211–234. <https://doi.org/10.1093/icc/8.2.211>

Moideenkutty, U., Al-Lamki, A., & Murthy, Y. S. R. (2011). HRM Practices And Organizational Performance In Oman. *Personnel Review*, 40(2), 239–251. <https://doi.org/10.1108/00483481111106101>

Normala. (2006). *Human Resource Management Practices and Firm Performance: The Moderating Roles of Strategies and Environmental Uncertainties*. Disertasi. Universiti Sains Malaysia.

Rehman, M. S. (2011). Exploring the Impact of Human Resources Management on Organizational Performance: A Study of Public Sector Organization. *Journal of Business Studies Quaterly*, 2(4), 1-16.

Rowe, W. G., & Morrow, J. L. (2009). A Note on the Dimensionality of the Firm Financial Performance Construct Using Accounting, Market, and Subjective Measures. *Canadian*

- Journal of Administrative Sciences, 16(1), 58–71. <https://doi.org/10.1111/j.1936-4490.1999.tb00188.x>
- Schuler, R.S., & Jackson, S.E. (1987). Linking Competitive Strategies With Human Resource Management Practices. *Academy of Management Executive*, 1(3), 207-219.
- Snell, S. A., & Dean, J. W. (1992). Integrated Manufacturing and Human Resource Management: A Human Capital Perspective. *Academy of Journal Management*, 35(3), 467-504.
- Storey, J. (2001). *Human Resource Management: A Critical Text*. 3rd Edition, New York: Thomson Learning.
- Sudana, I M., Sasikirono. N., Madyan, M., and Pramono, R. (2019) Dimensions of Corporate Social Responsibility and Market Performance: Evidence from the Indonesia Stock Exchange. *Asia-Pacific Journal of Business Review*, 3(2). 1-25. ISSN 2466-0043, eISSN 2508-4488
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q and Alman Z-score as Indicators of Performance Measurement Company. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 1-9. ISSN: 1979-4886.
- Taamneh, A., Alsaad, A. K., & Elrehail, H. (2018). HRM Practices and the Multifaceted Nature of Organizational Performance. *EuroMed Journal of Business*, 13(3), 315-334.
- Wahla, K., Shah, S. Z. A., & Hussain, Z. (2012). Impact of Ownership Structure on Firm Performance Evidence from Non-Financial Listed Companies at Karachi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, 7-13.
- Zainal, V. R., Ramli, M., Muthis, T., & Arafah, W. (2014). *Manajemen Sumber Daya Manusia untuk Perusahaan: Dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Rajawali Pers.

Lampiran 1. ANALISIS REGRESI PADA DIMENSI PRAKTIK HRM

Variable	Overall (a)				Finance (b)				Non-Finance (c)			
	1a	2a	3a	4a	1b	2b	3b	4b	1c	2c	3c	4c
CB	0,209*** (3,507)	0,187*** (3,316)	0,187*** (3,323)	0,198*** (3,493)	0,300*** (5,149)	0,257*** (4,736)	0,204*** (4,318)	0,230*** (4,806)	0,241** (2,960)	0,207** (2,669)	0,202** (2,563)	0,215** (2,718)
PM	-0,021 (-0,333)	-0,004 (-0,067)	-0,007 (-0,123)	0,011 (0,180)	0,012 (0,215)	0,004 (0,071)	-0,011 (-0,232)	0,017 (0,360)	-0,023 (-0,255)	-0,006 (-0,071)	-0,005 (-0,060)	0,016 (0,191)
LD	-0,487*** (-4,864)	-0,368*** (-3,777)	-0,406*** (-4,075)	-0,385*** (-3,826)	-0,338** (-3,173)	-0,352*** (-3,468)	-0,440*** (-5,006)	-0,395*** (-4,453)	-0,439*** (-3,350)	-0,332** (-2,562)	-0,379** (-2,827)	-0,362** (-2,684)
RR	0,215** (2,945)	0,210** (3,011)	0,207** (2,929)	0,205** (2,900)	0,256*** (3,937)	0,240*** (3,992)	0,210*** (4,038)	0,188*** (3,585)	0,203* (1,960)	0,183* (1,791)	0,193* (1,860)	0,199* (1,926)
SIZE	-	-0,045** (-2,656)	-0,053** (-3,025)	-0,056*** (-3,217)	-	0,007 (0,490)	-0,019 (-1,463)	-0,022* (-1,685)	-	-0,045 (-1,573)	-0,044 (-1,521)	-0,047 (-1,651)
PER	-	0,238*** (8,160)	0,240*** (8,219)	0,241*** (8,278)	-	0,160*** (5,553)	0,120*** (4,746)	0,025*** (4,855)	-	0,254*** (6,364)	0,254*** (6,332)	0,253*** (6,322)
AGE	-	-	0,063 (1,145)	0,071 (1,294)	-	-	0,063 (1,316)	0,071 (1,500)	-	-	0,117 (1,540)	0,133* (1,751)
LEVERAGE	-	-	0,051 (1,235)	0,047 (1,138)	-	-	0,225*** (7,351)	0,214*** (6,967)	-	-	-0,003 (-0,050)	-0,001 (-0,019)
Constant	0,339*** (4,476)	1,113** (1,981)	1,138** (1,972)	1,354** (2,302)	0,314*** (5,226)	-0,365 (-0,769)	0,296 (0,713)	0,511 (1,219)	0,515*** (4,288)	1,189 (1,307)	0,714 (0,741)	0,971 (0,995)
Yr Fixed Effect	-	-	-	Yes	-	-	-	Yes	-	-	-	Yes
Adj R ²	0,065	0,196	0,198	0,201	0,271	0,385	0,550	0,561	0,054	0,166	0,167	0,173
F	9,049***	19,679***	15,208***	10,650***	15,840***	17,686***	25,474***	18,028***	5,286***	10,966***	8,533***	6,225***

Keterangan: Lampiran 1 menunjukkan hasil OLS. Variabel dependen adalah Tobin's Q. Variabel independennya adalah dimensi HRM *Practice Index* (kompensasi dan tunjangan, manajemen kinerja, pembelajaran dan pengembangan, serta rekrutmen dan retensi), ukuran perusahaan, rasio harga saham terhadap laba, dan usia perusahaan. Nilai t Statistik ditulis dalam tanda kurung. Tingkat signifikansi 1%, 5%, 10% masing-masing dilambangkan dengan ***, **, *.

Lampiran 2. PENGUJIAN KEKUATAN (ROBUST) ALTERNATIF PENGUKURAN KINERJA PASAR

Variable	Overall(a)				Finance(b)				Non-Finance(c)			
	1a	2a	3a	4a	1b	2b	3b	4b	1c	2c	3c	4c
<i>HRMPI</i>	0,223*** (2,920)	0,225** (2,290)	0,197** (1,973)	0,269*** (2,646)	0,308** (2,240)	0,257* (1,723)	0,122 (0,688)	0,232 (1,254)	0,419*** (4,306)	0,336*** (2,843)	0,308*** (2,595)	0,389*** (3,241)
<i>SIZE</i>	-	-0,001 (-0,034)	-0,006 (-0,242)	-0,010 (-0,438)	-	0,016 (0,525)	0,009 (0,263)	0,002 (0,063)	-	0,038 (1,237)	0,029 (0,945)	0,026 (0,850)
<i>AGE</i>	-	-	-0,032 (-0,501)	-0,014 (-0,217)	-	-	-0,036 (-0,324)	-0,019 (-0,170)	-	-	0,040 (0,542)	0,067 (0,877)
<i>LEVERAGE</i>	-	-	0,084 (1,497)	0,071 (1,269)	-	-	0,189** (2,342)	0,173** (2,133)	-	-	0,146** (2,021)	0,317*** (4,451)
<i>Constant</i>	0,494*** (5,537)	0,520 (0,694)	0,817 (1,055)	1,197 (1,541)	0,276 (2,265)	-0,262 (-0,254)	0,074 (0,071)	0,524 (0,498)	0,828*** (6,777)	-0,375 (-0,383)	-0,153 (-0,150)	0,211 (0,207)
<i>Year Fixed Effect</i>	-	-	-	Yes	-	-	-	Yes	-	-	-	Yes
<i>Adj R²</i>	0,009	0,008	0,008	0,022	0,018	0,015	0,030	0,036	0,027	0,028	0,032	0,049
<i>F</i>	8,526***	4,259**	2,733***	3,385***	5,017**	2,638*	2,712**	2,023**	18,542***	10,044***	6,130***	5,093***

Keterangan: Lampiran 2 menunjukkan hasil OLS. Variabel dependen adalah rasio *Market to Book Value*. Variabel independen adalah indeks praktik HRM, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan. Nilai t statistik ditulis dalam tanda kurung. Tingkat signifikansi 1%, 5%, 10% masing-masing dilambangkan dengan ***, **, * ...

Lampiran 3. PENGUJIAN KEKUATAN (ROBUST) ALTERNATIF KINERJA

<i>Variable</i>	<i>Overall Sample</i>		
	1	2	3
<i>HRMPI</i>	0,395***	0,355***	0,315***
<i>SIZE</i>	-4,658	-3,488	-3,004
<i>PER</i>	-	-0,573	-0,219
<i>AGE</i>	-	-0,374***	-0,375***
<i>LEVERAGE</i>	-	(-11,354)	(-11,405)
<i>Constant</i>	-	0,087	0,079
<i>Year Fixed Effect</i>	-	-1,303	-1,179
<i>Adj R²</i>	-	-	0,110*
<i>F</i>	-2,064***	-1,602**	-1,898
	(-20,802)	(-2,664)	(-1,576)
<i>Year Fixed Effect</i>	-	Yes	Yes
<i>Adj R²</i>	0,024	0,165	0,167
<i>F</i>	21,698***	22,044***	20,055***

Keterangan: Lampiran 3 menunjukkan hasil OLS. Variabel dependen adalah *Return on Equity*. Variabel dependennya adalah indeks praktik HRM, ukuran perusahaan, rasio harga terhadap laba, dan umur perusahaan. Tabel 7 menyajikan hasil analisis 2-SLS untuk menguji endogenitas antara praktik HRM dan Tobin's Q. Statistik t ditulis dalam tanda kurung. Tingkat signifikansi 1%, 5%, 10% masing-masing dilambangkan dengan ***, **, *.

Lampiran 4. ENDOGENEITY TEST

<i>Variable</i>	<i>Overall Sample</i>		
	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
<i>HRMPI</i>	11,694**	2,764	0,006
<i>SIZE</i>	-1,511**	-2,708	0,007
<i>PER</i>	0,435**	2,089	0,037
<i>AGE</i>	-0,09	-0,299	0,765
<i>LEVERAGE</i>	-1,310**	-2,292	0,022
<i>Constant</i>	54,938**	2,669	0,008
<i>Adj R²</i>	0,011		
<i>F</i>	2,375**		0,038

Keterangan: Lampiran 4 menyajikan hasil analisis 2-SLS untuk menguji endogenitas antara praktik HRM dan Tobin's Q. Statistik t ditulis dalam tanda kurung. Tingkat signifikansi 1%, 5%, 10% masing-masing dilambangkan dengan ***, **, *.