

## Analisis pengaruh diversifikasi terhadap nilai perusahaan keluarga dan non keluarga di Indonesia

Budi Chandra<sup>1✉</sup>, Michelle Willestania<sup>2</sup>

Program Studi Akuntansi Universitas Internasional, Batam.

### Abstrak

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menyelidiki dampak dari diversifikasi perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel lain seperti Leverage, tobin's q, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan dan umur perusahaan juga digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dari perusahaan keluarga dan non keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. penelitian ini menggunakan metode regresi panel data untuk menganalisis semua data. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa diversifikasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Leverage, tobin's q dan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Nilai perusahaan; diversifikasi perusahaan; perusahaan keluarga; perusahaan non keluarga

### *Analysis effect of corporate diversification on the value of family and non-family firm in Indonesia*

### Abstract

*This study aims to investigate the effect of corporate diversification on company value. Other variables such as Leverage, Tobin's q, profit growth, firm size and firm age are also used in this study. This study used financial statements of family and non-family firms listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses data panel regression method to analyze all data. The results of the study proved that corporate diversification negatively affects the firm value, Leverage, tobin's q and company age have a significant positive effect on the firm value, while the earnings growth and company size have no significant effect on the firm value.*

**Key words:** Firm value; corporate diversification; family firm; non-family firm

## PENDAHULUAN

Lingkungan bisnis menjadi semakin kompetitif dapat terjadi karena kondisi ekonomi. Pada masa pandemi COVID-19 ini, banyak perusahaan yang tidak dapat membayar gaji karyawan karena mengalami kerugian sehingga harus memecat karyawannya. Pertumbuhan ekonomi Indonesia sebelum pandemi COVID-19 masih terhitung stabil. Pada tahun 2020, pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami penurunan drastis menjadi -5,32% di awal tahun dan meningkat menjadi -3,4% di akhir tahun. Sehingga perusahaan-perusahaan di Indonesia mulai mempertimbangkan kembali strategi bisnisnya agar bisa bertahan dari pandemi ini (Ginting, 2021; Wuryandani, 2020).

Salah satu strategi yang dipertimbangkan kembali adalah diversifikasi usaha. Diversifikasi adalah variasi atau perbedaan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang sama dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Diversifikasi usaha dibagi menjadi 2, yaitu diversifikasi produk dan diversifikasi geografis. Perusahaan melakukan diversifikasi produk dengan menjual jenis produk yang serupa atau jenis produk yang berbeda dengan tujuan untuk meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan melakukan diversifikasi geografis dengan tujuan untuk mengekspansi bisnisnya ke pasar internasional. Diversifikasi produk dianggap dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan lebih baik daripada perusahaan segmen tunggal, sedangkan diversifikasi geografis dianggap memiliki hubungan U terbalik. Pada masa awal diversifikasi geografis, nilai perusahaan mengalami penurunan karena perusahaan belum memiliki kemampuan dan pengalaman yang cukup untuk mengoperasikan perusahaan diversifikasi. Akan tetapi seiring berjalannya waktu, perusahaan dapat mempelajari bagaimana mengoperasikan perusahaan diversifikasi sehingga nilai perusahaan dapat naik kembali. Beberapa contoh perusahaan yang telah melakukan diversifikasi usaha adalah Indika Energy yang mulai berinvestasi di sektor infrastruktur logistik, tambang mineral, energi dan teknologi, Harum energy yang telah melakukan diversifikasi ke usaha tambang nikel, Onduline yang telah melakukan diversifikasi usaha dengan meluncurkan produk pelapis antibocor (Ali et al., 2016; Manyuru et al., 2017; Patrisia et al., 2019; Salma & Hussain, 2018).

Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang memiliki lebih dari 2 anggota keluarga yang terlibat atau kepemilikan saham dominan lebih dari 20% dimiliki oleh keluarga. Tipe perusahaan keluarga dibagi menjadi 2, yaitu Perusahaan Milik Keluarga (FOE) dan Perusahaan Bisnis Keluarga (FBE). Perusahaan Milik Keluarga adalah tipe perusahaan keluarga yang dimiliki oleh anggota keluarga pendiri dan dikelola oleh eksekutif profesional yang tidak memiliki hubungan keluarga. Perusahaan Bisnis Keluarga adalah perusahaan keluarga yang dikelola dan dimiliki oleh anggota keluarga pendiri. Perusahaan non-keluarga adalah perusahaan yang tidak melibatkan anggota keluarga baik dalam kepemilikan perusahaan maupun kepengurusan perusahaan. Struktur kepemilikan unik dan konflik keagenan menyebabkan terjadinya perbedaan perilaku bisnis antara perusahaan keluarga dan non keluarga (Darmadi & Sodikin, 2013; Ivone & Chandra, 2020; Muñoz-Bullon et al., 2018; Venusita & Agustia, 2021).

Penemuan yang berbeda dari studi sebelumnya ini membuat kesenjangan untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk memeriksa lebih jauh efek diversifikasi perusahaan, Leverage, tobin's q, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan segmen bisnis terhadap nilai perusahaan keluarga dan non keluarga. Penelitian ini perlu dilakukan agar perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat mengetahui dampak dari diversifikasi dan apa yang harus dilakukan agar diversifikasi membawa dampak positif bagi perusahaan.

### Tinjauan Pustaka

#### Pengaruh Diversifikasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Diversifikasi perusahaan adalah strategi yang biasanya digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnis inti perusahaan menjadi bisnis lain atau meningkatkan variasi bisnis, jasa, produk atau pasar. Perusahaan diversifikasi dapat beroperasi lebih dari satu unit bisnis dalam industri yang sama atau industri berbeda. Strategi diversifikasi perusahaan juga digunakan untuk mendapatkan keunggulan kompetitif. Penelitian terdahulu membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan diversifikasi dapat mengatur kegiatan perusahaan secara internal antara setiap divisi untuk mengembangkan dan memanfaatkan keunggulan spesifik perusahaan sehingga diversifikasi usaha dapat meningkatkan nilai perusahaan. Manajer tidak dapat memanfaatkan biaya diversifikasi untuk mengelola perusahaan yang terdiversifikasi nilai perusahaan menurun. Sehingga, diversifikasi perusahaan semakin meningkat

setiap tahun, akan tetapi nilai perusahaan cenderung semakin menurun (Chan et al., 2019; Riswan & Suyono, 2016; Suchandiko et al., 2021).

Salma & Hussain (2018); Bhatia & Thakur (2018); Chan et al. (2019); dan Maditinos et al. (2019) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan terpengaruh diversifikasi perusahaan signifikan positif. Riswan & Suyono (2016), Brahmana et al. (2019) dan Setianto (2020) yang telah membuktikan bahwa perusahaan diversifikasi cenderung mengalami penurunan nilai perusahaan. Suchandiko et al. (2021) tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan.

H1a Diversifikasi berpengaruh signifikan negatif nilai perusahaan keluarga.

H1b Diversifikasi berpengaruh signifikan negatif nilai perusahaan non keluarga.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Leverage adalah ilustrasi mengenai pembiayaan kegiatan operasional menggunakan hutang. Pengelolaan Leverage harus dilakukan dengan baik. Perlindungan pajak melalui tinggi penggunaan Leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki kredit macet dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dan mendapatkan dividen yang tinggi. Nilai perusahaan tidak terpengaruh jumlah investor karena pandangan investor dalam menilai perusahaan. Leverage yang tinggi maka nilai perusahaan meningkat karena perusahaan selalu melakukan investasi terbaik (Cheryta et al., 2017; Endri & Fathony, 2020; Pedige & Ishari, 2016).

Riswan & Suyono (2016), Pedige & Ishari (2016), Cheryta et al. (2017), Khuzaini et al. (2017), Rostami et al. (2017) dan Chandra & Kelly (2021) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak terdampak oleh Leverage signifikan. Mule et al. (2015), Bhatia & Thakur (2018), Dutta et al. (2018) dan Fajaria & Isnalita (2018), dan Setianto (2020) menemukan bahwa tingkat Leverage memiliki hubungan negatif yang besar pada nilai perusahaan. Selçuk (2015), Adenugba et al. (2016), Ali et al. (2016) Aggarwal & Padhan (2017), Handriani & Robiyanto (2018), Al-Slehat (2019), Endri & Fathony (2020), Markonah et al. (2020) menemukan bahwa nilai perusahaan signifikan positif oleh Leverage.

H2a Leverage berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan keluarga.

H2b Leverage berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan non keluarga.

### **Pengaruh Tobin's Q pada Nilai Perusahaan**

Tobin's q digunakan untuk mengukur kesempatan investasi. Kesempatan investasi adalah pilihan untuk melakukan investasi masa depan yang akan menjadi komponen dari nilai perusahaan. Kesempatan investasi digunakan untuk menggambarkan banyaknya kesempatan investasi yang dimiliki suatu perusahaan untuk dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Kesempatan investasi juga digunakan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Septiana & Riswandari, 2020; Sinurat et al., 2017).

Kesempatan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pengeluaran investasi dapat memberikan keuntungan di masa depan. Peningkatan kesempatan investasi meningkatkan nilai perusahaan karena dengan adanya kesempatan investasi tersebut, kinerja perusahaan akan dinilai baik. Perusahaan dinilai dapat mengelola keuangannya dengan baik dan dapat melakukan pengeluaran investasi yang memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Sehingga keuntungan tersebut dapat membuat perusahaan semakin berkembang dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Resti et al., 2019; Septiana & Riswandari, 2020; Sinurat et al., 2017).

H3a Tobin's q berpengaruh signifikan negatif nilai perusahaan keluarga.

H3b Tobin's q berpengaruh signifikan negatif nilai perusahaan non keluarga.

### **Pengaruh Pertumbuhan Laba pada Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan laba diukur dengan laba per saham. Laba per saham adalah pengukuran kemampuan manajemen dalam meningkatkan kepuasan pemegang saham melalui pembagian pendapatan per saham kepada pemegang saham. Perusahaan belum bisa memuaskan pemegang saham jika laba per saham rendah. Laba per saham yang tinggi nilai perusahaan meningkat (Oktaviani, 2020; Rosikah et al., 2018).

Riswan & Suyono (2016), Dang et al. (2019) dan Rosikah et al. (2018) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh pertumbuhan laba signifikan. Oktaviani (2020) membuktikan bahwa pertumbuhan laba memiliki dampak signifikan positif pada nilai perusahaan.

H4a Pertumbuhan laba berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan keluarga.

H4b Pertumbuhan laba berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan non keluarga.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan**

Aset perusahaan diukur sebagai ukuran perusahaan. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dari sumber internal dan eksternal untuk kegiatan operasinya. Kinerja perusahaan besar dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung lebih fleksibel dalam menggunakan asetnya. Ukuran suatu perusahaan besar nilai perusahaan meningkat (Kartika, 2020; Lambey et al., 2021; Oktaviani, 2020).

Selçuk (2015), Bestariningrum (2015), Delbufalo et al. (2016), Ilaboya & Ohiokha (2016), Aggarwal & Padhan (2017), Fajaria & Isnalita (2018), Handriani & Robiyanto (2018), Salma & Hussain (2018), Al-Slehat (2019), Endri & Fathony (2020), Hapsoro & Falih (2020), Setianto (2020), Lambey et al. (2021) telah membuktikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan signifikan positif. Mule et al. (2015), Cheryta et al. (2017), Purwohandoko (2017), Rostami et al. (2017), Dutta et al. (2018), Komarudin & Affandi (2019), Sulaiman et al. (2019), Oktaviani (2020) telah membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh ukuran perusahaan signifikan. Ali et al. (2016), Susanti & Restiana (2018), Chan et al. (2019), Hirdinis (2019), Mehmood et al. (2019), Zheng (Jerry) & Tsai (2019), Kartika (2020), Chandra & Kelly (2021) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan terpengaruh ukuran perusahaan signifikan negatif.

H5a Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan keluarga.

H5b Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan non keluarga.

### **Pengaruh Umur Perusahaan pada Nilai Perusahaan**

Umur perusahaan adalah lama berdirinya hingga saat operasi perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup dan dapat bersaing dalam dunia bisnis dapat dilihat pada umur perusahaan. Perusahaan yang memiliki umur panjang dinilai memiliki profitabilitas yang lebih stabil dari perusahaan baru. Semakin lama suatu perusahaan berdiri, investor akan lebih percaya dengan perusahaan tersebut. Peningkatan umur perusahaan nilai perusahaan akan meningkat (Susanti & Restiana, 2018).

Ali et al. (2016), Ilaboya & Ohiokha (2016), Susanti & Restiana (2018), Patrisia et al. (2019) membuktikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi umur perusahaan positif. Mule et al. (2015), Delbufalo et al. (2016), Putri & Rachmawati (2018), Mehmood et al. (2019) membuktikan nilai perusahaan signifikan terpengaruh umur perusahaan negatif. Lambey et al. (2021) membuktikan nilai perusahaan tidak terpengaruh umur perusahaan signifikan.

H6a Umur perusahaan berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan keluarga.

H6b Umur perusahaan berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan non keluarga.

### **Pengaruh Segmen Bisnis terhadap Nilai Perusahaan**

Sucuahi (2016) menjelaskan bahwa segmen bisnis adalah tingkat diversifikasi perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah segmen bisnis. Jumlah segmen bisnis yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut telah mendiversifikasi usahanya menjadi banyak segmen. Nilai perusahaan yang didapatkan dari diversifikasi usaha bergantung pada jenis segmen bisnis yang dijalankan dan bukan pada jumlah segmen yang dioperasikan, Riswan & Suyono (2016), dan Sucuahi (2016) membuktikan bahwa segmen bisnis tidak meningkatkan ataupun menurunkan nilai perusahaan.

H7a Segmen bisnis berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan keluarga.

H7b Segmen bisnis berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan non keluarga.

### **METODE**

Metode penelitian yang dipakai yaitu penelitian kuantitatif. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga dan non-keluarga yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling.

**Tabel 1.**  
Daftar sampel data

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI	728
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(269)
Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel	459
Tahun penelitian	5
Total data penelitian	2.295
Data yang termasuk outlier	(561)
Total data yang termasuk dalam penelitian	1.734

**Tabel 2.**  
Pengukuran variabel operasional

Variabel	Pengukuran
Nilai Perusahaan	$EXVAL = \ln\left(\frac{MC}{IV}\right)$ $IV = \sum_{i=1}^n \text{segsales} \times \text{Ind}\left(\frac{MC}{\text{Sales}}\right)$
Diversifikasi Perusahaan	$H = \frac{\sum_{i=1}^n (\text{sales segment}^2)}{\left[\sum_{i=1}^n \text{sales}\right]^2}$
Leverage	$\frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}}$
Tobin's Q	$\frac{\text{market value of share} + \text{total liabilitas}}{\text{Total aset}}$
Pertumbuhan Laba	$\frac{\text{laba per saham tahun pelaporan} - \text{laba per saham tahun sebelumnya}}{\text{laba per saham tahun sebelumnya}}$
Ukuran Perusahaan	Natural logaritma dari total aset perusahaan
Umur Perusahaan	Tahun pelaporan – Tahun berdirinya perusahaan
Segmen Bisnis	0 = Perusahaan segmen tunggal 1 = Perusahaan multi segmen

Keterangan:

Excess Value = logaritma natural dari kapitalisasi pasar terhadap imputed value

Imputed Value = penjualan per segmen dikali rasio median kapitalisasi pasar terhadap penjualan segmen bisnis individu dalam satu bisnis

Market value of share = Jumlah saham yang beredar dikali harga penutup saham

Sumber: Dari berbagai sumber (2021).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian yang sangat penting dari analisis data awal dan memberikan fondasi untuk membandingkan variabel dengan uji statistik inferensial. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan hubungan antar variabel dalam sampel atau populasi (Parampreet et al., 2018).

**Tabel 3.**  
Hasil uji statistik deskriptif perusahaan keluarga

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ExcessValue	1267	-2,9861	2,8299	-0,1632	1,0192
DiversifikasiPerusahaan	1267	0,2018	1,2887	0,7383	0,2408
Leverage	1267	0,0035	1,1080	0,4613	0,2189
TobinsQ	1267	0,1228	3,1175	1,1619	0,5802
PertumbuhanLaba	1267	-5,7956	5,5000	-0,1507	1,3122
UkuranPerusahaan (dalam milyar)	1267	46,7609	24.624,4310	4.765,8500	5.454,1413
UmurPerusahaan	1267	2	69	31,79	12,605
SegmenBisnis	1267	0	1	0,80	0,400
Valid N (listwise)	1267				

Variabel excess value memiliki nilai rata-rata -0,1632 dimana perusahaan keluarga di Indonesia belum dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui diversifikasi dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Variabel diversifikasi perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,7383 yang menunjukkan

bahwa mayoritas perusahaan keluarga di Indonesia memiliki satu segmen atau lebih fokus pada segmen tertentu. Variabel Leverage memiliki nilai rata-rata 0,4613. Variabel tobin's q memiliki nilai rata-rata 1,1619. Variabel pertumbuhan laba memiliki nilai rata-rata -0,1507 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan laba mayoritas perusahaan keluarga di Indonesia mengalami peningkatan. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata 4.765,8500. Variabel umur perusahaan memiliki nilai rata-rata 31,79.

**Tabel 4.**  
Hasil uji statistik deskriptif perusahaan non-keluarga

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ExcessValue	420	-3,2947	2,6090	-0,3512	0,9801266
DiversifikasiPerusahaan	420	0,0218	1,0205	0,6788	0,2459214
Leverage	420	0,0137	1,3028	0,6546	0,2124382
TobinsQ	420	0,2138	6,9300	1,1574	0,6638747
PertumbuhanLaba	420	-6,2632	6,1697	-0,0891	1,2043035
UkuranPerusahaan (dalam milyar)	420	75,6694	186.762,0000	28.711,1098	42.154,2987
UmurPerusahaan	420	1	78	39,84	14,823
Segmen Bisnis	420	0	1	0,80	0,399

Variabel excess value memiliki nilai rata-rata -0,3512 yang menunjukkan bahwa perusahaan non keluarga di Indonesia belum dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui diversifikasi perusahaan dan mengalami penurunan nilai perusahaan. Variabel diversifikasi perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,6788 yang menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang bersegmen tunggal tidak berbeda banyak dengan jumlah perusahaan bersegmen banyak. Variabel Leverage memiliki nilai rata-rata 0,6546. Variabel tobin's q memiliki nilai rata-rata 1,1574. Variabel pertumbuhan laba memiliki nilai rata-rata -0,0891 yang menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan non keluarga mengalami penurunan pertumbuhan laba. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata 28.711,1098. Variabel umur perusahaan memiliki nilai rata-rata 39,84.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum menguji data menggunakan metode regresi panel, perlu dilakukan penentuan model terbaik melalui uji Chow dan Hausman. Nilai prob. uji chow untuk perusahaan keluarga dan non keluarga menunjukkan angka 0,0000 sehingga peneliti menggunakan Fixed Effect Model (FEM). Nilai prob. uji hausman menunjukkan angka sebesar 0,0003 untuk perusahaan keluarga dan 0,0000 untuk perusahaan non keluarga sehingga peneliti menggunakan Fixed Effect Model (FEM).

Uji koefisien determinasi untuk perusahaan keluarga menunjukkan nilai adjusted R square sebesar 0,8316. Hasil ini menjelaskan bahwa 83,16% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan variabel lainnya yang tidak terdapat dalam model penelitian ini menjelaskan 16,84% lainnya. Hasil uji koefisien determinasi untuk perusahaan non keluarga menunjukkan nilai adjusted R square sebesar 0,9109. Hasil ini menunjukkan bahwa 91,09% variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini menjelaskan 8,91% lainnya.

Nilai signifikan hasil uji F menunjukkan angka 0,000 atau dibawah 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa diversifikasi perusahaan, Leverage, tobin's q, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan segmen bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan untuk perusahaan keluarga ataupun perusahaan non keluarga.

**Tabel 5.**

Variabel	Hasil Uji T Perusahaan Keluarga			Hipotesis
	Koefisien	Prob	Kesimpulan	
Konstanta	-5,581996	0,0063	-	-
Diversifikasi perusahaan	-0,373316	0,0444	Signifikan negatif	H1a = diterima
Leverage	0,188497	0,2544	Tidak signifikan	H2a = ditolak
Tobin's q	0,659502	0,0000	Signifikan positif	H3a = ditolak
Pertumbuhan laba	-0,014761	0,1440	Tidak signifikan	H4a = diterima
Ukuran perusahaan	0,149069	0,0410	Signifikan positif	H5a = diterima
Umur perusahaan	0,018644	0,0451	Signifikan positif	H6a = diterima
Segmen bisnis	-0,284	0,000	Signifikan negatif	H7a = ditolak

#### **Pengaruh Diversifikasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Diversifikasi perusahaan memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar - 0,373316 sehingga diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riswan & Suyono (2016), Brahmana et al. (2019), dan Setianto (2020).

#### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Leverage menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05 dan koefisien sebesar 0,188497 sehingga Leverage memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan Riswan & Suyono (2016), Pedige & Ishari (2016), dan Cheryta et al. (2017), Khuzaini et al. (2017), Rostami et al. (2017), dan Chandra & Kelly (2021) yang membuktikan bahwa Leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Tobin's Q terhadap Nilai Perusahaan**

Tobin's q menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar 0,659502 sehingga tobin's q memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khuzaini et al. (2017), Frederica (2019), Resti et al. (2019) dan Septiana & Riswandari (2020).

#### **Pengaruh Pertumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan laba menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05 dan koefisien sebesar -0,014761 sehingga pertumbuhan laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riswan & Suyono (2016), Dang et al. (2019) dan Rosikah et al. (2018).

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05 dan koefisien sebesar 0,149069 sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Selçuk (2015), Bestariningrum (2015), Delbufalo et al. (2016), Ilaboya & Ohiokha (2016), Aggarwal & Padhan (2017), Fajaria & Isnalita (2018), Handriani & Robiyanto (2018), Salma & Hussain (2018), Al-Slehat (2019), Endri & Fathony (2020), Hapsoro & Falih (2020), Setianto (2020), Lambey et al. (2021) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Umur perusahaan menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar 0,018644 sehingga umur perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali et al. (2016), Ilaboya & Ohiokha (2016), Susanti & Restiana (2018), Patrisia et al. (2019).

#### **Pengaruh Segmen Bisnis terhadap Nilai Perusahaan**

Segmen bisnis menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar -0.284 sehingga segmen bisnis memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riswan & Suyono (2016), dan Sucuahi (2016) yang membuktikan bahwa segmen bisnis tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain pembahasan hipotesis, uji tes juga membentuk model regresi berdasarkan nilai koefisien regresi, yaitu:

**Excess Value = -5,581996 – 0,373316 diversifikasi + 0,188497 Leverage + 0,659502 tobin's q – 0,014761 pertumbuhan + 0,149069 ukuran + 0,018644 umur – 0,284 segmen**

**Tabel 5.**  
Hasil Uji T Perusahaan Non-Keluarga

Variabel	Koefisien	Prob	Kesimpulan	Hipotesis
Konstanta	-3,629831	0,1120	-	-
Diversifikasi perusahaan	-0,977746	0,0000	Signifikan negatif	H1b = diterima
Leverage	-0,650191	0,0124	Signifikan negatif	H2b = ditolak
Tobin's q	0,432660	0,0000	Signifikan positif	H3b = ditolak
Pertumbuhan laba	-0,048037	0,0145	Signifikan negatif	H4b = ditolak
Ukuran perusahaan	0,169312	0,0444	Signifikan positif	H5b = diterima
Umur perusahaan	-0,030417	0,0127	Signifikan negatif	H6b = ditolak
Segmen bisnis	-0,428	0,000	Signifikan negatif	H7b = ditolak

### **Pengaruh Diversifikasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Diversifikasi perusahaan memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar -0,977746 sehingga diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riswan & Suyono (2016), Brahmana et al. (2019), dan Setianto (2020).

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Leverage menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar -0,650191 sehingga Leverage memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mule et al. (2015), Bhatia & Thakur (2018), Dutta et al. (2018) dan Fajaria & Isnalita (2018), dan Setianto (2020).

### **Pengaruh Tobin's Q terhadap Nilai Perusahaan**

Tobin's q menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar 0,432660 sehingga Tobin's q memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khuzaini et al. (2017), Frederica (2019), Resti et al. (2019) dan Septiana & Riswandari (2020).

### **Pengaruh Pertumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan laba menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar -0,048037 sehingga pertumbuhan laba memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riswan & Suyono (2016), Dang et al. (2019) dan Rosikah et al. (2018) yang membuktikan bahwa pertumbuhan laba tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Oktaviani (2020) yang membuktikan bahwa pertumbuhan laba memiliki dampak signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar 0,169312 sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Selçuk (2015), Bestariningrum (2015), Delbufalo et al. (2016), Ilaboya & Ohiokha (2016), Aggarwal & Padhan (2017), Fajaria & Isnalita (2018), Handriani & Robiyanto (2018), Salma & Hussain (2018), Al-Slehat (2019), Endri & Fathony (2020), Hapsoro & Falih (2020), Setianto (2020), Lambey et al. (2021).

### **Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Umur perusahaan menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar -0,030417 sehingga umur perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mule et al. (2015), Delbufalo et al. (2016), Putri & Rachmawati (2018), Mehmood et al. (2019) yang membuktikan bahwa umur perusahaan berdampak signifikan negatif pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh Segmen Bisnis terhadap Nilai Perusahaan**

Segmen bisnis menunjukkan nilai probabilitas di bawah 0,05 dan koefisien sebesar -0,428 sehingga segmen bisnis memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis



ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riswan & Suyono (2016), dan Sucuahi (2016) yang membuktikan bahwa segmen bisnis tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain pembahasan hipotesis, uji tes juga membentuk model regresi berdasarkan nilai koefisien regresi, yaitu:

**Excess Value = -3,629831 – 0,977746 diversifikasi - 0,650191 Leverage + 0,432660 tobin's q – 0,048037 pertumbuhan + 0,169312 ukuran - 0,030417 umur – 0,428 segmen**

## SIMPULAN

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa diversifikasi berpengaruh signifikan negatif pada nilai seluruh perusahaan baik perusahaan keluarga maupun perusahaan non keluarga. Leverage berpengaruh tidak signifikan pada nilai perusahaan keluarga, dan berpengaruh signifikan negatif pada nilai perusahaan non keluarga.

Tobin's q berpengaruh signifikan positif pada nilai seluruh perusahaan baik perusahaan keluarga maupun perusahaan non keluarga. Pertumbuhan laba berpengaruh tidak signifikan pada nilai perusahaan keluarga dan berpengaruh signifikan negatif pada nilai perusahaan non keluarga. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada nilai seluruh perusahaan baik perusahaan keluarga maupun perusahaan non keluarga.

Umur perusahaan berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan keluarga dan berpengaruh signifikan negatif pada nilai perusahaan non keluarga. Segmen bisnis berpengaruh signifikan negatif pada nilai seluruh perusahaan baik perusahaan keluarga maupun perusahaan non keluarga.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adenugba, A. A., Ige, A. A., & Kesinro, O. R. (2016). Financial leverage and firms' value : a study of selected firms in nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*, 4(1), 14–32.
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of capital structure on firm value: evidence from Indian hospitality industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Al-Slehat, Z. A. F. (2019). Impact of financial leverage, size and assets structure on firm value: Evidence from industrial sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109. <https://doi.org/10.5539/ibr.v13n1p109>
- Ali, S., Haider Hashmi, S., & Mehmood, T. (2016). Corporate diversification and firm performance: An inverted U-shaped hypothesis. *International Journal of Organizational Leadership*, 5(4), 393–410. <https://doi.org/10.33844/ijol.2016.60389>
- Bestariningrum, N. (2015). Analyzing the effect of capital structure and firm size on firm value (case study: company that listed in LQ-45 index period 2010-2014). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(04), 354–365.
- Bhatia, A., & Thakur, A. (2018). Corporate diversification and firm performance: an empirical investigation of causality. *International Journal of Organizational Analysis*, 26(2), 202–225. <https://doi.org/10.1108/IJOA-04-2017-1149>
- Brahmana, R. K., Setiawan, D., & Hooy, C. W. (2019). Controlling shareholders and the effect of diversification on firm value: evidence from Indonesian listed firms. *Journal of Asia Business Studies*, 13(3), 362–383. <https://doi.org/10.1108/JABS-12-2016-0165>
- Chan, L. F., An, B. A., & Nasir, A. B. M. (2019). Does the method of corporate diversification matter to firm's performance? *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 26, 208–233. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620190000026011>
- Chandra, B., & Kelly, K. (2021). Praktik manajemen laba dan excess cash holding terhadap nilai perusahaan di indonesia. *Forum Ekonomi*, 23(4), 714–723.

<https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI/article/view/10129%0Ahttps://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI/article/download/10129/1566>

- Cheryta, A. M., Moeljadi, & Indrawati, N. K. (2017). The effect of leverage, profitability, information asymmetry, firm size on cash holding and firm value of manufacturing firms listed at Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(4), 21–31. <http://dx.doi.org/10.22259/ijrbsm.0404004>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Darmadi, S., & Sodikin, A. (2013). Information Disclosure by Family-controlled Firms: The Role of Board Independence and Institutional Ownership. *Asian Review of Accounting*, 21(3), 223–240. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2013-0009>
- Delbufalo, E., Poggesi, S., & Borra, S. (2016). Diversification, family involvement and firm performance: Empirical evidence from Italian manufacturing firms. *Journal of Management Development*, 35(5), 663–680. <https://doi.org/10.1108/JMD-09-2015-0129>
- Dutta, S. R., Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2018). Impact of financial leverage on the value of firm : evidence from some NSE listed companies. *The BESC Journal of Commerce and Management*, 4(July), 42–52.
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Fajaria, A. Z., & Isnalita, I. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Frederica, D. (2019). The impact of investment opportunity set and cost of equity toward firm value moderated by information technology governance. *International Journal of Contemporary Accounting*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.25105/ijca.v1i1.5181>
- Ginting, A. M. (2021). Optimism of Positive Economic Growth in 2021 in the Middle of Covid-19 Pandemic. *Research Center, Expertise Agency of DPR RI, XIII(1/I/Puslit/January/2021)*, 6.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Corporate finance and firm value in the Indonesian manufacturing companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113–127. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.2.113-127>
- Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The effect of firm size, profitability, and liquidity on the firm value moderated by carbon emission disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2), 240–257. <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Ilaboya, O. J., & Ohiokha, I. F. (2016). Firm age, size and profitability dynamics: a test of learning by doing and structural inertia hypotheses. *Business and Management Research*, 5(1), 29–39. <https://doi.org/10.5430/bmr.v5n1p29>
- Ivone, I., & Chandra, B. (2020). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sukarela pada Perusahaan Keluarga. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 322–334. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.350>
- Kartika, R. (2020). Analysis Of size, ROA, and growth Of corporate value; With variable capital structure as intervening. *International Journal of Science, Engineering, and Information Technology*, 4(2), 203–208. <https://doi.org/10.21107/ijseit.v4i2.6242>

- Khuzaini, K., Artiningsih, D. W., & Paulina, L. (2017). Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (Ios) Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange. *JURNAL TERAPAN MANAJEMEN DAN BISNIS*, 3(2), 235. <https://doi.org/10.26737/jtmb.v3i2.346>
- Komarudin, M., & Affandi, N. (2019). Firm value, capital structure, profitability, firm characteristic and disposable income as moderator: an empirical investigation of retail firms in Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 7(1), 79. <https://doi.org/10.35314/inovbiz.v7i1.943>
- Lambey, R., Tewal, B., Sondakh, J. J., & Manganta, M. (2021). The effect of profitability, firm size, equity ownership and firm age on firm value (leverage basis): Evidence from the Indonesian manufacturer companies. *Archives of Business Research*, 9(1), 128–139. <https://doi.org/10.14738/abr.91.9649>
- Manyuru, A., Wachira, M., & Amata, E. (2017). The impact of corporate diversification on firm value in Kenya. *African Journal of Business Management*, 11(11), 241–249. <https://doi.org/10.5897/ajbm2017.8275>
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of profitability, leverage, and liquidity to the firm value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.225>
- Mehmood, R., Hunjra, A., & Chani, M. (2019). The impact of corporate diversification and financial structure on firm performance: evidence from South Asian countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(1), 49. <https://doi.org/10.3390/jrfm12010049>
- Mule, R. K., Mukras, M. S., & Mutunga, N. O. (2015). Corporate size, profitability and market value: an econometric panel analysis of listed firms in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(13), 376–396.
- Muñoz-Bullon, F., Sanchez-Bueno, M. J., & Suárez-González, I. (2018). Diversification decisions among family firms: The role of family involvement and generational stage. *BRQ Business Research Quarterly*, 21(1), 39–52. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.11.001>
- Oktaviani, R. F. (2020). Effect of firm growth and firm size on company value with earning per share as moderation. *EAJ (ECONOMICS AND ACCOUNTING JOURNAL)*, 3(3), 219. <https://doi.org/10.32493/eaj.v3i3.y2020.p221-229>
- Parampreet, K., Jill, S., & Vikas, Y. (2018). Descriptive statistics. *Biostatistics*, 4(1), 60–63. <https://doi.org/10.4103/IJAM.IJAM>
- Patrisia, D., Dastgir, S., & Abror, A. (2019). Corporate diversification and corporate social performance in Indonesia. *Etikonomi*, 18(2), 221–232. <https://doi.org/10.15408/etk.v18i2.11816>
- Pedige, M., & Ishari, S. (2016). The impact of financial leverage on firms' value (Special reference to listed manufacturing companies in Sri Lanka). *International Journal Of Advancement In Engineering Technology, Management and Applied Science (IJAETMAS)*, 03(07), 100–104.
- Purwohandoko. (2017). The influence of firm's size, growth, and profitability on firm value with capital structure as the mediator: a study on the agricultural firms listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p103>
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2018). The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14. <https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>
- Resti, A. A., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Investment opportunity set, dividend policy, company's performance, and firm's value: Some Indonesian firms evidence. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(4), 611–622. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i4.2753>

- Riswan, R., & Suyono, E. (2016). Corporate diversification: Destroying or increasing firm value? an empirical evidence from Indonesia. *Corporate Ownership and Control*, 14(1), 692–700. <https://doi.org/10.22495/cocv14i1c4art16>
- Rosikah, Prananingrum, D. K., Muthalib, D. A., Azis, M. I., & Rohansyah, M. (2018). Effects of Return on Asset, Return On Equity, Earning Per Share on Corporate Value. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 7(3), 6–14. <https://doi.org/10.9790/1813-0703010614>
- Rostami, K. H., Malekian, E., & Kamyabi, Y. (2017). The Impact of Corporate Diversification on Firm Value Using Entropy and Herfindel Indices for the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 7(3), 77–84. <https://doi.org/10.22495/rgcv7i3p8>
- Salma, U., & Hussain, A. (2018). A comparative study on corporate diversification and firm performance across South Asian countries. *Journal of Accounting & Marketing*, 07(01), 1–7. <https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000263>
- Selçuk, E. A. (2015). Corporate diversification and firm value: Evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 10(3), 294–310. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-12-2012-0180>
- Septiana, D. D., & Riswandari, E. (2020). The role of investment opportunities, managerial ownership, capital structure on corporate value. *EAJ (ECONOMICS AND ACCOUNTING JOURNAL)*, 3(2), 138. <https://doi.org/10.32493/eaj.v3i2.y2020.p138-145>
- Setianto, R. H. (2020). Corporate diversification and firms' value in emerging economy: the role of growth opportunity. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(2), 195–207. <https://doi.org/10.1108/jabes-08-2019-0075>
- Sinurat, W., Erlina, E., & Bukit, R. (2017). Analysis of the effect of investment opportunity set and profitability on firm values with dividend policy as intervening variables in main sector companies listed in indonesia stock exchange in 2015-2017. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(7), 1–12.
- Suchandiko, E., Efni, Y., & Rokhmawati, A. (2021). The Effect of Diversification and Funding Decisions on Company Performance and Corporate Value with Good Corporate Governance (GCG) as Moderated Variable (Study on Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2017). *International Journal of Economic, Business and Applications*, 6(1), 6.
- Sucuahi, W. (2016). Effect of operating segments to the firm value of diversified listed companies in the Philippines. *Umin Journals*, 1(1), 227–237.
- Sulaiman, A. S., Mijinyawa, U. M., & Isa, K. T. (2019). Effect of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firms' Value of Listed Consumer-goods firms in Nigeria. *International Journal of Social and Economic Research*, 2(1), 1–10.
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the best Factor to Determining Firm Value? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan | KEUANGAN*, 22(2), 301–309.
- Venusita, L., & Agustia, D. (2021). The relationship between firm value and ownership of family firms: A case study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 863–873. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0863>
- Wuryandani, D. (2020). The Covid-2019's Impact on Indonesia Economic Growth 2020. Research Center, Expertise Agency of DPR RI, XII(15/I/Puslit/August), 19–24. [http://berkas.dpr.go.id/puslit/files/info\\_singkat/Info\\_Singkat-XII-15-I-P3DI-Agustus-2020-206-EN.pdf](http://berkas.dpr.go.id/puslit/files/info_singkat/Info_Singkat-XII-15-I-P3DI-Agustus-2020-206-EN.pdf)
- Zheng (Jerry), C., & Tsai, H. (2019). Diversification and performance in the hotel industry: do board size and family representation matter? *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 31(8), 3306–3324. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-06-2018-0465>