

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

WIWI IDAWATI
IRFAN FAQIH

STIE Indonesia Banking School
wiwi.idawati@ibs.ac.id, irfanfaqih36@gmail.com

Received: June 01, 2021; Revised: June 10, 2021; Accepted: June 20, 2021

ABSTRACT: *This seachr to eximine the effect of leverage, profitability, firm size of firm value. The population in this study is manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. The sample method use purposive sampling technique and the result 57 companies were obtaining with 93 observation; however, there are some outlier data that must be issued to obtain data normality assumption. Finally, there are 31 companies and 93 observations that can be as research samples. Hypothesis testing in this search uses fix effect model and multiple regression analysis. The test result obtaining that leverage has no negative effect on firm value, profitability has no positive effect on firm value, firm size has positive effect on firm value in companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019.*

Keywords: firm value, leverage, profitability, firm size

ABSTRAK: Penelitian ini bertujuan untuk menguji serta mengetahui pengaruh dari *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga memperoleh data sebanyak 57 sampel perusahaan dengan 171 observasi, namun ada beberapa outlier yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan asumsi normalitas data. Akhirnya, terdapat 31 perusahaan dan 93 observasi yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian. Pengujian penelitian ini memakai *fixed effect model* serta analisis regresi berganda. Penelitian ini memberikan hasil *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

Kata kunci: nilai perusahaan, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Pembangunan di Indonesia erat kaitannya dengan industri manufaktur baik dalam skala nasional maupun internasional yang telah membawa perubahan yang sangat cepat. Mengenai perkembangan industri manufaktur di Indonesia industri ini memiliki kekuatan yang cukup signifikan bagi kemajuan perekonomian di Indonesia dan kekuatan dari industri manufaktur sendiri terletak dari produk yang di perjualbelikan (*tradeable*). Dalam mendirikan industri pasti membutuhkan tujuan yang jelas. Terdapat sebagian perihal yang jadi tujuan didirikannya suatu industri. Tujuan yang awal mendirikan industri ialah menggapai keuntungan yang optimal. Tujuan kedua ialah mensejahterakan owner ataupun pemegang saham. Tujuan ketiga ialah mengoptimalkan nilai industri yang tercermin pada harga saham (Alfredo, 2011). Nilai industri menampilkan seberapa besar tingkatan keberhasilan sesuatu industri. Bagi Jogiyanto (2016) nilai industri yang dicerminkan lewat harga saham pastinya mudah dipengaruhi oleh sebagian aspek semacam indeks harga saham, keadaan fundamental industri serta tingkatan suku bunga. Aspek fundamental erat kaitannya dengan keadaan industri semacam keadaan keuangan sesuatu industri yang dicerminkan lewat nilai perusahaan.

Fenomena yang berkaitan atas nilai perusahaan adalah perusahaan Salim Group yang beroperasi di sektor barang konsumsi yang diprediksi mempunyai peluang yang bagus. Beberapa tahun belakangan Salim Group memperbanyak aset dengan melakukan perolehan saham dan perluasan bisnis. Pada tahun 2014 *holding* usaha Salim Group, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) meraih penjualan bersih Rp63.59 triliun naik 14,3 persen dibanding tahun 2013. Pencapaian tersebut berhasil meningkatkan laba bersih Rp3.89 triliun

naik 55,2 persen dibanding tahun 2013. Kemampuan perusahaan menjaga laba perusahaan mendapat sinyal positif terhadap nilai perusahaannya. Menurut analisis investasi Salim Group dan Astra sangat likuid sehingga menarik untuk melakukan investasi jangka panjang (Damayanthi, 2019).

Fenomena di atas bahwa PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami peningkatan nilai perusahaan yang disebabkan oleh naiknya penjualan bersih dan laba bersih perusahaan. PT Indofood Sukses Makmur sanggup untuk menaikkan nilai perusahaan yang tercermin pada meningkatnya laba perusahaan sebesar 55,2% pada tahun 2014. Kebijakan pendanaan dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk meningkatkan modal perusahaan dalam rangka meningkatkan keuntungan. Penggunaan utang memiliki risiko yang besar jika PT Indofood Sukses Makmur tidak dapat membayarkan utangnya, sehingga perlu memerhatikan kemampuan dalam menghasilkan laba. Oleh sebab itu, para investor dapat menginvestasikan modalnya dalam jangka panjang. Selain itu profitabilitas yang tinggi juga dapat memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan, pada akhirnya menarik perhatian investor untuk memberikan pendanaan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut dapat menaikkan jumlah laba bersih dan penjualan bersih pada tahun 2013-2014. Pada fenomena tersebut PT Indofood Sukses Makmur Tbk melakukan ekspansi pada bidang bisnisnya. Hal ini bertujuan untuk menunjang perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, bertambahnya ukuran perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan sehingga penggunaan modal eksternal dan internal dapat dialokasikan dengan baik dan sesuai dengan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting dan menjadi objek utama bagi perusahaan sebagai keberlangsungan

hidup perusahaan ke masa yang akan datang (*going concern*).

Leverage juga dapat digunakan oleh perusahaan sebagai alat untuk meningkatkan modal untuk meningkatkan *profit* (Singapurwoko & El-Wahid, 2011). Sudah banyak penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai *leverage*. Salah satunya dalam penelitian yang dilakukan Kartika Dewi & Abundanti (2019) mengungkapkan bahwasannya *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan yang mana memiliki arti bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi juga nilai perusahaan yang diperoleh. Perolehan yang sejalan dilakukan juga oleh Linawaty et al., (2017) mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Safitri (2019) dalam penelitiannya yang mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yaitu profitabilitas yang mampu memengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas yaitu kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh profit atau menjadi ukuran efektivitas perusahaan dalam mengelola manajemen perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola sumber daya perusahaan dengan efektif dan efisien (Van Horne & Wachowicz, 2013). Menurut Safitri (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Dewi & Abundanti (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Oktrima (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain *leverage* dan profitabilitas, faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan

adalah ukuran perusahaan. Besar atau kecilnya ukuran perusahaan dapat menentukan seberapa besar ekuitas, penjualan dan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar total aset perusahaan, hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa perusahaan telah mencapai tahap yang lebih baik. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh kepercayaan dari pihak ketiga untuk mendapatkan sumber pendanaan, sehingga menaikkan nilai perusahaan (Nyoman et al., 2014).

Telah banyak yang melakukan penelitian mengenai ukuran perusahaan. Dalam penelitian Rudangga (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan Rizqia et al., (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Priyadi (2017) yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori Agensi

Dalam teori keagenan atau *agency theory* menyatakan keberadaan perjanjian kontrak dari yang memberikan hak (*principal*) untuk pihak yang mendapatkan hak (*agent*) agar melaksanakan suatu hal yang tujuannya adalah demi kepentingan pihak *principal* melalui penunjukkan kekuasaan untuk membuat keputusan oleh pihak *agent*. *Principal* adalah para pemilik modal atau investor yang menempatkan dana dalam sebuah perusahaan, agar dapat menjalankan kegiatan operasionalnya secara maksimal. Sementara *agent* adalah pihak manajemen dalam perusahaan yang berkewajiban untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang telah ditunjuk dan diberi tanggungjawab oleh *principal*. Munculnya perbedaan dan kepentingan antara pihak yang berkaitan diperlukannya pengawasan terhadap *principal* dan terhadap

agent untuk mengurangi keadaan yang tidak diharapkan (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Idawati (2018) dalam teori keagenan, prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. *Principal* dianggap hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka pada perusahaan sedangkan *agent* dianggap tidak hanya puas dengan keuntungan. Inti dari teori agensi atau *agency theory* adalah pendesainan kontrak yang tepat supaya kepentingan prinsipal dan agen tidak terjadi konflik perbedaan kepentingan (Scott, 1997 dalam Arifah et al., 2012).

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan tentang adanya dorongan yang dimiliki suatu perusahaan agar bisa menyampaikan tentang informasi laporan keuangan kepada pihak luar. Adanya asimetri informasi di antara perusahaan dan pihak luar, sehingga perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal karena perusahaan lebih banyak mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Teori sinyal menjelaskan pula tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen dalam merealisasikan keinginan pemilik perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019). Isyarat atau sinyal yaitu tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan yang memberi arahan bagi investor. Menurut (Brigham & Houston dalam (2006) Astuti et al., 2019) mengemukakan bahwa teori ini menjadi tolak ukur investor terhadap prospek perusahaan. Karena sinyal yang diberikan sangat penting dan berdampak pada keputusan investasi dari potensi investor dan juga berhubungan dengan kelangsungan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Fama 1998 dalam Pinem (2015) mengemukakan bahwa nilai perusahaan juga dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Harga saham dibentuk oleh hubungan permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham dapat dipergunakan sebagai alat representasi nilai perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan diwakili oleh harga pasar saham, maka memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham perusahaan tersebut (M Fuad, dkk dalam N.A. Rachman, 2016). Dalam penelitian ini, menggunakan proksi *Price to Book Value* sebagai perhitungan nilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar perlembar saham dengan nilai buku saham (Safitri, 2019). Dengan menggunakan rasio PBV investor dapat langsung mengetahui sudah berapa kali nilai pasar saham tersebut dari nilai buku. PBV dihitung dengan membandingkan nilai pasar dan nilai buku.

Leverage

Rasio *leverage* mendeskripsikan dan mengungkapkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, pun demikian dengan aset (Harapan, 2010 dalam Safitri, 2019). Rasio ini sanggup memperhitungkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dan kemampuan perusahaan yang ditunjukkan dengan modal. Rasio ini menekankan pada peran penggunaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Menjelaskan solvabilitas (*leverage*) untuk memperkirakan sejauh mana aset perusahaan didanai oleh utang dibandingkan dengan jumlah aktiva sendiri (Kasmir, 2013 dalam Sari, 2016). Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan total aset perusahaan (Horne, 1997 dalam

Analisa, 2011). Dalam penelitian ini perhitungan yang dipakai yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merepresentasikan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang diperuntukkan untuk melunasi utang Weston dan Copeland (2010) dalam Nurminda et al, (2017). Hasil Pratama dan Wiksuana (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkatnya penggunaan hutang yang besar untuk pendanaan perusahaan, semakin tinggi tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan kajian empiris maka hipotesis pada variabel *leverage* sebagai berikut:

H₁ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham, Houston, 2012). Profitabilitas merupakan kemampuan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal keseluruhan maupun modal sendiri (Harapan, 2007 dalam Khoiriyah, 2018). Profitabilitas menyangkut dengan efisiensi perusahaan yang menggunakan modal sendiri maupun modal yang diperoleh dari pihak luar perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik modal (Priyadi, 2017). Sehingga dalam penelitian ini menekankan pada perhitungan *return on asset* (ROA), dimana rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian total aset. ROA adalah rasio yang membandingkan antara laba bersih terhadap total aset setelah beban bunga dan pajak (Brigham dan Houston 2010).

Dalam penelitian Martini et al. (2014) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena jumlah pendapatan yang tinggi, maka berhasil memberikan indikasi peluang yang ada pada perusahaan dengan baik sehingga memicu investor untuk ikut serta meningkatkan permintaan saham. Karena meningkatnya permintaan saham akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan keterkaitan profitabilitas pada nilai perusahaan maka hipotesis pada variabel profitabilitas sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan

Menurut Analisa (2011) ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan, dapat berfokus pada total aset perusahaan yang tersedia untuk operasi perusahaan. Jika total aset perusahaan maka manajemen dapat dengan leluasa mengatur jumlah aset yang ada pada perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen sebanding dengan kebebasan yang ditakuti pemilik terhadap asetnya. Perhitungan ukuran perusahaan memakai (Ln) dari total aset. Karena biasanya total aset mencapai milyaran hingga triliunan, dan variabel lain dalam bentuk persentase, maka total aset harus dijelaskan dalam istilah Ln (Putra dan Lestari, 2016). Triyono et al. (2015) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan kemajuan *profit* yang meningkat maka akan mengalami penambahan nilai perusahaan dan investor lebih tertarik dengan *profit* yang besar. Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis pada variabel ukuran perusahaan sebagai berikut:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Proses Pemilihan Data dan Pemilihan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang di publikasikan di website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Berdasarkan dengan kriteria yang diterapkan selama periode 2017-2019 diperoleh 57 perusahaan dan dikalikan 3 tahun menjadi 171 sampel. Namun karena ketidaknormalan data pada penelitian dilakukan *treatment* untuk menormalkan data dengan dilakukan *outlier* pada data sebanyak 78 sampel.

Pengukuran dan Definisi Operasional Variabel

Adapun operasional variabel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1) Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diukur atau diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Menurut Safitri (2019) mendefinisikan nilai perusahaan sangatlah penting, karena nilai perusahaan yang tinggi akan diiringi dengan tingkat kesejahteraan pemegang saham yang tinggi, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Rasio *Price to Book Value* dapat dirumuskan sebagai berikut (Meidiawati & Mildawati, 2016) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

2) Variabel Leverage (X1)

Variabel independen yang pertama yaitu *Leverage*. Memberikan gambaran pemakaian utang oleh suatu perusahaan yang digunakan dalam aktivitas operasionalnya (Ayu & Setiadewi, 2015). *Leverage* diproksikan dengan

menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut (Agus Sartono, 2014) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) Variabel Profitabilitas (X2)

Variabel independen yang kedua yaitu profitabilitas. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Brigham dan Houston, 2010). *Return on Assets* (ROA) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva. ROA digunakan sebagai gambaran sejauh mana kemampuan aset yang dimiliki perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA) dengan rumus sebagai berikut (Harahap, 2013):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

4) Variabel Ukuran Perusahaan (X3)

Variabel independen yang ketiga yaitu ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinilai dengan *log of natural assets*. *Log of natural assets* digunakan untuk meminimalisir perbedaan yang terjadi antara perusahaan yang berukuran besar dan kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural, pengubahan ke bentuk logaritma natural ini bertujuan agar data total aset terdistribusi normal. Ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan formula sebagai berikut (Sudiarta Prastuti, 2016)

$$SIZE = \log \text{ of natural assets}$$

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis data panel. Analisis statistik deskriptif dan analisis data panel pada penelitian ini

menggunakan aplikasi *software E-Views 9.0*.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan Uji t dan *Adj. R-Square*. Pengujian parsial digunakan agar dapat mengetahui hubungan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2013). Dalam penelitian ini uji parsial diharapkan dapat mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen yang terdiri dari *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara individual terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Apabila hasil uji menunjukkan $p\text{-value} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

Sedangkan apabila nilai $p\text{-value} \geq \alpha$ maka H_0 diterima yang berarti terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) berfungsi sebagai alat untuk melihat seberapa jauh kemampuan model dapat menjelaskan hubungan dengan model terikat (dependen) (Wahyono, 2012). Ghozali, Imam dan Ratmono (2013) menyatakan bahwa suatu koefisien determinasi memiliki nilai 0 dan 1, Jika nilai *adjusted* koefisien determinasi (R^2) bernilai kecil maka kesanggupan variabel bebas dalam menginterpretasikan variabel terikat (dependen) sangat terbatas. Sebaliknya jika nilai *adjusted* koefisien determinasi (R^2) memiliki nilai yang besar maka kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat (dependen) luas.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	Max	Min	Mean	Median	Std. Deviasi
PBV	3.8200	0.1200	1.2470	0.9200	0.8812
DER	4.7700	0.1000	0.8479	0.5800	0.7475
ROA	27.9200	0.1300	6.2992	5.4300	4.6701
FSIZE	19.6800	12.6200	14.9981	14.7100	1.5771
Observasi	93	93	93	93	93

Sumber: Hasil Olah data E-views 9.0, 2021

HASIL DAN DISKUSI

Berdasarkan tabel 4.2 maka dapat diketahui nilai perusahaan yang dirumuskan PBV mempunyai nilai dari 0.12 (PT Nusantara Inti Corpora Tbk, pada tahun 2017) sampai 3.82 (PT Gudang Garam Tbk, pada tahun 2017) dan *mean* PBV menunjukkan nilai sebesar 1.24 dan standar deviasi menunjukkan nilai 0.88.

Variabel *leverage* mempunyai nilai dari 0.10 (PT Indospring Tbk, pada tahun 2017) sampai 4.77 (PT Alakasa Industrindo Tbk, pada tahun 2019) dan *mean* DER menunjukkan nilai sebesar 0.84 dan standar deviasi menunjukkan nilai 0.74.

Variabel profitabilitas mempunyai nilai dari 0.13 (PT Intanwijaya Internasional Tbk, pada tahun 2017) hingga 27.92 (PT Pelangi Indah Canindo Tbk, pada tahun 2017) dan *mean* ROA menunjukkan nilai sebesar 6.29 dan standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 4.67.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai dari 12.62 (PT Intanwijaya Internasional Tbk, pada tahun 2017) hingga 19.68 (PT Astra Internasional Tbk, pada tahun 2019) dan nilai *mean* ukuran perusahaan sebesar 14.99 dan standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 1.57.

Tabel 2 Output Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 10:09
 Sample: 2017 2019
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 31
 Total panel (balanced) observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.156290	0.094959	-1.645869	0.1051
X2	0.016609	0.013044	1.273243	0.2079
X3	0.549949	0.047081	11.68103	0.0000
C	-6.979574	0.704098	-9.912783	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.841851	Mean dependent var	1.240753
Adjusted R-squared	0.753395	S.D. dependent var	0.881261
S.E. of regression	0.437628	Akaike info criterion	1.461227
Sum squared resid	11.29960	Schwarz criterion	2.387124
Log likelihood	-33.94707	Hannan-Quinn criter.	1.835078
F-statistic	9.517147	Durbin-Watson stat	2.237158
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Regresi Data Panel E-Views 9.0, 2021

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -6.979574 - 0.156920 + 0.016609 + 0.549949 + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai *constant* sebesar -6.979574 hal ini menginterpretasikan apabila *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan dianggap 0 maka nilai PBV akan tetap sebesar -6.979574 nilai buku.

2. Koefisien nilai *leverage* (DER) adalah negatif sebesar -0.156920. Nilai tersebut menunjukkan apabila *leverage* naik sebesar 1% sedangkan independen yang lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.156920, sebaliknya jika *leverage* mengalami penurunan sebesar 1% maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.156920.
3. Koefisien nilai profitabilitas (ROA) adalah positif sebesar 0.016609. Nilai tersebut menginterpretasikan apabila profitabilitas naik

sebesar 1% sedangkan independen yang lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.016609, dan jika profitabilitas mengalami penurunan sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.016609.

4. Koefisien nilai ukuran perusahaan (SIZE) yaitu positif sebesar 0.549949. Nilai tersebut menginterpretasikan bila ukuran perusahaan naik sebesar 1% sedangkan independen yang lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.549949, dan jika ukuran perusahaan mengalami penurunan sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.549949.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (H₁)

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Pengujian *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan nilai koefisien -0.156290 menunjukkan ke arah yang negatif dan probabilitas sebesar 0.1051 > 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H₁ ditolak, dimana *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* (DER) tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini tidak mendukung dengan teori agensi dan teori sinyal, dimana dalam teori agensi perusahaan memerlukan dana dari investor untuk menaikkan nilai perusahaan namun hasil dari penelitian ini dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak selalu membutuhkan dana dari pihak investor dan pihak investor tidak serta merta menanamkan modalnya pada perusahaan dan perusahaan tidak serta membutuhkan dana dari pihak investor. Karena hanya sebagian besar investor yang memperhatikan besaran jumlah utang

perusahaan dalam kegiatan investasinya. Sedangkan dalam teori sinyal perusahaan mampu memberikan sinyal yang positif kepada calon investor terutama untuk memberikan pendanaan pada perusahaan yang bertujuan menaikkan nilai perusahaan namun dalam penelitian ini dapat dikatakan bahwa pemberian sinyal kepada calon investor tidak memberikan jaminan akan memberikan pendanaan kepada perusahaan. Maka tingginya nilai *leverage* (DER) tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan Safitri (2019) dan (Novari & Lestari, 2016) yang dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dalam mendanai aktivitasnya cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (H₂)

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengujian profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset* (ROA) dengan nilai koefisien 0.016609 menunjukkan ke arah positif dan probabilitas 0.2079 > 0.05. Riset tersebut menunjukkan bahwa H₂ ditolak, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menandakan profitabilitas (ROA) tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini tidak mendukung dengan teori agensi dan teori sinyal, dimana dengan tingkat profitabilitas tinggi akan memberikan sinyal kepada pihak investor, namun profitabilitas yang tinggi tidak memberikan sinyal yang baik kepada pihak investor dalam melakukan pendanaan. Artinya, tidak seluruh investor melaksanakan pendanaan kepada perusahaan dengan hanya melihat dari sisi ROA, profitabilitas pula bukan sebagai jaminan kelangsungan hidup perusahaan serta prospek yang baik dalam jangka

panjang. Maka, tingginya nilai profitabilitas (ROA) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini selaras dengan yang dilakukan oleh Hermawan dan Ma'Ulah (2014) serta Idawati (2018) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dimana mungkin industri perusahaan kurang optimal dalam pengelolaan aset untuk menghasilkan laba dan mengakibatkan banyaknya jumlah aset yang mengganggu sehingga cuma beberapa investor saja yang berminat dari segi *profit asset*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (H₃)

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pengujian ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *size* memperoleh nilai koefisien 0.549949 menunjukkan arah ke positif dan probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H₃ diterima, dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mendukung dengan teori agensi dan teori sinyal, dimana besaran perusahaan menentukan minat pihak investor untuk menanamkan modalnya. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka pihak investor semakin tinggi berminat untuk melakukan investasi di perusahaan dan sebaliknya semakin kecil perusahaan maka investor semakin rendah bahkan tidak melakukan investasi di perusahaan dikarenakan investor mengharapkan jumlah *return* yang besar pada perusahaan yang besar. Dengan demikian, rendahnya nilai ukuran perusahaan maka ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oktaviarni et al., 2018) dan (Sudiarta Prastuti, 2016) yang mengungkapkan

bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang besar dapat menggunakan aset secara efektif dan efisien sehingga dapat menghasilkan laba bersih perusahaan dan aset-aset yang ada selalu memberikan keuntungan lebih jika dapat dikelola dengan baik.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan penelitian mengenai Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019, terdapat beberapa hal yang dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh pihak manajemen perusahaan perihal aspek-aspek apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian regresi yang telah dilakukan dalam penelitian hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun untuk variabel *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi juga nilai perusahaan pada suatu perusahaan. Sehingga, implikasi bagi manajemen untuk dapat mengembangkan ukuran perusahaan, dikarenakan ukuran perusahaan mempermudah dalam melihat prestasi dari suatu perusahaan. Ketika ukuran suatu perusahaan menjadi standar bagi para investor untuk dapat menanamkan modalnya mereka cenderung akan lebih mudah percaya kepada perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar dengan kinerja yang bagus selama menanamkan modalnya, hal ini dapat meningkatkan harga saham yang berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

PENUTUPAN

Kesimpulan

Tujuan penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, dengan jumlah sampel sebanyak 57 perusahaan. Variabel dependen diproksikan menggunakan *price to book value* (PBV), dimana metode pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui besaran nilai perusahaan. Dalam variabel independen pertama diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dimana metode pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan menggunakan dana pihak luar dalam kegiatan operasionalisasinya. Selanjutnya, dalam variabel independen kedua diproksinya menggunakan *return on asset* (ROA), metode pengukuran ini bertujuan mengetahui seberapa jauh perusahaan menghasilkan laba bersih perusahaan. Kemudian, variabel independen ketiga diproksikan dengan menggunakan *size*, dimana metode pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui besar kecilnya perusahaan, dengan besarnya perusahaan maka perusahaan memperoleh tingkat kepercayaan yang besar kepada pihak luar.

Berdasarkan hasil yang diperoleh maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif dan profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hasil riset ini memperkuat penelitian sebelumnya oleh (Triyono et al., 2015) dimana perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibanding perusahaan kecil dan para investor tidak serta merta menanamkan modalnya pada perusahaan dan juga tidak serta merta

melihat profitabilitas sebagai indikator untuk mendapatkan *return* yang telah diberikan kepada perusahaan, namun para investor cenderung lebih melihat pada besar kecilnya perusahaan sebab dengan menanamkan modalnya di perusahaan yang berukuran besar para investor berharap perusahaan besar dapat menghasilkan profitabilitas dengan menggunakan pendanaan yang telah dilakukan oleh investor dan mendapatkan *return* yang besar atas investasinya.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti memiliki keterbatasan yang diharapkan dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Penelitian ini hanya mengambil periode selama 3 (tiga) tahun 2017-2019 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Jumlah sampel yang diteliti hanya berjumlah 57 perusahaan dalam kurun waktu 3 (tiga) tahun.
3. Penelitian ini hanya membahas 3 (tiga) variabel independen saja yaitu *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya keterbatasan data dan waktu penelitian yang disediakan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, sebaiknya peneliti selanjutnya menggunakan periode tahun yang lebih panjang rentang waktunya dan terbaru agar dapat memperoleh hasil lebih luas sehingga dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya. Selain itu, penelitian selanjutnya menambah objek penelitian lainnya yang mampu memengaruhi nilai perusahaan seperti tata kelola perusahaan, *corporate social responsibility* dan penggunaan rasio lainnya yang mampu memengaruhi nilai perusahaan serta perlu menambahkan objek penelitian dengan

menambah jenis perusahaan, seperti perbankan, perusahaan jasa atau manufaktur lainnya.

REFERENCES:

- Agus Sartono. (2014). *Manajemen Keuangan dan Teori Aplikasi*. (Edisi ke e). Penerbit: BPFE.
- Analisa, Y. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan , Kebijakan Dividen Terhadap Nilai*.
- Arifah, D. A., Ekonomi, F., Islam, U., & Agung, S. (2012). *DAN NON PUBLIK*. 9(1), 85–95.
- Astuti, F. Y., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2019). ANALYSIS OF EFFECT OF FIRM SIZE, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, PROFITABILITY, AND LEVERAGE ON FIRM VALUE WITH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) DISCLOSURE AS INTERVENING VARIABLES (Study on Banking Companies Listed on BEI Period 2012-2016). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 95. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.95-109>
- Ayu, K., & Setiadewi, Y. (2015). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia dengan Herawati (2012) yang membuktikan profitabilitas secara signifikan. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan*, 596–609.
- Brigham, Eugene F.; Houston, J. F. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Fundamentals Of Financial Management (buku 2)*.
- Brigham, E. F. D. J. F. H. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku, Edisi 11*(Jakarta: Salemba Empat.).
- Company, P., Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I*. Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e. 3, 305–360.
- Damayanthi, I. G. A. E. (2019). Fenomena Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 208. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i02.p06>
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Ghozali, Imam dan Ratmono, D. (2013). Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Eviews 8. *Universitas Diponegoro : Semarang*.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *ANALISIS MULTIVARIAT DAN EKONOMETRIKA: TEORI, KONSEP, DAN APLIKASI DENGAN EIEWS 8*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S. . (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Hardiyanti, N. (2012). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, firm Size dan Dividen Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Universitas Negeri Semarang*, 1–100.
- Khoiriyah, N. (2018). pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *Director*, 15(29), 7577–7588.
- Lestari, A. N. D. A. P. dan P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Maf'Ulah, H. (2014). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 1–27.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size , Growth , Profitabilitas , Struktur Modal , Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.
- Novari, P., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 252428.

- Nurminda, A., Isyнуwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). THE INFLUENCE OF PROFITABILITY , LEVERAGE , AND FIRM SIZE TOWARD FIRM VALUE (Study Of Manufacture Companies Goods And Foods Sub Sector Listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Nyoman, N., Putu, G. M., & Djazuli, A. (2014). *Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms*. 3(2), 35–44.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate , Properti , dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*–Vol 16 (2), 4(3), 414–428.
- Oktrima, B. (2017). *PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015)*. 1(1), 98–107.
- Pascasarjana, P., & Udayana, U. (2011). *Program pascasarjana universitas udayana Denpasar 2011*.
- Pengaruh, A., Terhadap, L., Perusahaan, N., Ekonomi, J., & Xxii, V. (2017). *Linawaty dan Ekadaja: Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan...* XXII(01), 164–176.
- Pinem, D. R. dan D. B. (2015). *Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. 12, 1–10.
- Pratama, W. (2016). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p16>
- Priyadi, M. P. (2017). *PENGARUH PROFITABILITAS DAN SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 40.
- Rachman, N. A. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *Warta Dharmawangsa*, 14(3), 508–521. <https://doi.org/10.46576/wdw.v14i3.832>
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., Program, P., & Java, E. (2013). *Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. 4(11), 120–131.
- Rudangga, dan S. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 253779.
- Safitri, N. (2019). *Pengaruh Firm Size , Leverage dan Profitabilitas terhadap nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property Real Estate and Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012 – 2016)*. V(1), 33–47.
- Sari, M. R. P. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 9, September 2016*, 53(9), 1689–1699.
- Setiawati, L. W. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29–57. <https://doi.org/10.25170/jara.v12i1.57>
- Singapurwoko, A., & El-Wahid, M. S. M. (2011). The impact of financial leverage to profitability study of non-financial companies listed in Indonesia stock exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 32(32), 136–148.
- Sudiarta Prastuti. (2016). *PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR*. 5(3), 1572–1598.
- Triyono, Raharjo, K., & Arifati, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol.5(1), Hal. 1-13.
- Tryfino. (2009). *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Jakarta : Transmedia.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2013). Fundamentals of Financial Management 13th Edition. In *Nursing Standard* (Vol. 16, Issue 43).

Wahyono, T. (2012). Analisis statistik mudah dengan SPSS 2.0. In *Elex media : Komputindo*.

Wiwi Idawati (2018). *ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI n MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK*. 10(2), 152–167.