

DETERMINAN FIRM VALUE DALAM KELOMPOK MARKET-BASED FIRM SIZE YANG BERBEDA

Gustiara Kusuma Priyatna, Mekani Vestari *

STIE Bank BPD Jateng

Email : *meka3vesta@gmail.com

Abstract

Large fluctuations in firm value will make it difficult for investors to make investment decisions, especially those related to long-term investments. Thus, research related to the determinants of firm value is still relevant. However, in previous studies there were still inconsistencies in the results. Several other studies have shown that there are differences in investor responses to different market-based firm size. Therefore this study aims to, first, get empirical evidence of the effect of enterprise risk management, profitability, leverage, liquidity, capital expenditure, sales growth, and firm size on firm value. Second, to get empirical evidence of differences in the effect of company fundamentals on firm value between groups of companies with high market capitalization and low market capitalization. The sample in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014–2018. The sample was selected by using purposive sampling method. The analysis tool used is multiple linear regression. The results showed that enterprise risk management, profitability, and sales growth have an effect on firm value in both high and low market capitalization samples, the influence of company fundamentals on firm value in the high market capitalization group is greater than the low one. The contribution of this study supports the difference of the firm's fundamental effect on firm value in different market-based firm size.

Keywords : *firm value, enterprise risk management, profitability, sales growth*

1. PENDAHULUAN

Keberhasilan pemerintah di dalam meningkatkan daya saing industri sektor manufaktur melalui beberapa paket kebijakan dapat ditunjukkan oleh indeks persaingan usaha dan *purchasing managers index (PMI)*. Tren indeks persaingan usaha sektor manufaktur mengalami peningkatan signifikan dari tahun 2015 (KPPU, 2019). Sementara PMI mencapai angka 51,4 (di atas level 50) pada tahun 2018. Hal tersebut mengindikasikan sektor manufaktur semakin agresif (Kemenperin, 2018). Agresivitas ini akan berdampak terhadap peningkatan kinerja fundamental, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya seperti yang dikehendaki.

Setiap perusahaan pada dasarnya memiliki dua tujuan yaitu tujuan jangka

pendek dan panjang. Tujuan jangka pendek adalah mendapatkan laba semaksimal mungkin dari pemanfaatan sumber daya yang dimiliki, sedangkan tujuan jangka panjang adalah memaksimalkan *firm value*. Harga saham merupakan salah satu indikator di dalam mempertimbangkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002). Tingginya *firm value* dapat mendatangkan kemakmuran bagi pemegang atau pemilik saham. *Firm value* yang tinggi mengindikasikan pasar percaya bukan hanya pada kinerja perusahaan namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Data diolah menunjukkan bahwa *firm value*, baik perusahaan berkapitalisasi pasar tinggi maupun rendah mengalami fluktuasi

setiap tahunnya. Fluktuasi nilai ini akan menyulitkan investor dalam mengambil keputusan investasi, terutama terkait dengan keputusan investasi jangka panjang. *Firm value* yang mengindikasikan suatu perusahaan tersebut *overvalue* atau *undervalue* merupakan dampak dari sebuah keputusan investasi yang akan menentukan keputusan investasi berikutnya. Hal ini mengindikasikan masih pentingnya penelitian terkait determinan dari sebuah *firm value*.

Menurut Brigham & Daves (2010) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin pada harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik saham (Yurist, 2014 dalam Nurmindia, et. al., 2017). Tujuan utama perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal adalah menciptakan nilai perusahaan yang tinggi melalui optimalisasi harga saham. Jika nilai perusahaan tidak stabil para investor akan menilai adanya penurunan dari perusahaan tersebut (Indriyani, 2017). Fluktuasi nilai ini mengindikasikan risiko yang semakin besar, sehingga dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan dari para investor. PBV merupakan salah satu proksi nilai perusahaan yang mampu mencerminkan kemampuan modal yang telah diinvestasikan di dalam menciptakan nilai yang relatif (Devianasari & Suryantini, 2015).

Beberapa peneliti telah menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Hoyt & Liebenberg, 2011; Mohd Tahir & Razali, 2011; Chen & Chen, 2011; Rompas, 2013; Devianasari & Suryantini, 2015; Pratama & Wiksuana, 2016; Limbong & Chabachib, 2016; Indriyani, 2017; Arifah & Wirajaya, 2018; Iswajuni et. al., 2018; Mariani & Suryani, 2018; Pamungkas & Maryati, 2017; Wijaya, 2017; Utami & Welas, 2019). Dari berbagai penelitian tersebut faktor-faktor yang paling banyak menentukan nilai perusahaan adalah *enterprise risk management (ERM)*,

profitability, leverage, liquidity, sales growth, dan *firm size*.

Adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mendasari penelitian ini. Berdasarkan observasi yang panjang, *corporate capitalization* dapat memprediksi penyimpangan rata-rata *return* saham melalui level yang sama dengan *Capital Asset Pricing Model* (Bodie, 2011) dalam (Anindyaguna, B & Arfianto, 2014). Kapitalisasi pasar merupakan ukuran/*size* perusahaan berbasis pasar, sementara *firm size* dengan melihat total aset merupakan ukuran/*size* perusahaan berbasis fundamental. Tentunya kedua basis ukuran perusahaan tersebut berbeda, karena ukuran perusahaan berbasis pasar sangat bergantung dari penilaian investor terhadap suatu perusahaan.

Pasar saham dan para investor memperlakukan perusahaan secara berbeda, tergantung ukuran perusahaan tersebut. Banz (1981) dalam Murhadi (2013) menemukan pengaruh kuat ukuran perusahaan dengan proksi *market value of equity* terhadap rata-rata *return cross section* dari suatu aset. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa di Amerika Serikat *return* saham dengan *market capitalization* yang kecil lebih besar daripada *return* saham dengan *market capitalization* yang besar. Sementara penelitian Islam, R (2013) dalam Nabilah, et. al. (2018) menyatakan adanya hubungan positif antara kapitalisasi pasar dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan nilai perusahaan antarkelompok yakni saham dengan posisi kapitalisasi pasar tinggi akan berbeda dengan saham dengan posisi kapitalisasi pasar yang rendah. Oleh karena itu, diduga ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya dikarenakan menggabungkan sampel perusahaan dengan posisi kapitalisasi pasar tinggi dan rendah. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa determinan *firm value* akan berbeda dalam *market-based firm size* yang berbeda. Objek

penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2014 – 2018 karena sektor ini merupakan kelompok usaha yang mengalami peningkatan kinerja secara agresif dalam periode penelitian sehingga akan menjadi fokus perhatian investor.

2. KAJIAN TEORI

Firm Value

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). *Firm value* merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat *firm value* juga tinggi (Arifah & Wirajaya, 2018). *Firm value* yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan. *Firm value* yang mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik akan menarik investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan, sedangkan bagi investor perlu untuk memperhatikan *firm value* agar dana yang diinvestasikan tepat sasaran, sesuai dengan tujuan portofolio investasi yang telah dirancang (Suwardika & Mustanda, 2017). Menurut Denziana & Monica (2016), PBV merupakan gambaran seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV menunjukkan bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan di masa mendatang.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Firm Value

ERM menurut COSO adalah suatu proses yang dipengaruhi manajemen perusahaan, yang diimplementasikan dalam setiap strategi perusahaan dan dirancang untuk memberikan keyakinan memadai agar dapat mencapai tujuan perusahaan. ERM memungkinkan manajemen secara efektif menangani ketidakpastian risiko dengan mengintegrasikan semua jenis risiko, dan selanjutnya mengkoordinasikan kegiatan

manajemen risiko kepada semua unit operasi, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan *firm value* (Iswajuni et al., 2018). Dengan demikian strategi perusahaan dalam mengelola risiko terwujud di dalam ERM. ERM yang baik tidak hanya akan meningkatkan kepastian usaha tetapi juga akan berdampak terhadap peningkatan *firm value*. Hal ini selaras dengan *theory of the firm*, bahwa perusahaan bertujuan memaksimalkan *firm value*, salah satunya melalui penerapan ERM. Penelitian sebelumnya (Hoyt & Liebenberg, 2011; Iswajuni, et. al., 2018) menyatakan bahwa ada pengaruh positif antara ERM dengan *firm value*.

H₁ : Enterprise risk management berpengaruh positif terhadap firm value.

Pengaruh Profitability terhadap Firm Value

Meningkatkan *profitability* dalam upaya menjaga kelangsungan hidup suatu badan usaha sekaligus meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya merupakan hal yang akan berdampak terhadap peningkatan *firm value*. Investor yang menanamkan saham pada suatu perusahaan mempunyai tujuan untuk mendapatkan *return*, dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar pula *return* yang diharapkan investor sehingga mengakibatkan *firm value* akan meningkat (Suwardika & Mustanda, 2017). Menurut *theory of the firm*, tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai salah satunya melalui *profitability* yang tinggi. Profit yang tinggi akan mendorong peningkatan *firm value*, karena tujuan sebuah perusahaan ialah untuk mengoptimalkan nilai profitnya. Hasil penelitian Chen & Chen (2011) menunjukkan *profitability* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₂ : Profitability berpengaruh positif terhadap firm value.

Pengaruh Leverage terhadap Firm Value

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan baik jangka pendek maupun panjang (Suwardika & Mustanda, 2017). Semakin tinggi *leverage* akan membahayakan posisi keuangan perusahaan karena posisi *leverage* yang buruk akan mengarah pada *financial distress*. Kerugian keuangan tersebut dapat berupa pengurangan dividen atau kebangkrutan perusahaan akibat tidak dapat membayar beban tetap. Hal ini menyebabkan nilai perusahaan menurun karena dianggap dapat mengurangi kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan akan semakin rendah *firm value* (Sari & Priyadi, 2016). *Theory of the firm* menyiratkan tingginya *leverage* dapat menegasikan *firm value*, karena mengindikasikan rendahnya tingkat keberhasilan perusahaan di dalam mengelola bisnisnya. Penelitian Nurmindia, et. al. (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Firm Value*

Rasio *liquidity* digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya (Rompas, 2013). Semakin tinggi rasio *liquidity* berarti semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang memiliki *liquidity* tinggi tentunya dianggap menjadi prospek yang bagus oleh para investor, karena perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berarti *firm value* akan meningkat (Astuti & Yadnya, 2019). Berdasarkan *theory of the firm*, perusahaan dengan tujuan memaksimalkan *firm value* akan berupaya untuk menjaga rasio likuiditasnya. Hasil penelitian Rompas (2013) mengemukakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Firm Value*

Capital expenditure adalah segala bentuk pengeluaran yang dialokasikan pada penambahan, perbaikan, atau peningkatan kualitas aktiva yang menghasilkan manfaat jangka panjang (Fitri, 2014). *Capital expenditure* mempunyai peran penting di dalam perekonomian negara secara makro maupun mikro. Secara mikro Ilma, et. al. (2018) menjelaskan *capital expenditure* mempengaruhi keputusan-keputusan produksi dan seberapa besar dana akan diinvestasikan ke dalam aset tetap. Maka besaran *capital expenditure* berpengaruh terhadap keputusan operasional perusahaan. *Capital expenditure* yang dikeluarkan akan mendapatkan pengembalian berupa laba dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan (Mispiyanti, 2020). Namun imbal hasil tersebut tidak dapat diperoleh dalam periode waktu yang pendek. Oleh karena itu, diperlukan perhitungan yang cermat sebelum kebijakan ini dikeluarkan, karena apabila terjadi kesalahan akibatnya bisa sangat fatal, bukan kesejahteraan yang didapat melainkan sebaliknya (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). *Theory of the firm* menyiratkan bahwa tingginya pengeluaran modal perusahaan akan menegasikan *firm value*, karena mengindikasikan potensi perolehan laba yang rendah dalam jangka menengah atau bahkan jangka panjang. Penelitian yang dilakukan (Salimah, 2019) menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

H₅ : *Capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *firm value*

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Firm Value*

Mendasarkan *theory of the firm*, perusahaan berupaya memaksimalkan *firm value* melalui kinerja yang baik. Kinerja yang baik akan tercermin pada nilai *sales growth* yang semakin tinggi karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk

secara terus menerus mempertahankan kinerja operasionalnya. Semakin meningkatnya *sales growth* akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan membantu perusahaan untuk dapat melakukan ekspansi usahanya dengan begitu akan semakin meningkatkan *firm value* (Darmawan, 2015) dalam (Limbong & Chabachib, 2016). Menurut Safrida (2008) dalam Limbong & Chabachib (2016), perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi dipandang memiliki kesiapan untuk bersaing dan diiringi adanya peningkatan pangsa pasar yang secara langsung menaikkan *firm value*. Penjelasan tersebut sesuai dengan penelitian Limbong & Chabachib (2016) yang menyimpulkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

H₆ : Sales growth berpengaruh positif terhadap firm value

Pengaruh Firm Size terhadap Firm Value

Firm size merupakan cerminan total dari *asset* yang dimiliki perusahaan. *Firm size* dianggap dapat mempengaruhi *firm value*, karena semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Lestari & Novari, 2016). Menurut Pratiwi (2011) dalam Nurmindia, et. al. (2017), besarnya skala perusahaan akan direspon dengan peningkatan harga saham yang mengakibatkan meningkatnya *firm value*. Semakin besar *firm size*, maka berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini selaras dengan *theory of the firm*. Penelitian empiris yang dilakukan beberapa peneliti (Arifah & Wirajaya, 2018; Mardiyati et al., 2015; Pratama & Wiksuana, 2016) membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

H₇ : Firm size berpengaruh positif terhadap firm value

Pengaruh Fundamental Perusahaan terhadap Firm Value

Analisis fundamental merupakan alat analisis untuk mengetahui nilai perusahaan dengan mengolah data-data yang bersumber dari internal perusahaan khususnya laporan keuangan yang dikeluarkan secara resmi oleh perusahaan, kemudian diolah menurut kebutuhan analisis tersebut yang dapat diketahui tentang nilai suatu perusahaan (Yossi, Suhadak, & Darmawan, 2018). Faktor internal atau disebut juga faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja suatu perusahaan (Putra, 2014). Contohnya ERM, *profitability*, *leverage*, *liquidity*, CAPEX, dan *sales growth*. Sebelum menanamkan modalnya di suatu perusahaan, investor akan menilai terlebih dahulu kinerja suatu perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang (Permana A, 2017). Menurut Pramana & Mustanda (2016), apabila terjadi peningkatan kinerja suatu perusahaan maka mampu menyebabkan naiknya harga saham perusahaan di pasar modal yang berujung pada kenaikan *firm value*. Penelitian empiris yang dilakukan Novalia, et. al. (2015) membuktikan fundamental perusahaan berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Para investor akan merespon perusahaan secara berbeda, tergantung kepada ukurannya. *Return* saham dengan *market capitalization* yang kecil akan lebih besar daripada *return* saham dengan *market capitalization* yang besar (Banz, 1981 dalam Ross, 2010 dalam Ekonomika, et. al., 2014). Islam, R (2013) dalam Nabilah, et. al. (2018) menyatakan adanya pengaruh positif antara kapitalisasi pasar terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi memiliki *firm value* yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang rendah. Hal ini mengindikasikan investor merespon secara berbeda antara kelompok perusahaan dalam posisi kapitalisasi pasar tinggi dengan yang rendah.

H₈ : Pengaruh fundamental perusahaan terhadap firm value akan berbeda antara kelompok kapitalisasi pasar tinggi dengan yang rendah

3. METODE PENELITIAN

Definisi Konsep dan Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah *firm value* yang diproksikan dengan *price to book value*. PBV merupakan gambaran seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Denziana & Monica, 2016).

Variabel Independen

Variabel independen pertama, *enterprise risk management*, yang diukur dengan mencari frase yang sama dengan kata : "*enterprise risk management*", "*chief risk officer*", "komite manajemen risiko (*risk management committee*)", "komite risiko (*risk committee*)", "manajemen risiko strategis", "manajemen risiko konsolidasi", "manajemen risiko holistik", "manajemen risiko terintegrasi". Selanjutnya diukur dengan variabel *dummy*, nilai 1 untuk perusahaan yang menerapkan ERM dan 0 untuk yang lainnya (Iswajuni, et. al., 2018). Kedua, *profitability* yang diukur dengan *return on assets* (Parhusip, et. al., 2016), merupakan rasio yang dapat melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai yang diharapkan. Ketiga, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (Utami & Welas, 2019) membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Keempat, *liquidity* yang diukur dengan *current ratio* (Utami & Welas, 2019) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Kelima, *capital expenditure* yang diukur dengan melihat pada tingkat pertumbuhan dari *fixed assets* (Griner dan Gordon, 1995 dalam Mispiyanti, 2020). Keenam, *sales growth* yang merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba rugi perusahaan (Maryanti, 2016). Pertumbuhan penjualan

mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang (Barton, et. al, 1989 dalam Hansen dan Juniarti, 2014). Ketujuh, *firm size* yang merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut Nabilah, et. al., (2018) aset perusahaan diukur dari total aset perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2014 – 2018. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria, yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2014 – 2018, menyampaikan *annual report* dan laporan keuangan, menggunakan mata uang rupiah, tidak *delisting* dan *relisting*, tidak mengalami defisiensi ekuitas, dan menyajikan data sesuai kriteria variabel penelitian. Selanjutnya, sampel dibagi menjadi 2 (dua) kelompok, yakni perusahaan yang berkapitalisasi pasar tinggi dan rendah, dengan nilai median untuk memisahkan kedua kelompok tersebut.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari bursa atau melalui www.idx.co.id, berupa *annual report* dan laporan keuangan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2014 – 2018. Metode pengumpulan data adalah metode dokumentasi yang bersumber dari *annual report*.

Analisis Regresi Linear Berganda

Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda. Tahapan pertama uji asumsi klasik. Selanjutnya uji kebaikan model dan uji hipotesis (uji t).

Uji Chow

Chow test untuk menguji *test for equality of coefficients* (Ghozali, 2018). Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$) maka menolak H_0 dan disimpulkan bahwa kedua model regresi memang berbeda.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Hasil penentuan sampel disajikan dalam tabel rincian sebagai berikut :

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Total
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018	710
2.	Perusahaan yang menyampaikan <i>annual report</i> dan laporan keuangan	581
3.	Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah	499
4.	Perusahaan yang tidak <i>delisting</i> dan <i>relisting</i>	697
5.	Perusahaan yang tidak mengalami defisiensi ekuitas	476
6.	Perusahaan yang menyajikan data sesuai dengan kriteria variabel penelitian	335
7.	Jumlah sampel	335

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif : *Mean* dan Distribusi Frekuensi

Keterangan	<i>Mean</i>	
	Kapitalisasi Pasar Tinggi	Kapitalisasi Pasar Rendah
<i>ERM</i>	0,40	0,09
<i>PROF</i>	0,0856129	0,0222672
<i>LEV</i>	0,8467662	2,2950125
<i>LIQ</i>	2,3936732	4,9450855
<i>CAPEX</i>	0,1204109	0,2423144
<i>SG</i>	0,0815205	0,1248367
<i>FZ</i>	29,5369052	27,2901907
<i>FV</i>	3,6674291	1,0609910
Menerapkan ERM	60	17
Tidak Menerapkan ERM	91	167

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Nilai *mean* kedua kelompok sampel menunjukkan *firm value* perusahaan dalam kapitalisasi pasar tinggi lebih besar dibandingkan kelompok kapitalisasi pasar rendah. Sebagian besar perusahaan manufaktur belum menerapkan ERM dan kelompok perusahaan dengan kapitalisasi pasar tinggi lebih banyak yang sudah menerapkan ERM. Kemampuan menghasilkan laba juga lebih tinggi pada kelompok perusahaan dengan kapitalisasi pasar tinggi. Untuk posisi *liquidity* perusahaan dalam kelompok kapitalisasi pasar rendah lebih baik dibandingkan dengan yang tinggi. Hal ini disebabkan komposisi

total utang dibandingkan ekuitas yang lebih tinggi dalam kelompok perusahaan kapitalisasi pasar rendah. Pengeluaran modal dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi lebih kecil dibandingkan dengan yang rendah. Hal ini mengindikasikan perusahaan dalam kelompok kapitalisasi pasar rendah lebih bertumbuh. Penjualan yang lebih besar dan efisiensi yang lebih tinggi dalam kelompok kapitalisasi pasar besar menyebabkan *profitability* yang lebih tinggi dalam kelompok tersebut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan regresi linier berganda menghasilkan persamaan regresi *firm value*

kategori kapitalisasi pasar tinggi sebagai berikut :

$$FV = 0,249ERM + 0,821PROF + 0,355LEV + 0,058LIQ + 0,117CAPEX + 0,103SG - 0,203FZ + e$$

Persamaan regresi untuk *firm value* kategori kapitalisasi pasar rendah dirumuskan berikut ini :

$$FV = 0,179ERM + 0,224PROF + 0,443LEV - 0,167LIQ + 0,087CAPEX + 0,031SG - 0,511FZ + e$$

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas untuk kapitalisasi pasar tinggi menghasilkan nilai signifikansi 0,2 dan yang rendah 0,053. Hasil uji multikolinieritas untuk masing-masing variabel independen

kedua kelompok sampel menunjukkan nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1. Hasil uji heteroskedastisitas masing-masing variabel independen untuk kedua kelompok sampel juga menunjukkan nilai signifikansi > 0,05.

Uji Kebaikan Model

Uji F

Tabel 3 berikut menunjukkan nilai F dari kelompok kapitalisasi pasar tinggi 43,093 dengan nilai profitabilitas 0,000 < 0,05. Hasil nilai F dari kelompok kapitalisasi pasar rendah sebesar 27,537 dengan nilai profitabilitas 0,000 < 0,05, maka dapat dikatakan variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 3. Uji F

Kelompok	Nilai F	Signifikansi
Kapitalisasi Pasar Tinggi	43,093	0,000
Kapitalisasi Pasar Rendah	27,537	0,000

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4. Koefisien Determinasi

Kapitalisasi Pasar Tinggi			Kapitalisasi Pasar Rendah		
R	R Square	Adjusted R Square	R	R Square	Adjusted R Square
0,824	0,678	0,663	0,723	0,523	0,504

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Tabel 4 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen di dalam menjelaskan variabel dependen lebih besar pada kelompok kapitalisasi pasar tinggi.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 5. Uji Hipotesis

Keterangan	Hipotesis	Kapitalisasi Pasar Tinggi			Kapitalisasi Pasar Rendah		
		Beta	Sig	Hasil	Beta	Sig	Hasil
ERM	H ₁	0,249	0,000	Diterima	0,179	0,001	Diterima
PROF	H ₂	0,821	0,000	Diterima	0,224	0,000	Diterima
LEV	H ₃	0,355	0,000	Ditolak	0,443	0,000	Ditolak
LIQ	H ₄	0,058	0,478	Ditolak	-0,167	0,043	Ditolak
CAPEX	H ₅	0,117	0,017	Ditolak	0,087	0,107	Ditolak
SG	H ₆	0,103	0,035	Diterima	0,118	0,031	Diterima
FZ	H ₇	-	0,203	Ditolak	-0,511	0,000	Ditolak

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

PEMBAHASAN

Pengaruh ERM terhadap *Firm Value*

Berdasarkan Tabel 5, ERM dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi maupun rendah memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* dengan nilai koefisien regresi lebih besar pada kelompok perusahaan dengan kapitalisasi pasar tinggi. Hasil penelitian ini mendukung Iswajuni, et. al. (2018) yang menyatakan ERM berpengaruh positif terhadap *firm value*. Ketika perusahaan menerapkan ERM di dalam manajemennya baik dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi maupun rendah akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan ERM merupakan salah satu variabel penting bagi perusahaan. ERM mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola risiko-risiko di dalam perusahaan. Apabila manajemen telah menjalankan tugasnya secara efektif dan efisien, akan meminimalkan berbagai risiko yang ada sehingga perusahaan akan beroperasi dengan baik dan dapat meningkatkan kinerjanya. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak terhadap tingginya nilai *firm value*, karena hal ini akan direspon positif oleh investor. Hasil penelitian ini mendukung *theory of the firm*.

Pengaruh *Profitability* terhadap *Firm Value*

Profitability dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi maupun rendah memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* dengan nilai koefisien regresi lebih besar pada kelompok perusahaan dengan kapitalisasi pasar tinggi. *Profitability* bernilai tinggi akan mendapatkan respon positif dari (calon) investor, sehingga mereka tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi nilai *profitability* yang mampu dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang didapatkan investor. Hal ini akan menyebabkan permintaan saham meningkat sehingga berdampak terhadap meningkatnya

firm value. Hasil penelitian ini sependapat dengan Chen & Chen (2011) yang menunjukkan *profitability* memiliki pengaruh positif pada *firm value*. Penelitian ini mendukung *theory of the firm*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Leverage dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi maupun rendah memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* dengan nilai koefisien regresi lebih besar pada kelompok perusahaan dengan kapitalisasi pasar rendah. Hasil ini tidak sesuai hipotesis yang menyatakan tingginya *leverage* mengindikasikan lemahnya kemampuan perusahaan di dalam meng-*create* laba dalam periode waktu yang panjang yang akan menyebabkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Tetapi dengan kecenderungan nilai *leverage* (DER) yang signifikan, dikarenakan *firm value* dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi maupun rendah mampu meng-*cover* dengan baik rasio *leverage* atau rasio utang dan terdapat faktor lain seperti adanya peningkatan dari kecenderungan nilai profitabilitas. Apabila perusahaan yang memiliki kecenderungan nilai *leverage* (DER) yang meningkat dan juga diikuti kecenderungan nilai *profitability* yang meningkat artinya perusahaan mampu memaksimalkan dan mengoptimalkan penggunaan utangnya dalam kebutuhan operasional untuk memperoleh laba sehingga perusahaan dapat mengakumulasi laba yang positif. Dapat disimpulkan bahwa hasil dari *leverage* diatas signifikan tetapi nilai beta menunjukkan nilai positif sehingga H₃ ditolak karena hasil yang didapat menunjukkan arah yang berlawanan dengan arah hipotesis.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Firm Value*

Liquidity kelompok kapitalisasi pasar tinggi memiliki nilai beta 0,058 dengan tingkat signifikansi 0,478, maka *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hasil dari kelompok kapitalisasi pasar rendah, *liquidity* memiliki nilai beta -0,167 dengan

tingkat signifikansi 0,043, maka H_4 ditolak. *Liquidity* dalam kategori kapitalisasi pasar rendah justru berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hal ini mengindikasikan *liquidity* tidak terlalu dipertimbangkan dalam penilaian struktur aset perusahaan. Besarnya *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* tidak menunjukkan kuatnya kondisi finansial perusahaan, hal ini bergantung pada seberapa besar aset yang dapat segera dikonversikan ke dalam kas untuk membayar liabilitas jangka pendeknya. Jadi nilai yang dicerminkan di dalam *current ratio* kurang spesifik di dalam menilai kemampuan perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya. Selain itu, investor lebih melihat dari aspek-aspek jangka panjang untuk menilai kinerja perusahaan, bukan aspek jangka pendek seperti *liquidity*.

Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Firm Value*

Hasil pengujian untuk kelompok kapitalisasi pasar tinggi menunjukkan CAPEX memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Uji t signifikan tetapi beta menunjukkan nilai positif sehingga H_5 ditolak karena hasilnya menunjukkan arah yang berlawanan dengan arah hipotesis. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis dalam penelitian yang menyatakan bahwa CAPEX yang tinggi berarti ada pengeluaran modal yang tinggi yang akan menggerus total laba usaha, sehingga akan menurunkan *firm value*. Hasil pengujian untuk kelompok kapitalisasi pasar rendah, menunjukkan CAPEX tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya pengeluaran dana yang dilakukan tidak membuat laba perusahaan naik, sehingga tidak berdampak pada kenaikan *firm value*. Pengeluaran dana untuk membiayai investasi ini merupakan bagian dari CAPEX yang manfaatnya baru akan diperoleh setelah beberapa tahun kemudian. Hal ini berarti CAPEX tidak lagi menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar rendah.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Firm Value*

Sales growth dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi maupun rendah memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* dengan nilai koefisien regresi lebih besar pada kelompok perusahaan dengan kapitalisasi pasar rendah. Hal tersebut membuktikan *sales growth* merupakan salah satu variabel yang penting bagi *firm value*, karena dapat mengukur kinerja perusahaan dalam mendapatkan laba dari hasil penjualan. *Sales growth* yang tinggi mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. *Sales growth* akan memberikan bukti kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek perusahaan yang bagus dan pada akhirnya dapat meningkatkan *firm value*. Hal ini selaras dengan *theory of the firm*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*

Firm size baik kelompok kapitalisasi pasar tinggi maupun rendah berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Ukuran perusahaan dengan proksi total aset berbasis fundamental, tidak mencerminkan ukuran pasar. Perusahaan yang secara fundamental memiliki ukuran besar belum tentu memiliki kinerja pasar, yang dapat dicerminkan dengan *market capitalization*, yang besar pula. Investor cenderung memperhatikan faktor-faktor lain seperti *profitability* dan ERM yang dianggap lebih mempengaruhi imbal hasil investasinya, apalagi dengan risiko manajemen perusahaan yang minim. Perusahaan dengan ukuran berbasis fundamental yang tinggi belum tentu menghasilkan ukuran perusahaan berbasis pasar yang tinggi juga dibuktikan dengan uji *Wilcoxon*. Rata-rata nilai *firm size* berbasis fundamental yang diproksikan dengan nilai total aset berbeda dengan rata-rata nilai *firm size* berbasis pasar baik dalam kelompok kapitalisasi pasar tinggi maupun rendah. Artinya, ketika respon investor dipertimbangkan dalam menentukan ukuran perusahaan akan terjadi perubahan besaran nilainya. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji

Wilcoxon yang nilai signifikansi kedua kelompok sampel yang berada di bawah 5%.

Pengaruh Fundamental Perusahaan terhadap Firm Value

F hitung $410,3 > F$ tabel $1,975552$ ($\alpha = 0,05$), maka menolak H_0 dan disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh variabel independen terhadap *firm value* antara kelompok kapitalisasi pasar tinggi dengan yang rendah. Investor lebih merespon informasi fundamental kelompok kapitalisasi pasar tinggi. Dengan demikian investor dapat membedakan antara kedua kelompok tersebut sehingga dapat memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang tepat.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ERM, *profitability*, dan *sales growth* konsisten berpengaruh terhadap *firm value* pada kedua kelompok perusahaan. *Leverage* dan *firm size* memiliki pengaruh terhadap *firm value* yang berlawanan dengan hipotesis. *Capital expenditure* dan *liquidity* memiliki pengaruh yang berbeda terhadap *firm value* antara kedua kelompok perusahaan. Pengaruh berbagai ukuran fundamental terhadap *firm value* kelompok kapitalisasi pasar tinggi lebih besar dibandingkan dengan yang rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Anindyaguna, B., & Arfianto. 2014. Analisis Pengaruh *Size*, *Market to Book Value*, *Beta*, dan *Mispricing* terhadap *Return Saham*. *Diponegoro Journal of Management*, 3(4), 1–9.
- Arifah, E., & Wirajaya, I. G. A. 2018. Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan *Profitabilitas* Sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi*, 25(2), 1607-1633. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v25.i>

02.p30

- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3275-3302. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p25>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. 2010. *Intermediate Financial Management* (9th ed.). Mason : Thomson Higher Education.
- Denziana, A., & Monica, W. 2016. Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7(2), 241–254.
- Devianasari, N. L., & Suryantini, N. P. S. 2015. Pengaruh Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(11), 3646–3674.
- Fitri, I. N. 2014. Analisis Pengaruh Tingkat Kenaikan Penggunaan Capital Expenditure terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 2(2), 1–19.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. 2011. The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- Ilma, W., Amin, M., & Afifudin. 2018. Analisis Pengaruh Tingkat Kenaikan Penggunaan Capital Expenditure terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(3), 108-118.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap

- Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Iswajuni, I., Soetedjo, S., & Manasikana, A. 2018. Pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 275–281. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.942>
- Hansen, V dan Juniarti. 2014. Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi. *Business Accounting Review*, 2(1), 121–130.
- Husnan, S. 2005. Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Chen, L.J., & S. Y., Chen. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.
- Limbong, D. T. S., & Chabachib, M. 2016. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–14.
- Mardiyati, U., Ahmad G. N., & Abrar, M. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1), 417-439. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.006.1.05>
- Mariani, D., & Suryani. 2018. Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, dan Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 119–138.
- Maryanti, E. 2016. Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2730>
- Mispiyanti, M. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 20(2), 133–144. <https://doi.org/10.29040/jap.v20i2.636>
- Mohd Tahir, I., & Razali, A. R. 2011. The Relationship Between Enterprise Risk Management (Erm) and Firm Value : Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), 32–41.
- Murhadi, W. R. 2013. Pengaruh *Idiosyncratic Risk* dan Likuiditas Saham terhadap *Return Saham*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 15(2), 33-40.
- Nabilah, F., Maslichah, & Afifudin. 2018. Pengaruh Islamic Governance Score, Leverage, Profitabilitas, dan Size

- terhadap Islamic Social Reporting Index pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(3), 70–84. <https://doi.org/1037//0033-2909.I26.1.78>
- Novalia, R., Kardinal, & Wijaya, T. 2015. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 05(3), 1–18.
- Nurminda, A., Isyuardhana, D., & Nurbaiti, A. 2017. The Influence of Profitability, Leverage, and Firm Size toward Firm Value. *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Pamungkas, A. S., & Maryati, S. 2017. Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, dan Debt to Asset Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar IIB Darmajaya*, 412–428.
- Parhusip, H. A. G., Topowijono, & Sulasmiyati, S. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 37(2), 163–172.
- Permana A, Y. 2017. *Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Widyatama.
- Lestari, P. V., & Novari, P. M. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 5671–5694.
- Pramana, I. G. N. A. D., & Mustanda, I. K. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 561–594.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2), 1338-1367. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p16>
- Putra, N. W. A. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental pada Nilai Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3), 385–407.
- Putri, R. H., Zahroh, & Endang, M. G. W. 2016. Pengaruh Rasio Likuiditas, dan Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 38(2), 38–45.
- Rompas, G. P. 2013. Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi (EMBA)*, 1(3), 252–262. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v1i3.2014>
- Salimah. 2019. *Pengaruh Capital Expenditure, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan yang Dimoderasi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)*. Universitas Mercu Buana.
- Sari, R. A. I., & Priyadi, M. P. 2016. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(10), 2–17.
- Sinaga, L. V., Nababan, A. M., Sinaga, A. N., Hutahean, T. F., & Guci, S. T. 2019. Pengaruh Sales Growth, Firm Size, Debt Policy, Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar

- di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting (Costing)*, 2(2), 345–355. <https://doi.org/10.31539/costing.v2i2.664>
- Soliha, E, & Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9(2), 149–163.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. 2010. *Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening*. *Dinamika Keuangan & Perbankan*, 2(1), 1-22.
- Suwardika, I.N.A, & Mustanda, I.K. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 1248-1277.
- Utami, P., & Welas. 2019. Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, Total Asset Turnover, dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 57–76.
- Wijaya, M. 2017. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, 4(2), 67-92.
- Yogaa, I., & Muharrami, R. S. 2016. Kointegrasi antara Profitabilitas, Solvabilitas, dan Kapitalisasi Pasar (Cointegration between Profitability, Solvability, and Market Capitalization). *EBBANK*, 7(1), 23–30.
- Yossi, V., Suhadak, & Darmawan, A. 2015. Pengaruh Faktor Fundamental dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(1).
- <https://www.idx.co.id>
<https://kemenperin.go.id>
<https://www.kppu.go.id>