

Faktor Penentu *Firm Value* Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia

Vincentius G. Krisnawijaya dan Ignatius Roni Setyawan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta

E-mail: vgeoffrey24@gmail.com

Abstract: *Firm value is the most important issue for a company, because all the company's goals is to determine the firm value. There is always another factors while reaching the goals. Managerial overconfidence, profitability, firm size, and leverage are used in this research that affecting the firm value. The companies from manufacturing sector are the population that are used in this research and registered in Indonesia Stock Exchange (BEI) period 2015-2018 with 252 is the number of the total of observation. The managerial overconfidence will be measured by sales index model and sales growth model. This research found that managerial overconfidence which use measurement of sales index model and profitability that use return on equity have a positive and significant impact on firm value. On the side, firm size and leverage have no significant impact on firm value. Further research is expected to have a detail analysist on the subject and period, along with the other independent variables.*

Keywords: *Overconfidence, Firm Value, Manufacturing, Indonesia.*

Abstrak: Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi sebuah perusahaan, karena semua tujuan dari adanya perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tentu ada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Pada penelitian ini akan meneliti pengaruh *managerial overconfidence*, *profitability*, *firm size* dan *leverage* sebagai variabel-variabel yang menentukan peningkatan *firm value* sebuah perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun pengamatan 2015-2018 dengan total 252 observasi. *Managerial overconfidence* akan diuji dengan dua pengukuran, yang pertama adalah *sales index model* dan yang kedua adalah *sales growth model*. Penelitian ini menemukan bahwa *managerial overconfidence* yang menggunakan *sales index model* dengan profitabilitas menggunakan ROE berpengaruh signifikan dengan *firm value*. Sementara itu, *firm size* dan *leverage* ditemukan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*. Penelitian kedepan diharapkan untuk meneliti lebih seksama terhadap subjek dan periodenya bersamaan dengan variabel independen lainnya.

Kata kunci: *Overconfidence, Firm Value, Manufacturing, Indonesia.*

LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan adalah sesuatu yang sangat diperhatikan oleh sebuah perusahaan, karena dari nilai perusahaan inilah sebuah perusahaan akan ditentukan bagus atau tidaknya. Nilai perusahaan merupakan gambaran dari keadaan perusahaan saat itu, bila nilai

perusahaan baik adanya maka akan mampu menarik minat calon investor. Dengan semakin berkembangnya perekonomian yang di Indonesia, seharusnya nilai dari perusahaan yang berada di Indonesia saat ini mengalami peningkatan yang pesat.

Sebagai salah satu yang memegang peranan penting dalam berdiri dan berkembangnya sebuah perusahaan, peningkatan nilai perusahaan adalah sesuatu yang harus dicapai setiap tahunnya. Pencapaian ini tidak lepas dari peran para manajer keuangan yang mengambil keputusan di setiap langkah memajukan perusahaan. Kinerja dari seorang manajer akan terlihat dari sisi *overconfidencenya*, apakah manajer ini memiliki *overconfidence* yang kuat atau bahkan tidak memiliki rasa *overconfidence*. Para manajer biasanya akan mengambil keputusan yang rasional sesuai dengan kondisi dan situasi pada saat itu (Weinstein, 1980; Alicke & Klotz, 1985).

Tentu *managerial overconfidence* bukanlah satu-satunya faktor yang menentukan peningkatan *firm value* sebuah perusahaan. Ada faktor internal lainnya dan juga faktor eksternal yang turut andil dalam meningkatkan *firm value* perusahaan. Faktor internal lainnya adalah *profitability* dan *firm size* pada perusahaan. Tingkat profit dari sebuah perusahaan dapat menjadi tolok ukur dari bagaimana kinerja dan konsistensi sebuah perusahaan dalam menjalankannya. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan tersebut selama berdiri.

Faktor eksternal yang turut menentukan peningkatan *firm value* perusahaan adalah *leverage*. Struktur modal *leverage* ini biasanya digunakan perusahaan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban hutangnya (Kasmir, 2012). Modal yang didapat perusahaan ini merupakan pinjaman hutang dari pihak eksternal sehingga kinerja dari seluruh perusahaan akan terus diperhatikan.

KAJIAN TEORI

Bermacam-macam teori yang erat kaitannya dengan nilai perusahaan. Tentu dalam hubungannya dengan keputusan keuangan perusahaan dan keputusan investasi oleh investor sangatlah berkaitan satu sama lain. Ini sesuai dengan teori sinyal dari Jensen dan Meckling (1976:6) yang menyatakan bahwa ada prinsip *principal* dan *agent* dimana manajer dan investor akan terus terhubung melalui hubungan investasi.

Percaya diri merupakan salah satu pengembangan dalam aktualisasi diri dimana bila seseorang tidak merasa percaya diri, cenderung akan merasa minder dan selalu membandingkan dengan orang lain (Abraham Masslow dalam Komang Ardana, 2009). Rasa percaya diri akan meningkat bila seseorang merasa lebih mengetahui sesuatu dibandingkan orang lain yang biasa disebut *overconfidence*.

Overconfidence ini adalah sebuah tipikal pengambilan keputusan atau tindakan yang didasari oleh situasi dan kondisi (Travelyan, 2008). Hal ini cenderung terjadi kepada seorang manajer perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaanya.

Tingkat *overconfidence* memang secara kasat mata tidak dapat diukur oleh apapun, namun dapat kita lihat dari segi kinerja manajer keuangan perusahaannya. Bisa dilihat bila kinerjanya bagus, manajer tersebut dapat dikatakan *overconfidence* karena dia mengetahui segala hal, namun bila kinerjanya buruk, dapat dikatakan jika manajer tersebut tidak memiliki rasa *overconfidence*.

Kaitan Antar Variabel

Bhandari dan Deaves (2006) menyatakan bahwa *overconfidence* dilihat sebagai prediksi dari probabilitas seseorang yang merasa lebih tinggi dari kenyataan yang sebenarnya. Rasa percaya diri sebenarnya adalah sesuatu yang baik, namun bila merasa *overconfidence* yang harus cepat disadari karena biasanya akan cenderung meremehkan segala hal disekitarnya. Tentunya manajer keuangan perusahaan boleh saja memiliki rasa *overconfidence* tapi haruslah mempunyai kemampuan yang memang sudah dapat diperhitungkan dan mampu untuk dikelola serta diputuskan dengan baik dan bijak.

Penelitian yang dilakukan oleh Richard Fairchild (2006) menemukan *overconfidence* belum memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau dapat dikatakan masih ada keambiguan dampak. Ditemukan lagi penelitian dari Yuliani (2012) bahwa *overconfidence* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Tingkat profitabilitas sebuah perusahaan pada umumnya akan mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut. Ini juga sesuai dengan teori sinyal dimana nilai profitabilitas yang tinggi akan dapat menarik minat dari investor yang bersedia menginvestasikan modalnya dan membuat nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian dari Rinnaya (2016), Veronica (2016) dan Imam (2018) menemukan bahwa profitabilitas (*profitability*) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Prasetyorini (2013) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempermudah perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan ini dapat digambarkan melalui hasil kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi minat investor. Banyak hal yang menentukan besar kecilnya ukuran sebuah perusahaan. Faktor internal dan eksternal selalu memiliki pengaruh terhadap segala aspek yang ada.

Tolok ukur keberhasilan dan pencapaian yang tinggi dari sebuah perusahaan bisa dilihat dari seberapa besar ukuran dari perusahaan tersebut, dimana investor sendiri tentu harus mengetahui kondisi sebenarnya dari perusahaan. Bagaimana penjualan yang dihasilkan, bagaimana tingkat hutang perusahaan apakah tinggi atau rendah, dan juga kinerja dari setiap manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013), Hasnawati (2015) dan Riana (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Kemampuan sebuah perusahaan dalam melakukan kewajibannya (*solvabilitas*) dapat dilihat dari penggunaan hutang akibat dari tinggi atau rendahnya tingkat *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan. Tentu dengan tingginya tingkat *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan, akan membuat investor berpikir dua kali apakah akan melakukan investasi atau tidak.

Tidak selamanya *leverage* ini menjadi sisi negative, karena apabila perusahaan yang besar biasanya akan memiliki hutang yang besar untuk mendukung pendanaan internal perusahaan dan akhirnya akan membuat hasil yang signifikan baik.

Hasil yang didapat dari penelitian oleh Hara Agum (2017) adalah tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*), sementara penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2016) terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

METODOLOGI

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah penelitian konklusif dengan desain penelitian bersifat deskriptif dengan tujuan untuk memberikan gambaran jelas antara variabel terikat (dependen) dan variabel tidak terikat (independen) yang sesuai dengan pernyataan dari Sekaran & Bougie (2016). Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Purposive sampling* telah dilakukan oleh peneliti dan didapatkan 63 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria.

Nilai perusahaan (*firm value*) diukur dengan *Equity Market Value* (EMV) ditambah dengan total liabilitas perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan.

Berikut adalah rumus perhitungannya:

$$\text{Tobin' } Q = \frac{\text{EMV} + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Managerial overconfidence diukur dengan dua pengukuran yaitu: *sales index model* dimana total penjualan periode kemarin dibagi dengan total penjualan periode dasar dikalikan 100 dan *sales growth model* dimana total penjualan periode sekarang dikurangi dengan total penjualan periode kemarin dibagi dengan total penjualan periode kemarin dikali 100%

Berikut adalah rumus perhitungannya:

$$\text{Sales Index Model} = \frac{T.\text{Current Sales}}{T.\text{Sales Based Period}} \times 100$$

$$\text{Sales Growth Model} = \frac{T.\text{Current Sales} - T.\text{Sales Last Period}}{T.\text{Sales Last Period}} \times 100\%$$

Profitabilitas (*profitability*) diukur dengan *Return on Equity* yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas.

Berikut adalah rumus perhitungannya:

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan.

Berikut adalah rumus perhitungannya:

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Asset}$$

Leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu total hutang dibagi dengan total ekuitas dikali dengan 100%.

Berikut adalah rumus perhitungannya:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, analisis regresi panel, uji F, uji-t, uji koefisien determinasi (R^2), analisis regresi linear berganda dan uji multikolinearitas. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui web BEI yaitu www.idx.co.id dan website resmi dari masing-masing perusahaan manufaktur tersebut.

Hasil Uji Statistik

Terdapat dua hasil uji analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dikarenakan penggunaan dua model pengukuran *managerial overconfidence* yaitu *sales index model* dan *sales growth model*. Hasil uji dapat dilihat dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif (*Sales Index Model*)

| PARAMETER | VALUE | SIDX | ROE | SIZE | LEV |
|--------------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| Mean | 1.325568 | 1.097275 | 0.087595 | 28.29816 | 0.690119 |
| Median | 0.990539 | 1.076557 | 0.086643 | 28.17487 | 0.574104 |
| Maximum | 4.584155 | 1.851015 | 0.348724 | 32.20096 | 2.106433 |
| Minimum | 0.287968 | 0.633773 | -0.209000 | 23.86041 | 0.010000 |
| Std. Dev. | 0.841172 | 0.207545 | 0.093501 | 1.563553 | 0.497726 |
| Observations | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 |

Berdasarkan hasil pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa:

Statistik deskriptif nilai perusahaan (*firm value*) memiliki nilai maksimum serta nilai minimum adalah sebesar 4.584155 dan 0.287968. Perusahaan manufaktur yang memiliki *firm value* terendah adalah PT. Betonjaya Manunggal Tbk. periode tahun 2015, kemudian yang tertinggi adalah PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. periode tahun 2018. Untuk nilai rata-rata pengamatan pada *firm value* sebesar 1.325568 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.841172.

Statistik deskriptif *managerial overconfidence* yang menggunakan pengukuran *sales index model* memiliki nilai maksimum dan minimum sebesar 1.851015 dan 0.633773. Perusahaan yang memiliki indeks penjualan terendah adalah PT. Lionmesh Prima Tbk. periode tahun 2016 dan yang tertinggi adalah PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. periode tahun 2018. Nilai rata-rata untuk pengamatan variabel *managerial overconfidence* (*sales index model*) sebesar 1.097275. Nilai standar deviasi sebesar 0.207545.

Statistik deskriptif profitabilitas (*profitability*) memiliki nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 0.348724 dan -0.209000. Perusahaan yang memiliki profitabilitas terendah adalah PT. Berlina Tbk. periode tahun 2017, sedangkan yang tertinggi adalah PT. Chitose Internasional Tbk. periode tahun 2018. Nilai rata-rata untuk pengamatan variabel *profitability* sebesar 0.087595 dan nilai standar deviasi sebesar 0.093501.

Statistik deskriptif ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 32.20096 dan 23.86041. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan terendah adalah PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. periode tahun 2018, sedangkan yang tertinggi adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. periode tahun 2018. Nilai rata-rata untuk pengamatan variabel *firm size* sebesar 28.29816 dan nilai standar deviasi sebesar 1.563553.

Statistik deskriptif *leverage* memiliki nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 2.106433 dan 0.010000. Perusahaan yang memiliki *leverage* terendah adalah PT.

Fajar Surya Wisesa Tbk. periode tahun 2018, sedangkan yang tertinggi adalah PT. Kedawung Setia Industrial Tbk. periode tahun 2015. Nilai rata-rata untuk pengamatan variabel *leverage* sebesar 0.690119 dan nilai standar deviasi sebesar 0.497726.

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif (*Sales Growth Model*)

| PARAMETER | VALUE | SGROW | ROE | SIZE | LEV |
|--------------|----------|-----------|-----------|----------|----------|
| Mean | 1.325568 | 0.055624 | 0.087595 | 28.29816 | 0.690119 |
| Median | 0.990539 | 0.052494 | 0.086643 | 28.17487 | 0.574104 |
| Maximum | 4.584155 | 0.500238 | 0.348724 | 32.20096 | 2.106433 |
| Minimum | 0.287968 | -0.299002 | -0.209000 | 23.86041 | 0.010000 |
| Std. Dev. | 0.841172 | 0.120944 | 0.093501 | 1.563553 | 0.497726 |
| Observations | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 |

Berdasarkan hasil pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa:

Statistik deskriptif dari variabel nilai perusahaan (*firm value*), profitabilitas (*profitability*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan *leverage* memiliki nilai maksimum dan minimum yang sama dengan tabel sebelumnya. Pada tabel di atas, variabel *managerial overconfidence* yang menggunakan pengukuran *sales growth model* memiliki nilai maksimum dan minimum masing-masing adalah sebesar 0.500238 dan -0.299002 dengan perusahaan yang memiliki *sales growth* terendah adalah PT. Lionmesh Prima Tbk. periode tahun 2015 dan perusahaan yang memiliki *sales growth* tertinggi adalah PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk. periode tahun 2017. Nilai rata-rata pengamatan variabel *sales growth* adalah sebesar 0.055624 dan nilai standar deviasi 0.120944.

Hasil dari analisis regresi data panel dalam penelitian ini adalah menggunakan *Fixed Effect Model* dimana terdapat dua model pengukuran juga yaitu *sales index model* dan *sales growth model*. Bisa dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3. Hasil Output Fixed Effect Model (*Sales Index Model*)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1.009599 | 1.209965 | 0.834403 | 0.4051 |
| SALES_INDEX | 0.704039 | 0.206328 | 3.412238 | 0.0008 |
| ROE | 1.162759 | 0.519364 | 2.238813 | 0.0264 |
| SIZE | -0.023823 | 0.041786 | -0.570122 | 0.5693 |
| LEVERAGE | 0.167716 | 0.164296 | 1.020818 | 0.3087 |

R-squared 0.803958

Adjusted R-squared 0.734019

F-statistic 11.49508

Prob(F-statistic) 0.000000

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa persamaan regresi dari penelitian ini adalah: $VALUE_{it} = 1,0096 + 0,7040 \text{ Sales Index} + 1,1628 \text{ ROE} - 0,0238 \text{ Size} + 0,1677 \text{ Leverage}$

Tabel 4. Hasil *Output Fixed Effect Model (Sales growth Model)*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1.714668 | 1.226075 | 1.398501 | 0.1636 |
| SALES_GROWTH | 0.297418 | 0.270545 | 1.099329 | 0.2731 |
| ROE | 1.285592 | 0.546669 | 2.351682 | 0.0197 |
| SIZE | -0.020447 | 0.042928 | -0.476323 | 0.6344 |
| LEVERAGE | 0.087477 | 0.167225 | 0.523113 | 0.6015 |

R-squared 0.792972

Adjusted R-squared 0.719113

F-statistic 10.73635

Prob(F-statistic) 0.000000

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa persamaan regresi dari penelitian ini adalah: $VALUE_{it} = 1,7147 + 0,2974 \text{ Sales Growth} + 1,2856 \text{ ROE} - 0,0204 \text{ Size} + 0,0875 \text{ Leverage}$

Hasil pengujian F statistik di penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *managerial overconfidence* (SIDX & SGRW), *profitability* (ROE), *firm size* (SIZE), dan *leverage* (LEV) memiliki pengaruh secara simultan terhadap *firm value* (VALUE).

Hasil pengujian t statistik di penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *managerial overconfidence* yang menggunakan pengukuran *sales index model* dan *profitabilitas* (*profitability*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm size*), sedangkan variabel *managerial overconfidence* yang menggunakan pengukuran *sales growth model*, ukuran perusahaan (*firm size*), dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) yang menggunakan pengukuran *sales index model* di penelitian ini menunjukkan bahwa 73,40% variabel nilai perusahaan (*firm value*) dapat dijelaskan oleh variabel *Managerial overconfidence* (*sales index model*), *profitability*, *firm size*, *leverage* dan sisanya sebesar 26,60% dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) yang menggunakan pengukuran *sales growth model* di penelitian ini menunjukkan bahwa 71,91% variabel *firm value* dapat dijelaskan oleh *Managerial overconfidence* (*sales growth model*), *profitability*, *firm size*, *leverage* dan sisanya sebesar 28,09% dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil penelitian uji multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

| | SIDX | SGRW | ROE | SIZE | LEV |
|------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| SIDX | 1 | 0.617320 | 0.381701 | 0.174614 | 0.115815 |
| SGRW | 0.617320 | 1 | 0.300365 | 0.075784 | 0.058969 |
| ROE | 0.381701 | 0.300365 | 1 | 0.201260 | -0.169142 |
| SIZE | 0.174614 | 0.075784 | 0.201260 | 1 | -0.027899 |
| LEV | 0.115815 | 0.058969 | -0.169142 | -0.027899 | 1 |

Berdasarkan tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa antar variabel penelitian tidak terjadi multikolinearitas karena koefisien korelasi dari masing-masing variabel dibawah 0,8 dan tidak ada yang melebihi 0,8.

DISKUSI

Berdasarkan hasil pada penelitian ini, hasil uji statistik t menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *managerial overconfidence* yang menggunakan pengukuran *sales index model* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) adalah sebesar $0,0008 < \alpha$ sehingga, variabel *managerial overconfidence* yang menggunakan pengukuran *sales index model* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Namun pengujian menggunakan pengukuran *sales growth model* ditemukan bahwa hasil analisis uji statistik t antara variabel *managerial overconfidence* (*sales growth model*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*) sebesar $0,2731 > \alpha$ sehingga, artinya bahwa *managerial overconfidence* (*sales growth model*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Hasil *overconfidence* yang menggunakan pengukuran *sales index model* bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani (2017) yang mendapatkan hasil bahwa *overconfidence* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*) baik yang menggunakan pengukuran *sales index model* maupun *sales growth model*. Hasil yang didapat *overconfidence* dengan *sales index model* ini sekaligus mempertegas penelitian yang dilakukan oleh Richard Fairchild (2006) yang menyatakan pengaruh dari *overconfidence* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) masih ambigu.

Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari variabel profitabilitas (*profitability*) yang menggunakan model *sales index* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) adalah masing-masing sebesar $0,0264 < \alpha$ dan $0,0197 < \alpha$ sehingga, variabel profitabilitas (*profitability*) yang menggunakan kedua model tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini selaras dengan yang dilakukan oleh Veronica (2016) dan Imam (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian Maryati & Brida (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari variabel ukuran perusahaan (*firm size*) yang menggunakan model *sales index* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) adalah masing-masing sebesar $0,5693 > \alpha$ dan $0,6344 > \alpha$ sehingga, variabel ukuran perusahaan (*firm size*) yang menggunakan kedua model tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam (2018), Rahmawati (2015), dan Devina & Juniarti (2016). Namun hasil ini bertolak belakang dengan yang diteliti oleh Santoso (2016), Riana (2017) dan Nanda (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari variabel *leverage* yang menggunakan model *sales index* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) adalah masing-masing sebesar $0,3087 > \alpha$ dan $0,6015 > \alpha$ sehingga, variabel *leverage* yang menggunakan kedua model tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini selaras dengan yang dilakukan oleh Yachinta (2017), Siahaan (2013) dan Imam, Saifi & Ferina (2018). Namun hasil ini bertolak belakang dengan yang diteliti oleh Veronica, M. Dzulkirom, dan Endang (2016), Verawati (2014), Ni

Putu (2016) dan Rahayu (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan nilai perusahaan (*firm value*).

KESIMPULAN

Saran.

Berkaitan dengan adanya keterbatasan dari hasil penelitian ini, maka ada beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan sebagai berikut:

1. Menggunakan sampel yang lebih banyak.
2. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya yang belum diteliti pada penelitian ini.
3. Menggunakan sampel selain dari perusahaan manufaktur seperti perusahaan perbankan, pertambangan, jasa dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alicke, M. D. 1985. *Global self-evaluation as determined by the desirability and controllability of trait adjectives*. *Journal of Personality and Social Psychology*, 49, 1621-1630.
- Ardana, Komang. 2009. *Perilaku Keorganisasian*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Bhandari, G. & Deaves, R. 2006. *The Demographics of Overconfidence*. *The Journal Of Behavioral Finance* 2006, Vol 7, No. 1, 5-11.
- Devina, J. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Respon Nilai Perusahaan pada Subsektor Semen, Keramik, Plastik, dan Kimia. *Business Accounting Review*, 271-280.
- Fairchild, R. (2006). The Effect of Managerial Overconfidence, Asymmetric Information, and Moral Hazard on Capital Structure Decisions. *SSRN*.
- Hara Agum, T. S. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 163-172.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of Firm: Theory of Firm Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Riana, & Iskandar, D. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Corporate Governance dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Profita*, 409-425.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2012). *Research Method for Business: A Skill Building Approach* . John Wiley & Sons.
- Trevelyan, R. 2009. *Entrepreneurial Attitudes and Actions in New Venture Development*. *Entrepreneurship and Innovation*, 10(1), 21-32. Retrieved from Social Science Research Network Database.
- Verawati, J. (2014). Pengaruh *Family Control*, *Size*, *Sales Growth*, dan *Leverage* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi. *Business Accounting Review*, 121-130.
- Veronica, D. E. (2016). Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 139-147.

- Weinstein, N. D. 1980. *Unrealistic Optimism about Future Life Events*. *Journal of Personality and Social Pyschology*, 59 (5), 06-820.
- Yuliani. (2012). *Overconfidence* dan Nilai Perusahaan: Struktur Modal dan Investasi sebagai Pemediasi. 1-11.