FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI FIRM VALUE DIMODERASI OLEH FIRM SIZE

Shania Sulistio* dan Yanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta
**Email: shania.125190141@stu.untar.ac.id*

Abstract:

This study aims to find out how profitability, leverage, liquidity, activity, and cash holding affect firm value with firm size as the moderating variable which are recorded on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2021. The sample was collected using a method called purposive sampling and the validated data was 60 companies. The technique used to process the data uses multiple regression analysis aided by the Eviews version 13 program. The results of this study show that profitability, liquidity, and firm size do not affect firm value. Meanwhile, leverage, activity, and cash holding affect firm value. Firm size cannot moderate its effect on firm value. The implication of this research is the need to improve the quality of management in the company which can increment firm value, so that it can provide positive signs for investors.

Keywords : *Firm Value, Consumer Cyclical, Market Share, Financial Ratio, Size*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mencari tahu bagaimana pengaruh *profitability, leverage, liquidity, activity,* dan *cash holding* terhadap *firm value* dengan *firm size* sebagai variabel moderasi yang tercatat di *Indonesia Stock Exchange* selama tahun 2017-2021. Metode *purposive sampling* merupakan metode yang digunakan untuk memilih sampel dan data yang valid adalah 60 perusahaan. Teknik yang dilakukan dalam mengolah data adalah dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda yang dibantu dengan menggunakan program Eviews versi 13. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa *profitability, liquidity*, dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value.* Sedangkan *leverage, activity,* dan *cash holding* berpengaruh terhadap *firm value. Firm size* tidak dapat memoderasi pengaruhnya terhadap *firm value.* Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan kualitas manajemen dalam perusahaan yang dapat meningkatkan *firm value* sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi investor.

Kata kunci : *Firm Value, Consumer Cyclical, Market Share, Financial Ratio, Size*

Pendahuluan

Manusia dalam menjalankan kehidupan sehari-hari tentu memerlukan berbagai kebutuhan hidup untuk menunjang kehidupan. Kebutuhan manusia tidak terbatas karena sarana yang tersedia untuk memenuhi kebutuhan tidak sebanding dengan kebutuhan manusia dan sifat manusia yang selalu menginginkan lebih dari apa yang telah dimiliki. Terdapat beberapa faktor yang mampu memengaruhi kebutuhan hidup manusia, diantaranya adalah faktor ekonomi, faktor keadaan alam, faktor budaya dan lingkungan

sosial, faktor pendidikan, faktor kondisi fisik, faktor tingkat kepuasan, dan faktor peradaban.

Kebutuhan manusia merupakan suatu perihal ingin manusia, baik terhadap barang maupun jasa untuk dapat mengabulkan kepuasan jasmani dan kepuasan rohani untuk kelangsungan hidup. Kebutuhan manusia berdasarkan tingkat intensitasnya dapat dikelompokan ke dalam tiga kelompok, yaitu kebutuhan primer, kebutuhan sekunder, dan kebutuhan tersier. Kebutuhan primer adalah kebutuhan pokok manusia yang mutlak untuk dipenuhi karena berkaitan dengan perihal keberlangsungan hidup manusia. Sedangkan, kebutuhan sekunder merupakan keperluan ekstra sebagai penunjang hidup sehingga dapat diwujudkan setelah kebutuhan primer terpenuhi. Kebutuhan tersier adalah tingkat kebutuhan paling tinggi yang bersifat mewah.

Konsumen adalah semua pihak baik individu maupun kelompok yang melakukan kegiatan transaksi untuk dapat menggunakan barang maupun jasa yang tersedia dalam masyarakat agar dapat memenuhi kebutuhan hidup. Siklus konsumen adalah pasang naik atau pasang surut belanja konsumen yang biasanya dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti siklus bisnis, pertumbuhan ekonomi, dan kondisi ekonomi. Sedangkan, pertumbuhan ekonomi sendiri sangat dipengaruhi oleh siklus belanja konsumen, di mana terdapat periode konsumen menahan diri untuk berbelanja dan ada juga periode dimana konsumen membelanjakan lebih banyak.

Keperluan manusia di zaman yang kontemporer ini bukan hanya sekedar kebutuhan primer seperti sandang, pangan, dan papan, melainkan juga kebutuhan sekunder hingga tersier yang semakin banyak dan beragam. Dalam kelompok perusahaan, saham kebutuhan primer masuk dalam kategori consumer cyclical dan kebutuhan sekunder hingga tersier masuk dalam kategori consumer non-cyclical.

Consumer cyclical adalah saham perusahaan yang memproduksi komoditas non-esensial. Kinerja perusahaan terkait langsung dengan setiap perubahan dalam perekonomian. *Cyclical stock* adalah kelompok saham yang terpengaruh oleh suatu kondisi ekonomi atau bisnis suatu perusahaan. Industri yang masuk dalam consumer cyclical antara lain adalah keuangan, otomotif, entertainment, ritel, dan perumahaan. Kinerja dari *consumer cyclical* terkait erat dengan resesi ekonomi atau kemakmuran dan hal yang sedang *booming*. Selama kondisi resesi, masyarakat cenderung memiliki lebih sedikit pendapatan untuk dibelanjakan sehingga menjadi pengeluaran non-esensial pertama yang akan dikurangi dari kebutuhan. Sedangkan, saat kondisi ekonomi kembali membaik, maka permintaan *consumer cyclical* akan digunakan kembali oleh masyarakat.

Saham pada sektor *consumer cyclical* lebih tidak stabil jika di berikan perbandingan terhadap saham *consumer non-cyclical* yang cenderung lebih konstan dengan volatilitas yang rendah. Dalam *stock exchange*, harga saham perusahaan sektor *consumer cyclical* menjadi perusahaan pertama yang akan menghadapi tekanan terhadap harga saham ketika kondisi ekonomi mengalami kontraksi. Saham sektor *consumer cyclical* akan mengalami kenaikan ketika perekonomian kembali meningkat dan *booming*.

Kajian Teori

Agency Theory. Hubungan keagenan merupakan sebuah perjanjian dimana satu atau sejumlah orang (*principal*) mempekerjakan *agent* untuk melakukan sejumlah jasa dan memberikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen itu sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam hal ini, investor diibaratkan sebagai *principal* dan manajemen perusahaan sebagai *agent*, di mana investor memberikan wewenang terhadap manajemen untuk menjalankan perusahaan hingga tercapainya tujuan *principal.*

Signaling Theory. Spence pada tahun 1973 untuk pertama kalinya memperkenalkan *signaling theory*. Teori ini dikemukakan dengan maksud pihak penerima dapat memanfaatkan potongan informasi yang diterima dari pemilik informasi, dengan menyesuaikan perilaku atas pemahaman dari sinyal yang ditangkap. Teori ini juga membahas cara yang benar bagi sebuah perusahaan untuk memberikan sebuah isyarat kepada pihak laporan keuangan. Sinyal ini dapat berbentuk informasi mengenai hal-hal yang telah dilakukan oleh pihak manajemen untuk membantu membuat keinginan pemilik menjadi nya (Spence, 1973).

Trade-Off Theory. Modigliani dan Miller memperkenalkan teori ini tepatnya pada tahun 1963, dengan penjelasan bawah jumlah utang perusahaan dan jumlah ekuitas perusahaan merupakan faktor yang menyebabkan terjadinya keseimbangan antara jumlah pengeluaran dan pemasukan (Modigliani dan Miller, 1963).

Profitability. Profitabilitas merupakan kapabilitas sebuah entitas perusahaan dalam menghasilkan profit dalam waktu tertentu terhadap tingkat penjualan, modal, dan asset tertentu.

Leverage. Solvabilitas adalah kemampuan teknik perusahaan dalam penambahan aset yang menyertakan pinjaman dana daripada penambahan modal baru dengan tujuan profit setelah pajak yang akan diterima dapat melebihi biaya pinjaman.

Liquidity. Likuiditas merupakan sebuah rasio yang menguji kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu.

Activity. Efisiensi adalah suatu ukuran keberhasilan akan kegiatan yang dievaluasi berlandaskan jumlah biaya yang dikeluarkan hingga mencapai hasil yang diharapkan. Semakin minimum modal yang dikeluarkan untuk mencapai hasil yang diharapkan, maka semakin efisien prosesnya.

Cash Holding. Kepemilikan kas adalah dana yang dimiliki perusahaan berupa kas dan sejenisnya untuk membiayai pengeluaran bersifat operasional.

Firm Size. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar-kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan skala dan dicerminkan melalui *log size* nilai pasar, total aktiva, total modal, penjualan, dan sebagainya.

Firm Value. Nilai perusahaan adalah salah satu perspektif investor dalam mengukur tingkat kesuksesan suatu perusahaan yang kerap dihubungkan dengan harga saham.

Kaitan Antar Variabel

Profitability* terhadap *Firm Value. *Signaling theory* mendukung relasi antara *profitability* dan nilai perusahaan karena rasio *profitability* yang tinggi dalam laporan finansial merupakan tanda bahwa perusahaan mempunyai laba bersih setelah pajak yang tinggi dan performa manajemen yang baik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan menarik perhatian masyarakat dan menarik afinitas penanam modal untuk berinvestasi. Menurut Santosa (2020), peningkatan *profitability* memberikan pengaruh secara positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan yang diperoleh dari penelitian Santosa (2020) dan Hestinova et al., mengemukakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Sedangkan dalam penemuan Jihadi et al. (2021), mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada *firm value*.

Leverage* terhadap *Firm Value. *Trade-off theory* mengungkapkan bahwa banyaknya nilai utang dapat mengembangkan *firm value,* jika perusahaan belum memperoleh titik idealnya. Menggunakan utang dapat mengecilkan beban pajak perusahaan dan biaya agensi (Brigham dan Houston, 2015). Dalam temuan yang dilakukan oleh Vina et al. (2022), Santosa (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm*

value. Sedangkan temuan yang didapatkan dari penelitian Markonah et al. (2020) mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Liquidity* terhadap *Firm Value. *Signaling theory* mendukung hubungan antara *liquidity* dan *firm value* karena tingginya rasio likuiditas yang dalam laporan keuangan dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan likuid dan memiliki performa manajemen yang baik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan menarik perhatian investor. Penelitian yang dilakukan oleh Vina et al. (2022) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Sedangkan dalam penelitian Yulianti et al. (2021), Wahyu Santosa (2020) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Activity* terhadap *Firm Value. Nilai total *asset turnover* yang tinggi melambangkan kinerja manajemen dalam pengelolaan aktiva perusahaan yang baik untuk meningkatkan penjualan dan memperoleh laba. Perusahaan dengan kinerja keuangan baik akan mengungkapkan informasi keuangan yang relevan sehingga perusahaan dapat bebas dari masalah keagenan. Dengan mengungkapkan informasi yang relevan, maka *principal* (investor) terpenuhi dalam mendapatkan informasi yang dibutuhkan. Dalam temuan Santosa (2020) menyatakan bahwa *activity* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Sedangkan, temuan Bayu et al. (2015) menyatakan bahwa *activity* berpengaruh positif terhadap *firm value.*

Cash Holding* terhadap *Firm Value. Berdasarkan *trade-off theory*, tujuan utama perusahaan memiliki *cash holding* adalah untuk berjaga-jaga. Dengan memiliki *cash holding* dalam jumlah yang optimal dapat menghindari bisnis dari kesulitan keuangan dari kewajiban finansial perusahaan yang mengikat. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Bayu et al. (2015) mengungkapkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Sedangkan dalam temuan yang diperoleh dari penelitian Sumianti (2020) menyatakan bahawa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Pengembangan Hipotesis

Semakin baik *profitability* perusahaan, maka semakin besar keuntungan yang dihasilkannya, yang menunjukkan kinerja manajemen yang baik. Hal ini sejalan dengan penelitian Santosa (2020) yang membuktikan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*. H1: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Santosa (2020) yang mengkaji pengaruh *liquidity, leverage, profitability,* dan *activity* terhadap *firm value* dengan *firm size* sebagai variabel moderasi dan *audit committee* sebagai variabel kontrol menunjukan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Menurut penelitian Santosa (2020), tertulis bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *firm value.* Sebuah studi oleh Jihadi et al. (2021) juga mencatat bahwa *liquidity* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. H3: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

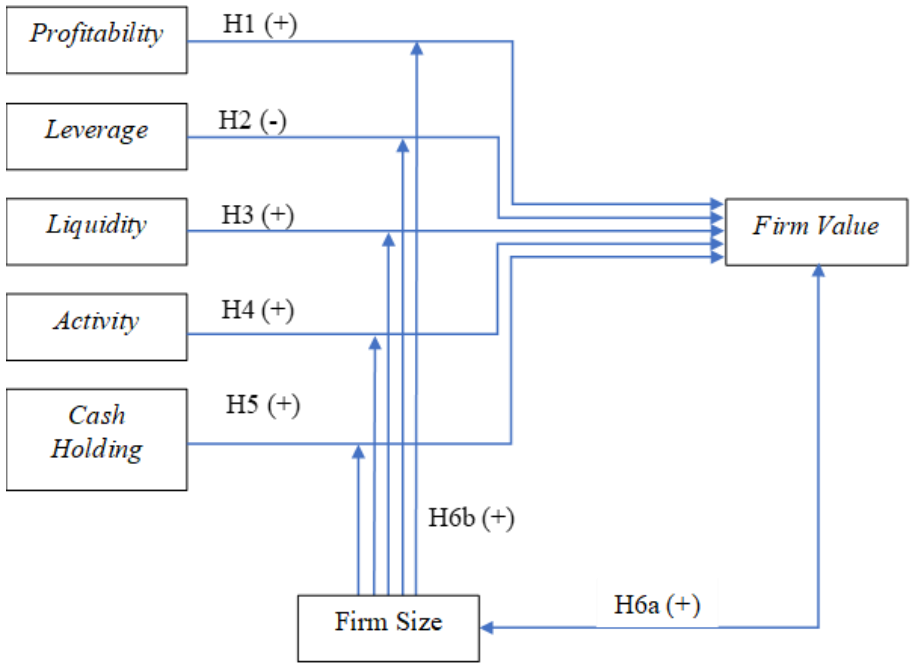
Menurut Santosa (2019) tingkat efisiensi aset perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan diukur dengan total perputaran aset dalam mengelola total aset. Semakin besar rasio efisiensi, semakin sedikit modal yang diperlukan untuk menghasilkan penjualan. Hal ini membuat keuntungan besar untuk perusahaan. Wahyu Santosa (2020) juga mengemukakan bahwa *activity* berpengaruh positif terhadap *firm value*. H4: *Activity* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Penting bagi perusahaan untuk memiliki jumlah *cash holding* yang optimal. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan optimalisasi kas agar jangan sampai terjadi kelebihan atau kekurangan kas dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan yang dapat

berdampak buruk bagi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Martinez Sola et al. (2014) yang menyatakan bahwa keberadaan dari *optimal cash holding* yang memaksimalisasi *firm value.* H5: *Cash holding* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Firm size berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan terhadap *firm value*, baik secara langsung maupun tidak langsung. *Firm size* tidak hanya berdampak pada karakteristik perusahaan tetapi juga mempengaruhi citra dan niat baik perusahaan (Brigham & Houston, 2016). H6a: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*. H6b: *Firm size* memoderasi pengaruh dari *profitability, leverage, liquidity, activity, dan cash holding* terhadap *firm value*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Indonesia Stock Exchange dalam periode 2017-2021. Pemilihan sampel metode yang dipakai ialah *purposive sampling* pada sektor *consumer cyclical* dengan kriteria 1) perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2021, 2) perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) selama periode penelitian tahun 2017-2021, 3) perusahaan yang tidak mengalami suspensi (pemberhentian sementara) pada periode 2017-2021, 4) laporan keuangan perusahaan yang tersaji dalam mata uang Rupiah (IDR). Jumlah seluruh sampel yang valid dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan. Berikut tabel dibawah ini merupakan variabel operasional dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	Firm Value	Santosa (2020)	PBV $= \frac{market\ price\ per\ share}{book\ value\ per\ share}$	Rasio
2.	Profitability	Santosa (2020)	ROA $= \frac{net\ income}{total\ asset}$	Rasio
3.	Leverage	Santosa (2020)	DER $= \frac{total\ liability}{total\ equity}$	Rasio
4.	Liquidity	Santosa (2020)	CR $= \frac{current\ assets}{current\ liabilities}$	Rasio
5.	Activity	Santosa (2020)	TATO $= \frac{sales}{total\ asset}$	Rasio
6.	Cash Holding	Alnaimi dkk. (2021)	CH $= \frac{cash\ \&\ cash\ equivalent}{total\ asset}$	Rasio
7.	Firm Size	Santosa (2020)	Size = *log of total asset*	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum pengujian hipotesis. Uji ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah uji *Jarque-Bera* dengan nilai *probability* 0.114471, lebih besar dari nilai signifikansi 5% yang menandakan data berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menggunakan matriks korelasi menunjukan bahwa tidak ditemukan nilai koefisien korelasi yang lebih besar dari 0.80 sehingga penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas. Sementara itu, Uji heteroskedastisitas yang digunakan ialah *Breusch-Pagan Godfrey* dengan nilai probabilitas Obs*R-squared 0.618235 lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5% sehingga data penelitian ini bersifat homoskedastisitas. Untuk uji autokorelasi, uji *Durbin-Watson* digunakan dengan hasil 2.154936 berada di antara +4 dan -4 sehingga tidak terjadi masalah autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.564964	13.41938	0.265658	0.7907
X1	-3.390842	2.310351	-1.467674	0.1435
X2	0.563874	0.061817	9.121657	0.0000
X3	-0.227098	0.037354	-6.079590	0.0000
X4	0.965603	0.754858	1.279185	0.2021
X5	6.018553	3.629634	1.658171	0.0986
X6	-0.086844	0.472670	-0.183731	0.8544

Menurut hasil uji pada tabel diatas, didapatkan persamaan regresi tanpa variabel moderasi berikut:

PBV = 3.564964 - 3.390842X1 + 0. 563874X2 - 0. 227098X3 + 0.965603X4 + 6.018553X5 - 0.086844X6 + ε

Setelah dilakukannya moderasi dengan *firm size*, maka diperoleh hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.92235	5.289243	2.254075	0.0249
X1	1.393623	2.452868	0.568160	0.5704
X2	0.481922	0.078875	6.109946	0.0000
X3	0.036573	0.041428	0.882794	0.3781
X4	-0.160804	0.314675	-0.511016	0.6097
X5	-0.416646	2.256277	-0.184661	0.8536
X6	-0.352722	0.187415	-1.882037	0.0608
M1	0.001945	0.020241	0.096106	0.9235
M2	0.001398	0.001311	1.066302	0.2872
M3	0.000266	0.001549	0.171991	0.8636
M4	-0.002530	0.006103	-0.414470	0.6788
M5	-0.006853	0.078157	-0.087688	0.9302

Setelah melakukan moderasi oleh Firm Size, maka diperoleh hasil persamaan regresi berganda sebagai berikut:

PBV = 11.92235 + 1.393623X1 + 0.481922X2 + 0.036573X3 - 0.160804X4 - 0.416646X5 - 0.352722X6 + 0.001945M1 + 0.001398M2 + 0.000266M3 - 0.002530M4 - 0.006853M5 + ε

Mengacu dari hasil analisis regresi yang telah dilakukan, nilai *probability* dari variabel *profitability* (X1) terhadap *firm value* sebesar 0.1435 berarti bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *firm value.* Nilai *probability* variabel *leverage* (X2) terhadap *firm value* sebesar 0.0000 berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, dengan nilai koefisien variabel *leverage* sebesar 0.563874 dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Nilai *probability* variabel *liquidity* (X3) terhadap *firm value* sebesar 0,0000 dengan koefisien variabel *liquidity* sebesar -0.227098, dapat disimpulkan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. *Activity* memberikan nilai positif (0.965603) dan tidak signifikan (sig 0.000) terhadap *firm value*. Nilai *probability* variabel *cash holding* (X5) terhadap *firm value* sebesar 0.0986 yang berarti *cash holding* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *firm value* namun, nilai koefisien variabel *cash holding* sebesar 6.018553 sehingga bernilai positif. Nilai *probability* variabel moderasi *firm size* (X6) terhadap *firm value* sebesar 0.8544 yang artinya bahwa *firm size* tidak memberikan pengaruh terhadap *firm value* (koefisien -0.086844).

Uji determinasi *R-square* dilakukan untuk melihat adanya hubungan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum termoderasi, Nilai *R-square* variabel Firm Size sebesar 0.563667 dan setelah dimoderasi menjadi 0.103682, sehingga dapat

dikatakan *firm size* tidak dapat memoderasi variabel *profitability, leverage, liquidity, activity, dan cash holding* terhadap *firm value.*

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, nilai *profitability* suatu perusahaan tidak dapat memengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Dalam hal berinvestasi, rasio *profitability* bukan menjadi pertimbangan krusial para pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi. Sedangkan nilai *leverage* dapat memberikan nilai positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal ini dapat disebabkan perusahaan besar yang cenderung menggunakan dana pinjaman sebagai pembiayaan operasional perusahaan. Variabel *liquidity* tidak memberikan pengaruh terhadap *firm value*, rasio *liquidity* yang tinggi dapat menimbulkan persepsi investor bahwa dana perusahaan tidak digunakan secara optimal. *Activity* tidak mempunyai hubungan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukan pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan penjualan telah digunakan secara efektif tidak memengaruhi investor dalam mengambil keputusan. *Cash holding* juga berpengaruh terhadap *firm value*, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengelola kas perusahaan secara optimal. Sedangkan *firm size* tidak dapat menjelaskan hubungan terhadap *firm value*, hal ini dapat disebabkan oleh kondisi ekonomi yang sedang dilanda pandemi, sehingga perusahaan besar cenderung lebih merasakan dampak besar jika dibandingkan dengan perusahaan menengah dan kecil. Nilai *firm size* yang tidak signifikan terhadap *firm value* menyebabkan pengaruh variabel *profitability, leverage, liquidity, activity*, dan *cash holding* terhadap firm value tidak dapat dimoderasi oleh *firm size*.

Penutup

Penelitian ini dibatasi dengan menggunakan *profitability, leverage, liquidity, activity*, dan *cash holding* sebagai variabel independen. Kemudian, penelitian ini juga hanya menggunakan data laporan keuangan perusahaan dengan mata uang rupiah. Subjek penelitian yang diambil hanya selama periode 2017-2021. Dan penelitian ini hanya memakai proksi *price to book* value untuk *firm value*.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang mampu memengaruhi secara detail terkait firm value, peneliti selanjutnya juga diharapkan untuk memperluas tahun penelitian, memperluas sampel penelitian seperti menambahkan laporan keuangan yang menggunakan mata uang asing, dan menambahkan proksi lain terkait firm value sehingga data yang ditampilkan lebih menyeluruh.

Daftar Pustaka

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). South-Western Cengage Learning.

Brusov, P., Filatova, T., Orekhova, N., Kulik, V., Chang, S. I., & Lin, G. (2021). Generalization of the modigliani–miller theory for the case of variable profit. *Mathematics*, *9*(11). https://doi.org/10.3390/math9111286

Habib, A., Bhatti, M. I., Khan, M. A., & Azam, Z. (2021). Cash Holding and Firm Value in the Presence of Managerial Optimism. *Journal of Risk and Financial Management*, *14*(8), 356. https://doi.org/10.3390/jrfm14080356

Irman, M., Ayu Purwati, A., Irman, M., & Purwati, A. A. (2020). Analysis On The Influence Of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover Toward Return On Assets On The Otomotive and Component Company That Has Been Registered In Indonesia Stock Exchange Within 2011-2017. In *International Journal of Economics Development Research* (Vol. 1).

Jaradat, H. Z., Alnaimi, A. A., & Alsmadi, S. A. (2021). The effect of cash holdings and corporate governance on firm value: Evidence from the amman stock exchange. *Journal of Governance and Regulation*, *10*(4 Special issue), 272–281. https://doi.org/10.22495/JGRV10I4SIART7

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate Accounting IFRS Edition* (3rd ed.). John Wiley & Sons Ltd.

Munawar, A. (2019). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed on IDX. *Article in International Journal of Science and Research*. https://doi.org/10.21275/ART20201693

Musnadi, S., Syamni, G., Nasir, Faisal, & Saputra, J. (2020). Investigating the cash holding factors of mining industries in Indonesia stock exchange. *Industrial Engineering and Management Systems*, *19*(3), 527–537. https://doi.org/10.7232/iems.2020.19.3.527

Santosa, P. W. (2020). The moderating role of firm size on financial characteristics and islamic firm value at indonesian equity market. *Business: Theory and Practice*, *21*(1), 391–401. https://doi.org/10.3846/btp.2020.12197

Tao-Schuchardt, M., Riar, F. J., & Kammerlander, N. (2022). Family Firm Value in the Acquisition Context: A Signaling Theory Perspective. *Entrepreneurship: Theory and Practice*. https://doi.org/10.1177/10422587221135761

Zogning, F. (2017). Agency theory: A critical review. In *European Journal of Business and Management www.iiste.org ISSN* (Vol. 9, Issue 2). Online. https://www.researchgate.net/publication/364812853