

## **PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, DAN SALES GROWTH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Claresta**

Email: clarestacarissa88@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

### **ABSTRAK**

Keberhasilan manajemen keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat didukung oleh kinerja keuangan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian sebanyak tujuh belas Perusahaan Sektor Pertanian periode 2014 hingga 2019. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan *website* IDX. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan *sales growth* memiliki pengaruh positif. Nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model penelitian ini sebesar 38,10 persen.

Kata kunci: *Free cash flow*, profitabilitas, *sales growth*, nilai perusahaan.

### **PENDAHULUAN**

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen keuangan perusahaan perlu mengelola *free cash flow* (Kwangmin dan SooCheong, 2013; Dogru et al 2020), meningkatkan profitabilitas (Winarto, 2015; Alamsyah, 2017), maupun *sales growth* (Hasbi, 2015; Sandag, 2015).

Kas menjadi aset yang paling aktif dalam aktivitas operasional perusahaan. Namun ketersediaan arus kas bebas (*free cash flow*) dalam jumlah besar dapat memunculkan konflik kepentingan. Berbeda dengan itu, profitabilitas dan *sales growth* akan menciptakan respons positif para pemegang saham pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dengan demikian ini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan oleh investor, sehingga harga saham akan meningkat begitu pula nilai perusahaan tersebut. (Satrio dan Kontesa, 2021).

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan mempertimbangkan peran sektor ini dalam perekonomian nasional.

## KAJIAN TEORITIS

Nilai perusahaan yang tinggi merupakan salah satu tujuan manajemen keuangan perusahaan karena menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan saat ini maupun pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2018: 143): Nilai perusahaan merupakan indikator yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan keuntungan maupun dengan nilai buku. Selanjutnya, menurut Sutrisno (2017: 214): *Firm value* ialah indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat atau pada para pemegang saham. Dengan indikator ini, perusahaan dapat mengetahui seberapa tertarik investor membeli saham perusahaan tersebut dengan harga tinggi. Para pemegang saham cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik. (Kontesa et al, 2022).

*Price to Book Value* (PBV) dapat menjadi rasio yang digunakan untuk menilai perusahaan. Menurut Sutrisno (2017: 214): PBV merupakan rasio untuk mengukur nilai perusahaan melalui seberapa besar harga saham yang ada di pasar terhadap nilai buku sahamnya. Rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dengan modal yang telah diinvestasikan. Dengan rasio ini, para pemegang saham dapat melihat seberapa bernilainya saham suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2018: 145): Perusahaan dengan kinerja yang baik memiliki PBV bernilai di atas satu, yang mengindikasikan nilai harga saham yang ada di pasar lebih besar dari nilai bukunya.

Manajemen keuangan di dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan perlu mengelola kas dan meningkatkan kinerja keuangannya. Menurut Sutrisno (2017: 64): Setiap bagian dalam perusahaan membutuhkan kas, sehingga manajemen keuangan perlu mengelola dan merencanakan kas agar mencukupi kegiatan operasi perusahaan. *Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar biaya-biaya operasional kebutuhan investasi atau lainnya. Sebagaimana menurut Brigham dan Houston (2018: 93): *Free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan tersebut mengalokasikan kas tersebut untuk aktivitas operasional perusahaan serta menghasilkan arus kas untuk masa yang akan datang. Selanjutnya menurut Harrison Jr. et al (2013: 199): Arus kas bebas merupakan jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah membayar pengeluaran

---

investasi dalam *plant, property, dan equipment* (PPE). Dengan demikian *free cash flow* dapat diartikan sebagai jumlah kas yang sesungguhnya tidak digunakan, sehingga manajer dapat mendistribusikan kas tersebut kepada pemegang saham. (Jaya, 2020).

Menurut Brigham dan Houston (2018: 95):

“Sebagian besar perusahaan yang tumbuh pesat memiliki arus kas bebas yang negatif—aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mendukung pertumbuhan pesat perusahaan biasanya melebihi arus kas operasi yang ada. Hal ini tidaklah buruk, mengingat investasi baru pada akhirnya menguntungkan dan berkontribusi terhadap arus kas bebas.”

*Free cash flow* yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan dihadapkan pada konflik keagenan. Teori keagenan menjelaskan bagaimana masalah tersebut muncul akibat perbedaan kepentingan antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Adapun teori yang dapat menjelaskan konflik tersebut yakni *agency theory*. (Averio, 2020).

Menurut Jensen dan Meckling (1976):

Teori keagenan merupakan suatu kontrak yang melibatkan satu atau lebih (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan kepada mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Jika kedua pihak dalam hubungan tersebut ialah memaksimalkan utilitas, ada alasan untuk dipercaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan prinsipal.

Ketersediaan *free cash flow* perusahaan dalam jumlah besar berpeluang untuk disalahgunakan oleh pihak manajer untuk kepentingannya sendiri, sebaliknya dari pihak pemegang saham mengharapkan manajer dapat memaksimalkan kemakmuran mereka. Tindakan manajemen tersebut tidak hanya bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham, tetapi juga bertentangan dengan tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. (Halim, 2021).

Menurut Horne dan Wachowicz, Jr (2016: 6): Semakin sedikit persentase kepemilikan manajemen, maka semakin kecil mereka akan bertindak konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan semakin besar pula kebutuhan pengawasan atas aktivitas pihak manajemen. Selanjutnya menurut Jensen (1986): Keberadaan *free cash flow* di dalam perusahaan menjadi salah satu penyebab munculnya masalah keagenan, sehingga akan menimbulkan *agency cost*. Biaya ini dikeluarkan untuk menjamin bahwa manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham. Dengan demikian, semakin banyak *agency cost* yang

---

dikeluarkan menandakan bahwa semakin kompleks masalah keagenan akibat *free cash flow*.

Adanya *free cash flow* yang tinggi dapat menggambarkan bahwa semakin besarnya kemungkinan terjadinya konflik keagenan (*agency theory*). Tingginya arus kas bebas dapat menyebabkan ketidaksesuaian harapan antara agen dan prinsipal yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Argumen ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kwangmin dan SooCheong (2013), Dogru et al (2020), menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang dapat dibangun sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tujuan manajemen keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan juga dapat didukung oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas menjadi daya tarik utama bagi para pemegang saham dalam berinvestasi. Menurut Sutrisno (2017: 212): “Keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik kinerja manajemen keuangan perusahaan”. Menurut Brigham dan Houston (2018: 139): Rasio profitabilitas menggambarkan hasil akhir dari keputusan operasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Tingkat keuntungan yang besar menunjukkan semakin baik manajemen mengelola perusahaan. Rasio ini dapat menjadi indikator bagaimana perusahaan dapat memakmurkan para pemegang saham serta menjadi unsur dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on investment*. Menurut Riyanto (2010: 336): *Return on investment* (ROI) merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan neto. Selanjutnya, menurut Sutrisno (2017: 213): ROI merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang telah dikeluarkan. Analisis pada ROI dilakukan untuk mengetahui apakah manajemen keuangan perusahaan dapat mengalokasikan modal perusahaan dengan tepat, sehingga perusahaan dapat mengevaluasi kembali tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian dari investasi yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Menurut Kasmir (2018:2): Setiap investor

mengharapkan *return* dari dana yang telah mereka tanamkan, selain itu manajemen mengharapkan adanya hasil atas dana yang ditanamkan tersebut sehingga mampu memberikan tambahan modal (investasi baru). Dengan memenuhi harapan para pemegang saham, maka akan menciptakan prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Kasmir (2018: 202): ROI menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola investasinya. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan tingginya produktivitas penggunaan seluruh aset dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, investor cenderung tertarik untuk menanamkan dana pada perusahaan karena dapat memberikan keuntungan yang diharapkan. Ketika perusahaan dapat menghasilkan *return* yang tinggi maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Argumen ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Winarto (2015) dan Alamsyah (2017) yang menyatakan bahwa ROI berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan argumen telah diuraikan terkait ROI, maka hipotesis kedua yang dibangun sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, selain meningkatkan profitabilitas manajemen keuangan juga perlu menjamin pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan para pemegang saham karena mencerminkan pertumbuhan investasi mereka. Menurut Kasmir (2018: 107): Pertumbuhan suatu perusahaan menggambarkan kemampuannya dalam mempertahankan posisi di tengah pertumbuhan perekonomian serta dalam sektor usahanya. Perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan terindikasi memiliki kinerja manajemen yang baik serta memiliki kemampuan daya saing dalam industrinya.

Pertumbuhan penjualan yang menunjukkan kenaikan jumlah penjualan perusahaan satu periode ke periode lain menjadi gambaran terkait prospek perusahaan. Menurut Harahap (2011: 310): *Sales growth* menunjukkan persentase peningkatan penjualan perusahaan di suatu tahun dibandingkan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dikatakan baik apabila terus mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Menurut Harahap (2011: 309): *Sales growth* merupakan selisih antara jumlah penjualan satu periode dengan periode sebelumnya terhadap penjualan periode

sebelumnya. Tingkat penjualan perusahaan yang meningkat akan memberikan sinyal positif ke publik. Investor akan memantau pertumbuhan penjualan sebagai salah satu bukti produktivitas sumber daya yang dimiliki perusahaan. *Sales growth* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola keuangan perusahaan serta memberikan prospek pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang. Adanya pertumbuhan penjualan yang terus meningkat maka mencerminkan kondisi perusahaan yang lebih baik dari kondisi sebelumnya. Perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan akan menarik bagi investor, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Argumen ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hasbi (2015) dan oleh Sandag (2015) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian terkait *sales growth*, maka hipotesis yang dapat dibangun sebagai berikut:

$H_3$ : *Sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dengan model *pooled OLS regression*. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value* (Brigham dan Houston, 2018), profitabilitas dengan *return on investment* (Horne dan Wachowicz, Jr., 2016). Selanjutnya, *sales growth* dapat diukur dengan perubahan penjualan perusahaan dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya (Harahap, 2011), sedangkan *free cash flow* diukur dari selisih kas operasional dengan pengeluaran modal terhadap total aset (Harrison Jr. et al, 2013; Kangarluei, Morteza dan Taher, 2011). Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan website IDX. Sampel sebanyak tujuh belas perusahaan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria Perusahaan Sektor Pertanian yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2014 dan tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian (2014 hingga 2019).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa terdapat Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia yang memiliki porsi *free cash flow* yang rendah yang ditunjukkan dengan nilai negatif sebesar 0,1547. Selain itu, tidak seluruh perusahaan

pada sektor ini memiliki kemampuan menghasilkan laba (ROI) yang ditunjukkan dengan nilai terendah sebesar -0,5754. Terdapat pula perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang signifikan (*sales growth* tertinggi 1,5314). Dengan nilai *mean* PBV lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa Perusahaan Sektor Pertanian memiliki PBV yang tidak bervariasi.

**TABEL 1**  
**PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN DI BEI**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**

<b>Descriptive Statistics</b>						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	102	6,64	-,48	6,16	1,3084	,97854
FCF	102	,3059	-,1547	,1512	,005716	,0593727
ROI	102	,7292	-,5754	,1538	,007770	,1006852
SG	102	2,2435	-,7121	1,5314	,090931	,3367945
Valid N (listwise)	102					

Sumber: Data olahan SPSS 25, 2021

## 2. Pengujian Asumsi Klasik

Analisis ini dilakukan untuk memastikan bahwa suatu model regresi memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias, dan konsisten. Adapun empat pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini, diantaranya uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian telah dipastikan bahwa model regresi yang diuji telah memenuhi asumsi klasik tersebut.

## 3. Analisis Pengaruh

Berikut ini hasil pengujian hipotesis pada *free cash flow*, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan:

**TABEL 2**  
**PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN DI BEI**  
**REKAPITULASI HASIL PENELITIAN**

	B	t	F	R	<i>Adjusted R Square</i>
(Constant)	1,094	13,614*	18,209	,635	,381
FCF	-1,900	-1,165			
ROI	7,839	5,323*			
SG	,961	2,801*			

\*signifikansi level 0,01

Dependent Variabel: PBV

Sumber: Data olahan SPSS 25, 2021

a. Korelasi, Koefisien Determinasi, dan Uji F

Berdasarkan Tabel 2, pengujian korelasi menunjukkan nilai korelasi (R) sebesar 0,635. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara *free cash flow*, profitabilitas, dan *sales growth* dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen dalam penelitian sebesar 38,10 persen. Nilai F sebesar 18,209 menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini layak dianalisis.

b. Uji t

Berdasarkan pengujian pengaruh, diperoleh *free cash flow* dengan t bernilai negatif sebesar -1,165, sehingga dapat diketahui bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ( $H_1$  ditolak). Tidak terdapat pengaruh dapat disebabkan karena di satu sisi *free cash flow* yang tinggi cenderung akan menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (*agency theory*). Konflik keagenan ini muncul akibat ketersediaan *free cash flow* yang tinggi berpeluang disalahgunakan oleh manajemen untuk kepentingannya sendiri. Di sisi lain, *free cash flow* yang bernilai rendah juga tidak selalu menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Dengan demikian, ini menjadi logika adanya inkonsisten pengaruh antara *free cash flow* dengan nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas (ROI) memiliki nilai t sebesar 5,323 yang menunjukkan profitabilitas yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai Perusahaan Sektor Pertanian di BEI ( $H_2$  diterima). Profitabilitas (ROI) yang semakin tinggi menunjukkan manajemen keuangan dapat mengalokasikan keseluruhan aset perusahaan dengan tepat sehingga menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi sinyal positif bagi para investor, sehingga investor akan meningkatkan minat membeli saham perusahaan yang kemudian akan diikuti dengan peningkatan pada nilai perusahaan.

Adapun *sales growth* yang memiliki nilai t sebesar 2,801, yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ( $H_3$  diterima). Perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan penjualan mencerminkan kondisi perusahaan yang lebih baik dari kondisi sebelumnya. Semakin baik kinerja perusahaan dalam menciptakan pertumbuhan penjualan, semakin tinggi pula kepercayaan investor.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan *sales growth* berpengaruh positif. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba serta terus mengalami pertumbuhan penjualan akan menciptakan prospek perusahaan yang baik, sehingga diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Adapun saran kepada peneliti selanjutnya yaitu dapat mempertimbangkan *cash ratio* dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, Sustari. 2017. "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 1, pp 136-161.
- Averio, T. (2020). The Analysis of Influencing Factors on the Going Concern Audit Opinion—A Study in Manufacturing Firms in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 152-164.
- Dogru, Tarik, M. Kizildag, O. Ozdemir, dan A. Erdogan. 2020. "Acquisitions and Shareholders Returns in Restaurant Firms: The Effects of Free Cash Flow, Growth Opportunities, and Franchising." *International Journal of Hospitality Management*, No.84, pp. 1-9.
- Halim, K.I. (2021). The Impact of Financial Distress, Audit Committee, and Firm Size on the Integrity of Financial Statements. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 223-233.
- Hasbi, Hariandy. 2015. "The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia." *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 211, pp. 1073-1080.
- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 16(1), 38-44.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jensen, M. C. 1986. "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.

- Kangarluei, S. J., Morteza, M., dan Taher, A. 2011. "The Investigation and Comparison of Free Cash Flows in the Firms Listed in Tehran Stock Exchange (TSE) with an Emphasis On Earnings Management." *Int. Journal of Economics and Business Modeling*, Vol.2, No.2, pp. 118-1123.
- Kontesa, M., Wong, J.C.Y., Brahmana, R.K. dan Contesa, S. (2022). Happiness and Economic Choice. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 6(1), 78-96.
- Kwangmin, Park dan Jang SooCheong. 2013. "Capital Structure, Free Cash Flow, Diversification and Firm Performance: A Holistic Analysis." *International Journal of Hospitality Management*, No.33, pp. 51-63.
- Sandag, Norce Jelly. 2015. "Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tercatat Pada Indeks LQ 45." *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 3, No. 3, pp. 214-225.
- Satrio, A.B. dan Kontesa, M. (2021). Financial Information and Firm Value in Developing Markets: Are Investors Rational During Pandemic? Proceeding: The 1st Virtual Conference on Social Science in Law, Political Issue and Economic Development (VCOSPILED), 107-112.
- Winarto, Jacinta. 2015. "The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock." *International Journal of Information, Business, and Management*, Vol. 7, No. 4, pp. 323-349.