

# Pengaruh Kegiatan Marketing terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI

Sonya Serenia dan Saarce Elsy Hatane  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: elsyehat@peter.petra.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh kegiatan marketing perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dalam bidang properti dan real estate terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 45 perusahaan properti dan real estate selama tahun 2008 hingga 2013 sebagai sampel dalam penelitian, dengan total data 155 laporan keuangan. Hasil model regresi linier berganda menunjukkan umur perusahaan yang menjadi komponen kegiatan marketing memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Beban pemasaran memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan yang diwakili oleh EPS dan *Market to Book Ratio*. Sedangkan untuk ukuran perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas dan positif terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh EPS dan Tobins'Q

**Kata kunci:** Beban pemasaran, ukuran perusahaan, usia perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan

## ABSTRACT

*The purpose of this research was to investigate the influence of marketing activity on profitability and market value in property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange. This study used 45 property and real estate companies during the period of 2008 until 2013 with total 155 annual reports observed. By using multiple linear regression, the results showed that firm age as the component of marketing activities had positive influence to companies' profitability and market value. The marketing expense had a positive and significant influence on profitability and market value that represented by EPS and Market to Book Ratio. Firm size had negative influence profitability and positive influence to market value that represented by EPS and Tobins'Q.*

**Keywords:** marketing expense, firm size, firm age, profitability, market value

## PENDAHULUAN

Menurut American Marketing Association (2015), kegiatan pemasaran merupakan aktivitas, kebiasaan dan proses untuk menciptakan, berkomunikasi, memberikan, dan bertukar penawaran yang memiliki nilai bagi pelanggan, klien, mitra kerja, dan masyarakat pada umumnya. Dalam sebuah artikel yang ditulis oleh Raymond (2012), kegiatan pemasaran meliputi dari menentukan produk atau jasa yang diberikan, menentukan customer yang menjadi target dan terakhir adalah bagaimana cara menarik customer agar tertarik dengan produk atau jasa yang ditawarkan. Saat ini kegiatan pemasaran menjadi komponen yang tidak terpisahkan dalam suatu

organisasi (Daukševičiūtė, Valainis, & Vilkaitė, 2011). Setiap perusahaan harus terus dapat bertahan dengan mampu mempromosikan produk secara memadai (Sunday & Babatunde, 2011). Penciptaan persepsi sangat penting, baik persepsi merek dan persepsi harga karena persepsi merek dan persepsi harga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *perceived value*, dimana *perceived value* sendiri memiliki pengaruh positif terhadap variabel *intends to repurchase* Kusdyah (2012). Konsumen mempertimbangkan tidak hanya bagaimana performa dari sebuah produk tapi juga ditentukan dari keseluruhan nilai dari produk (Best, 2008).

Tentu untuk melakukan sebuah kegiatan pemasaran, perusahaan membutuhkan biaya.

Masih diambil dari artikel yang dituliskan Raymond (2012), kegiatan ini dapat mencapai 10 persen dari penjualan perusahaan, dimana 10 persen tersebut sangat penting untuk selalu dipantau produktivitasnya.

Di Indonesia sendiri, berdasarkan data statistic yang diambil dari Statista yang merupakan web statistik besar, ditemukan bahwa dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013, marketing expense (beban pemasaran) di Indonesia selalu meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2010 beban pemasaran di Indonesia mencapai 5,5 Milliar US Dolar dan pada tahun 2013 mencapai 9,14 Miliar US Dolar dan diproyeksikan akan terus meningkat setiap tahunnya.

Hasil penelitian Moormand & Rust (1999) kegiatan marketing memiliki pengaruh juga didukung oleh penelitian lain seperti penelitian Kim & Jaewoo (2013) yang memiliki kesimpulan bahwa beban pemasaran yang dilakukan dapat mengangkat penjualan pada semua industri yang diteliti. Lebih jauh lagi, penelitian yang dilakukan oleh Luo & de Jong (2012), dengan menggunakan stock return dan risk sebagai variabel terikat, Luo & de Jong (2012) menemukan bahwa beban pemasaran juga dapat mempengaruhi firm value dari perusahaan.

Akan tetapi, melihat dari definisi yang dikeluarkan oleh American Marketing Association mengenai aktivitas marketing berarti proses menciptakan penawaran yang memiliki nilai bagi para stakeholder, maka dapat disimpulkan bahwa aktivitas marketing tidak hanya terbatas dalam secara nyata perusahaan mengeluarkan uang untuk beban pemasaran saja, tetapi erat kaitannya juga dengan umur perusahaan yang mencerminkan bagaimana perusahaan dapat bersaing (Kim & Jaewoo, 2013). Beberapa penelitian yang telah dilakukan meyakini bahwa salah satu demografi perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan adalah umur perusahaan itu sendiri (Loderer & Waelchli, 2010).

Tidak berhenti pada beban pemasaran dan umur perusahaan yang mempengaruhi aktivitas marketing yang dilakukan sebuah perusahaan, peneliti juga menemukan bahwa ukuran perusahaan juga mempengaruhi aktivitas marketing yang dilakukan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Doğan, (2013) menunjukkan bahwa perusahaan besar yang memiliki pangsa pasar besar dengan profit yang besar pula, dibandingkan perusahaan yang kecil memiliki sumber yang besar untuk dapat bermain pada area dimana membutuhkan modal yang besar termasuk modal untuk melakukan aktivitas marketing. Dalam hal efektivitas juga terdapat perbedaan

antara perusahaan besar dan perusahaan yang kecil (Kim & Jaewoo, 2013).

Penelitian ini menggunakan industri properti dan real estate tidak lepas dari pernyataan yang dikeluarkan Knight Frank salah satu konsultan real estate independen dalam The Wealth Report menyatakan bahwa dengan menggunakan Prime International Residential Index (PIRI) ditemukan peningkatan harga paling tinggi ditempati oleh Jakarta dengan peningkatan 38%. Selain itu pada peringkat ketiga diikuti Bali dengan peningkatan sebesar 22% dalam periode satu tahun. Karena dua alasan tersebut peneliti mengatakan bahwa industri ini dinamis dan menarik untuk diteliti. Melihat dari tren beban pemasaran perusahaan-perusahaan di Indonesia yang selalu meningkat setiap tahunnya dan begitu banyak diskusi mengenai pengaruh beban pemasaran terhadap penjualan dan nilai pasar pada suatu perusahaan, maka peneliti ingin melakukan penelitian serupa dengan menggunakan objek penelitian perusahaan di industri real estate. Ditambahkan pula dalam penelitian ini juga menjadikan umur perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas karena berdasarkan penelitian terdahulu, ditemukan bahwa umur dan ukuran perusahaan merupakan bagian dari aktivitas marketing. Keputusan aktivitas marketing yang akan dilakukan oleh sebuah perusahaan tidak terlepas dari demografi perusahaan tersebut.

### **Pengertian Beban Pemasaran**

Best, (2008) mendefinisikan beban pemasaran sebagai semua beban yang berhubungan dengan penjualan, marketing, dan mengelola strategi marketing yang ditujukan pada pasar tertentu.

Dalam beberapa penelitian yang menggunakan beban pemasaran sebagai variabel independen, penelitian tersebut menyatakan dalam bentuk ratio. Akan tetapi terdapat permasalahan lain yang muncul yaitu dalam penelitian – penelitian tersebut ada beban pemasaran yang dinyatakan dengan ratio beban pemasaran terhadap total aset (Ganguli, 2009; Luo & de Jong, 2012; Kim & Jaewoo, 2013), menggunakan logaritma beban pemasaran (Mahendru & K. De, 2014) dan beban pemasaran terhadap total penjualan seperti yang dikemukakan oleh Richard (2012).

Oleh karena itu, berdasarkan dengan penelitian sebelumnya, mempertimbangkan penelitian ini juga akan menyatakan beban pemasaran dalam bentuk ratio dan untuk membuat data menjadi normal, maka akan digunakan logaritma beban pemasaran.

$$\text{MKT} = \text{logaritma ME}_{t-1}$$

Dimana:

MKT = beban pemasaran

ME = marketing expense

### Pengertian Ukuran Perusahaan

Diyakini, bahwa sebuah perusahaan yang besar akan memiliki sebuah daya saing yang lebih dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena disebabkan oleh perusahaan besar memiliki pangsa pasar yang lebih besar sehingga kesempatan untuk mendapatkan keuntungan menjadi lebih besar (Doğan, 2013). Di Eropa, *European Commission* melakukan pengelompokan perusahaan-perusahaan ke dalam 3 kategori yaitu mikro, kecil, dan menengah. Pengelompokan ini didasarkan berdasarkan jumlah karyawan, *annual turnover*, dan *annual balancesheet*. Secara table digambarkan sebagai berikut:

Tabel 2.1 Small and Medium-Sized Enterprises

Kategori Perusahaan	Jumlah Karyawan	Annual Turnover	Annual Balance Sheet Total
Medium-sized	<250	≤ Rp. 750 T (≤ € 50 m)	≤ Rp. 645 T (≤ € 43 m)
Small	<50	≤ Rp. 150 T (≤ € 10 m)	≤ Rp. 150 T (≤ € 10 m)
Micro	<10	≤ Rp. 30 T (≤ € 2 m)	≤ Rp. 30 T (≤ € 2 m)

Sumber: European Commission, 2005

Dimaksudkan dalam *annual turnover* ditentukan dari perhitungan pendapatan yang didapat dan tidak boleh termasuk didalamnya *value added tax* atau pajak tidak langsung yang lain. Sedangkan yang dimaksudkan dengan *annual balance sheet* adalah nilai dari asset perusahaan.

$$\text{SIZE} = \text{logaritma (TA)}$$

Dimana:

SIZE = Ukuran Perusahaan

TA = Total Aset

### Pengertian Umur Perusahaan

Salah satu demografi dari perusahaan yang diyakini akan membawa pengaruh terhadap pertumbuhan dari perusahaan adalah dengan melihat umur perusahaan (Delmar, Davidson, & Gartner, 2003). Umur perusahaan mencerminkan bagaimana perusahaan dapat bertahan dalam persaingan industri tersebut (Kim & Jaewoo, 2013). Hal ini disebabkan karena keberlangsungan perusahaan bergantung dari keberlangsungan produknya, apabila tidak dipromosikan dan berimbas pada tidak lakunya produk tersebut, maka tidak dapat bertahan.

$$\text{AGE} = \text{logaritma (firm established)}$$

Dimana:

AGE = Umur Perusahaan

### Ukuran Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran penting lain untuk menilai kinerja dimana, perusahaan tidak mungkin dapat terus bertumbuh tanpa adanya keuntungan yang tersedia untuk dapat digunakan perusahaan melakukan investasi (Fitzsimmons, Steffens, & Douglas, 2005). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio seperti return on asset (ROA). ROA dihitung dengan membagi antara laba operasi dengan total aset perusahaan.

### Ukuran Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *Earning per Share* (EPS), Tobins'Q, dan *Market to Book ratio* (MTBR).

a. *Earning per share*: alat ukur dalam menentukan nilai pasar perusahaan. Dalam penelitian Slavin (2007), EPS diformulasikan dengan:

$$\text{EPS} = \text{NI} / \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Dimana:

EPS = Earning per share

NI = Net Income

b. Tobins'Q: digunakan sebagai untuk menjelaskan beberapa fenomena dari perusahaan seperti keputusan diversifikasi dan investasi (Chung & Pruitt, 1994). Diformulasikan sebagai:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

Dimana:

MVE = market value dari saham beredar

DEBT = hutang perusahaan  
TA = Total Aset

c. Market to Book Ratio adalah salah satu alat ukur yang sering digunakan untuk menilai harga pasar perusahaan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010). Disebutkan dalam buku Ross, Westerfield & Jordan bahwa book value dalam formula market to book ratio merupakan angka akuntansi yang menunjukkan pada *historical cost*. Formulasi yang digunakan untuk Market to Book Ratio adalah:

**MTBR = Market value per share  
Book Value per share**

Dimana:

MTBR = Market to Book Ratio

### Beban Pemasaran dan Produktivitas

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kim & Jaewoo (2013) diketahui bahwa beban pemasaran memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Walau dalam beberapa industri memiliki jumlah beban pemasaran yang tidak sama karena semua bergantung pada lingkungan persaingan dalam industri tersebut, tetapi secara keseluruhan hasil penelitian tersebut berlaku pada semua industri. Perusahaan yang secara bijak mengalokasikan beban pemasaran dan menggunakan dengan baik maka dapat menghasilkan profit yang lebih baik (Kim & Jaewoo, 2013).

Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Eng & Keh (2007) juga menemukan bahwa beban pemasaran dapat berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan di masa depan. Hasil penelitian Eng & Keh menunjukkan bahwa beban pemasaran memiliki hubungan yang positif dengan ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa berinvestasi pada beban pemasaran dapat menghantarkan perusahaan memiliki profit yang lebih baik di masa mendatang.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim & Jaewoo (2013) dan Eng & Keh (2007), maka ditarik kesimpulan bahwa beban pemasaran diduga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Indikator profitabilitas dalam penelitian ini akan menggunakan ROA (Eng & Keh, 2007).

Ha1: Beban pemasaran berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

### Beban Pemasaran dan Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Luo & de Jong (2012) untuk mengetahui pengaruh beban pemasaran terhadap pengembalian yang bisa didapatkan oleh pemegang saham menghasilkan penemuan bahwa beban pemasaran memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap pengembalian yang didapatkan oleh pemegang saham. Hal ini berlaku baik pada perusahaan yang menginvestasikan beban pemasaran secara besar ataupun tidak terlalu besar (20% perusahaan dengan beban pemasaran yang rendah). Hanya saja penemuan yang ditemukan oleh Luo & de Jong mengindikasikan bahwa perusahaan dengan investasi beban pemasaran yang tidak terlalu besar hanya memiliki pengaruh yang positif.

Penelitian serupa milik Sahay & Pillai (2009) yang menggunakan Tobin's Q untuk mengetahui bagaimana pengaruh beban pemasaran terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang sama dengan Luo & de Jong. Beban pemasaran memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Luo & de Jong (2012) dan Sahay & Pillai (2009) maka dapat ditarik hipotesa yaitu:

Ha2: Beban pemasaran berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas

Penelitian yang dilakukan Doğan, (2013) untuk melihat bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas menghasilkan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif. Dalam penelitian yang dilakukannya hasil ini dikarenakan perusahaan besar mampu memanfaatkan skala ekonomi lebih efektif dari pada perusahaan yang kecil.

Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Fitzsimmons, Steffens, & Douglas (2005) dan Salman & Yazdanfar (2012) berbeda dengan penelitian Doğan, (2013). Oleh Fitzsimmons, Steffens, & Douglas (2005) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap perusahaan.

Dalam objek penelitian mereka baik hubungan jangka panjang ataupun hubungan jangka pendek, tidak ditemukan adanya bukti bahwa ukuran perusahaan bisa mempengaruhi profit dari perusahaan. Hal ini diduga karena perusahaan yang diteliti terlalu heterogen.

Sedangkan Salman & Yazdanfar menemukan bahwa hubungan ukuran perusahaan dan profit adalah negative. Hal ini diduga berhubungan dengan adanya *agency thory* sehingga dikhawatirkan manager perusahaan besar yang mendapatkan gaji lebih banyak justru kehilangan motivasi untuk menaikkan profit dari perusahaan.

Ha3: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas

### Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Okada, 2006) dengan menggunakan objek penelitian perusahaan di Jepang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai dari perusahaan. Hal ini diduga karena nilai perusahaan yang besar memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Nilai perusahaan besar sering digunakan sebagai standard dalam menentukan nilai buku.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuali (2014) hasil yang ditemukan adalah ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Hal ini diduga karena semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan dianggap semakin mampu untuk mengelola perusahaan dengan lebih optimal dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

Ha4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### Umur Perusahaan dan Profitabilitas

Penelitian yang dilakukan oleh Doğan (2013) dengan menggunakan variabel terikat yaitu ROA sebagai indicator profitabilitas, Doğan menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negative terhadap ROA. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Loderer & Waelchli (2010).

Penelitian Loderer & Waelchli juga menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negative terhadap profitabilitas. Loderer & Waelchli menduga bahwa hasil ini tidak lepas dari semakin lama perusahaan akan menjadi tidak efektif.

Ha5: Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan

### Umur Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun & Hatta (2010) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini seperti yang sudah dikatakan di atas yaitu Isfaatun & Hatta menduga bahwa umur perusahaan bukan menjadi sebuah faktor yang digunakan pertimbangan oleh para penanam saham sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Guner, Onder, & Rhoades (1996) menunjukkan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga karena para calon penanam saham atau penanam saham menganggap bahwa perusahaan yang telah lama berdiri lebih teruji dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri sehingga diyakini bahwa perusahaan yang telah lama berdiri menghadapi risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri.

Ha6: Umur Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh kegiatan marketing terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian akan menguji kegiatan marketing yang diwakili beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan (Kim & Jaewoo, 2013). Profitabilitas diukur dengan ROA dan nilai perusahaan diukur dengan EPS, Tobins'Q, dan MTBR.

Penelitian ini menganalisis hubungan antara *dependent variable* dan *independent variable*. Definisi masing-masing adalah sebagai berikut:

- a. Profitabilitas merupakan ukuran penting lain untuk menilai kinerja dimana, perusahaan tidak mungkin dapat terus bertumbuh tanpa adanya keuntungan yang tersedia untuk dapat digunakan perusahaan melakukan investasi (Fitzsimmons, Steffens, & Douglas, 2005). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio seperti return on asset (ROA). ROA dihitung dengan menmbagi antara laba operasi dengan total aset perusahaan.
- b. Kagiatan marketing sebagai variabel independen. Kegiatan marketing memiliki 3 komponen (Kim & Jaewoo, 2013) yaitu beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

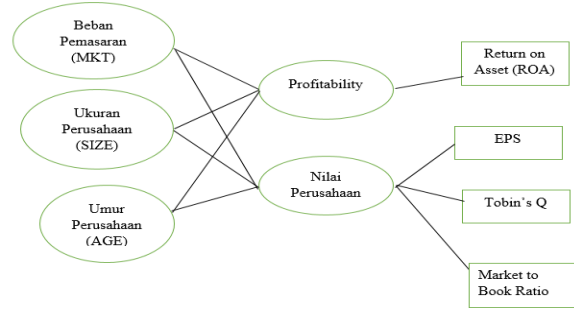
Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2009. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria di atas adalah sebanyak 45 perusahaan, namun yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebanyak 31 perusahaan karena sisanya (sebanyak 14 perusahaan) tidak memenuhi syarat dalam pengambilan sampel yaitu memiliki harga closing yang tidak lengkap, tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap dan perusahaan melakukan perpindahan sektor

**Gambar 2: Deskripsi Sampel**

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini digunakan data sekunder berupa laporan keuangan dari tahun 2008 hingga 2013 yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Terdapat 45 perusahaan tetapi terdapat 14 perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan sampel sehingga hanya 31 perusahaan yang digunakan dengan total pengamatan 155 perusahaan.

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan regresi berganda. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**Gambar 3: Model Analisis Penelitian**



Model regresi yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1)  $ROA = \beta_0 + \beta_1 MKT - \beta_2 SIZE - \beta_3 AGE + \epsilon$
- (2)  $EPS = \beta_0 + \beta_1 MKT + \beta_2 SIZE + \beta_3 AGE + \epsilon$
- (3)  $Tobin'sQ = \beta_0 + \beta_1 MKT + \beta_2 SIZE + \beta_3 AGE + \epsilon$
- (4)  $MTBR = \beta_0 + \beta_1 MKT + \beta_2 SIZE + \beta_3 AGE + \epsilon$

Dimana:

- ROA: Profitabilitas (*Return on Asset*)
- EPS; Tobins'Q, MTBR: nilai perusahaan
- MKT : *Marketing expense*
- SIZE : *Log Total Aset*
- AGE : *Log (Firm Established)*
- $\beta$ : koefisien konstanta
- $\epsilon$ : *error*

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 155 pengamatan (31 perusahaan selama 5 tahun pengamatan). Untuk memenuhi uji normalitas, uji asumsi klasik dan uji hipotesa, dilakukan normalisasi data berupa eliminasi data yang memiliki simpangan terlalu jauh hingga menggunakan rumus Ln dalam pengujian.

**Tabel 4.Deskripsi Statistik**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LOG_MKT	155	6.44	11.48	9.8252	.94006
SIZE	155	10.97	13.40	12.2550	.63316
AGE	155	.60	1.57	1.3417	.14795
ROA	155	-.05	.28	.0559	.04516
EPS	155	-42.80	904.54	60.5140	134.25318
TOBINS'Q	155	.27	8.53	1.2660	.91610
MTBR	155	.12	76.76	3.4686	7.05798
Valid N (listwise)	155				

Dalam Tabel 4 kolom N dapat dilihat bahwa jumlah data dari masing – masing variabel yang digunakan adalah sebanyak 155, sesuai dengan yang telah dirincikan dalam Gambar 2

Selama tahun 2008 – 2012, LOG\_MKT tertinggi adalah milik PT. Lippo Karawaci pada tahun 2012 yaitu sebesar 11.48 atau setara dengan 300 milyar rupiah, sedangkan untuk

LOG\_MKT terendah adalah PT. Metro Realty sebesar 6.44 atau sekitar 2 juta rupiah pada tahun 2009.

Sepanjang tahun 2008 – 2012, SIZE paling besar adalah 13.4 atau 24 triliun rupiah milik PT. Lippo Karawaci pada tahun 2012 dan untuk SIZE paling kecil sebesar 10.97 atau 92 Milyar milik PT. Metro Realty pada tahun 2010.

Variabel bebas pada Gambar 4.1 yang lain adalah AGE atau umur perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan logaritma natural perusahaan berdiri hingga tahun 2012 sebagai tahun yang ditetapkan peneliti untuk melakukan penelitian ini. Perusahaan properti dan real estate yang digunakan dalam penelitian ini telah berdiri antara 8 tahun hingga 33 tahun atau bila dalam logaritma natural yaitu 0.6 sampai 1.57. Perusahaan yang paling baru berdiri adalah PT. Laguna Cipta Griya sedangkan perusahaan yang telah lama berdiri adalah PT. Summarecon Agung.

*Return on Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktiva yang dimiliki. Perusahaan dengan ROA tertinggi sepanjang tahun 2009 – 2013 adalah PT. Modernland Realty sebesar 0.28 pada tahun 2013 dan untuk perusahaan dengan ROA terendah adalah PT. Bukit Darma Property pada tahun 2013. Pada tahun tersebut PT. Bukit Darma Property mengalami kerugian. Rata – rata ROA perusahaan properti dan real estate sepanjang tahun 2009 hingga 2013 adalah 0.056. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap 1 rupiah aset yang dimiliki oleh perusahaan bisa menghasilkan pendapatan sebesar 0.056 rupiah.

*Earning per share (EPS)* adalah indikator seberapa besar laba yang didapatkan oleh investor per lembar saham yang dimiliki. Dalam Table 4 memiliki nilai maksimum yaitu sebesar 904.54 yang dimiliki oleh PT. Goa Makassar Tourism Development pada tahun 2013. Sedangkan nilai EPS minimum selama tahun 2009 hingga 2013 adalah milik PT. Rista Bintang Mahkota Sejati dengan nilai – 42.8. Rata – rata EPS perusahaan properti dan real estate adalah 60.51 yang memiliki arti bahwa laba yang didapatkan oleh investor per lembar saham yang dimiliki adalah sebesar 60.51.

Tobins'Q perusahaan properti dan real estate di Indonesia memiliki nilai maksimum sebesar 8.53 yang merupakan milik dari perusahaan PT. Jaya Real property pada tahun 2012 dan nilai minimum sebesar 0.27 adalah

milik PT. Rista Bintang Mahkota Sejati pada tahun 2009. Rata – rata Tobins'Q adalah 1.27.

Market to Book Ratio menunjukkan penilaian investor terhadap sebuah perusahaan. Market to Book Ratio perusahaan properti dan real estate dalam Tabel 4 memiliki nilai maksimum yaitu 76.76 yang dimiliki oleh PT. Jaya Real property pada tahun 2012, sedangkan PT. Bhuwanatala Indah Permai pada tahun 2009 sebesar 0.12. Rata – rata Market to Book Ratio berdasarkan Tabel 4 adalah bernilai 3.47 yang mengindikasikan bahwa investor masih menilai perusahaan properti dan real estate di Indonesia baik. Hasil Market to Book Ratio yang semakin tinggi maka akan semakin baik. Apabila nilainya berada di atas 1, maka investor menilai bahwa perusahaan masih memiliki potensi di masa depan.

**Tabel 5. Hasil Pengujian Variabel MKT, AGE, SIZE terhadap ROA**

R	.412 <sup>a</sup>
R Square	.170
Adjusted R Square	.153

- a. Predictors: (Constant), age,mkt,size  
b. Dependent Variable: roa

Untuk mengetahui hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas ditentukan oleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>). Pada variabel terikat ROA, angka Adjusted R<sup>2</sup> dapat dilihat pada Tabel 5. Dalam Tabel 5, angka Adjusted R<sup>2</sup> adalah sebesar 0.153. Angka ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel bebas yaitu beban pemasaran, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap ROA adalah sebesar 15.3%. Dan sisanya (100% - 15.3%) sebesar 84.7% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

**Tabel 6. Hasil Pengujian Variabel MKT, AGE, SIZE terhadap EPS**

R	.408 <sup>a</sup>
R Square	.167
Adjusted R Square	.148

- a. Predictors: (Constant), age,mkt,size  
b. Dependent Variable: eps

Variabel terikat kedua dalam penelitian ini adalah EPS. Untuk EPS, angka Adjusted R<sup>2</sup> dapat ditemukan dalam Tabel 4.6. Dalam Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa besar Adjusted R<sup>2</sup> EPS adalah sebesar 0.148. Angka ini mengindikasikan bahwa hubungan EPS sebagai variabel terikat dengan beban

pemasaran, ukuran perusahaan dan umur perusahaan adalah sebesar 14.8% dan sisanya sebesar 85.2% dijelaskan oleh sebab – sebab lain.

**Tabel 7. Hasil Pengujian Variabel MKT, AGE, SIZE terhadap Tobins'Q**

R	.340 <sup>a</sup>
R Square	.116
Adjusted R Square	.098

- a. Predictors: (Constant), age,mkt,size  
b. Dependent Variable: Tobins'Q

Variabel terikat berikutnya adalah Tobins'Q. Dalam Tabel 4.7 nilai Adjusted R2 adalah sebesar 0.116. Angka ini menunjukkan hubungan Tobins'Q dengan variabel bebas seperti beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan adalah sebesar 9.8% dan sisanya sebesar 90.2% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

**Tabel 8. Hasil Pengujian Variabel MKT, AGE, SIZE terhadap MTBR**

R	.228 <sup>a</sup>
R Square	.052
Adjusted R Square	.033

- a. Predictors: (Constant), age,mkt,size  
b. Dependent Variable: MTBR

Variabel terikat yang terakhir adalah Market to Book Ratio. Angka Adjusted R2 milik Market to Book Ratio dapat dilihat dalam Tabel 4.23 adalah sebesar 0.052. Itu artinya bahwa hubungan variabel terikat yaitu Market to Book Ratio dengan variabel bebas yaitu beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan adalah sebesar 3.3% dan sisanya sebesar 96.7% dijelaskan oleh sebab – sebab lain.

**Tabel 9. Hasil Uji Regresi Variabel MKT, AGE, SIZE Terhadap ROA**

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1. Regression	0.045	3	0.015	10.207	.000 <sup>b</sup>
Residual	0.220	150	0.001		
Total	0.265	153			

a. Dependent Variable: ROA  
b. Predictors: (Constant), MKT, AGE,SIZE

Dari Tabel 9 dapat dilihat bahwa hasil dari uji F adalah sebesar 10.207 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000. Hasil signifikan ini kurang dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA.

**Tabel 10. Hasil Uji Regresi Variabel MKT, AGE, SIZE Terhadap EPS**

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1. Regression	18293.53	3	6097.844	8.928	.000 <sup>b</sup>
Residual	91527.09	134	683.083		
Total	109820.6	137			

a. Dependent Variable: EPS  
b. Predictors: (Constant), MKT, AGE,SIZE

Dari Tabel 10 dapat dilihat bahwa hasil dari uji F adalah sebesar 8.928 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000. Oleh karena tingkat signifikan kurang dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel EPS. Variabel beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap EPS.

**Tabel 11. Hasil Uji Regresi Variabel MKT, AGE, SIZE Terhadap Tobins'Q**

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1. Regression	4.167	3	1.389	6.381	.000 <sup>b</sup>
Residual	31.779	146	0.218		
Total	35.946	149			

a. Dependent Variable: Tobins'Q  
b. Predictors: (Constant), MKT, AGE,SIZE

Dari Tabel 11 dapat dilihat bahwa hasil dari uji F adalah sebesar 6.381 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000. Hasil signifikan ini kurang dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Tobins'Q.

**Tabel 12. Hasil Uji Regresi Variabel MKT, AGE, SIZE Terhadap MTBR**

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1. Regression	11.892	3	3.964	2.753	.045 <sup>b</sup>
Residual	217.441	151	1.440		
Total	229.333	154			

a. Dependent Variable: MTBR  
b. Predictors: (Constant), MKT, AGE,SIZE

Dari hasil uji ANOVA atau F test dalam Tabel 4.23 di atas, besarnya F hitung adalah 2.753 dengan tingkat signifikansi 0.045. Oleh karena tingkat signifikan lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel MTBR. Variabel AGE, MKT, dan SIZE bila diuji secara bersama – sama memiliki pengaruh terhadap MTBR.

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Hipotesis 1 – 6**



	Unstandardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	-0.100	-1.436	0.153
MKT	0.021	3.380	0.001
SIZE	-0.012	-1.256	0.211
AGE	0.069	3.209	0.002

Model 1. Predictors: (Constant), MKT, SIZE  
AGE.  
Dependent Variable: ROA

(Constant)	-131.521	-2.606	0.010
MKT	9.718	2.144	0.034
SIZE	0.948	0.140	0.889
AGE	36.642	2.468	0.015

Model 2. Predictors: (Constant), MKT, AGE,  
SIZE.  
Dependent Variable: EPS

	Unstandardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	-1.296	-1.525	0.129
MKT	0.050	0.634	0.527
SIZE	0.056	0.487	0.627
AGE	0.935	3.553	0.001

Model 1. Predictors: (Constant), MKT, SIZE  
AGE.  
Dependent Variable: TObins'Q

(Constant)	3.346	1.537	0.126
MKT	0.430	2.202	0.029
SIZE	-0.720	-2.534	0.012
AGE	1.273	1.842	0.068

Model 2. Predictors: (Constant), MKT, SIZE,  
AGE  
Dependent Variable: MTBR

Hasil penelitian untuk hipotesis yang pertama menunjukkan bahwa beban pemasaran berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H1 diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Eng & Keh (2007) pada perusahaan di Amerika Serikat dan Kim & Joo (2013). Di Indonesia pun, khususnya perusahaan di bidang industri properti dan real estate juga berlaku bahwa investasi yang dilakukan perusahaan untuk beban pemasaran dapat mempengaruhi profitabilitas. Melakukan investasi pada beban pemasaran secara bijaksana dengan memahami terlebih dahulu market pada industri properti dan real estate dapat menghantarkan pada hasil yang diharapkan seperti kenaikan profitabilitas yang

diharapkan. Dalam jurnal Kim & Joo (2013) dikatakan bahwa apabila market dalam industri tersebut memiliki persaingan yang tinggi, maka menginvestasikan pada beban pemasaran akan berdampak pada kenaikan profitabilitas.

Dalam penelitian nilai perusahaan, EPS memiliki hasil yang positif dan signifikan. Hal ini dapat terjadi karena mengutip dari jurnal Xue & de Jong bahwa sesuai pemikiran yang dimiliki perusahaan, perusahaan yang besar memiliki kemampuan untuk belanja iklan dimana belanja iklan ini mencerminkan pendapatan yang mereka perkirakan sehingga semakin besar kemungkinan manfaat iklan disalurkan kepada nilai perusahaan. Pada EPS yang menggunakan rumus net income dibagi dengan jumlah saham beredar, penulis mengamati bahwa jumlah saham tertimbang masing – masing perusahaan dalam periode pengamatan tidak terlalu berubah signifikan, bahkan tidak jarang jumlah saham tertimbang tersebut sama seperti periode sebelumnya. Oleh karena itu, dalam rumus tersebut yang dipengaruhi adalah net income yang dimiliki oleh perusahaan. Kembali pada pernyataan Xue & de Jong bahwa kemampuan belanja iklan perusahaan bisa mencerminkan pendapatan yang diperkirakan, perusahaan di industri properti dan real estate yang melakukan belanja iklan memperkirakan bahwa net income yang didapatkan juga akan sebanding dengan beban pemasaran yang dihabiskan. Oleh karena itu dari hasil pengamatan ini dapat disimpulkan bahwa di Indonesia belanja iklan yang dilakukan juga dapat mencerminkan pendapatan di masa mendatang.

Hasil penelitian untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa beban pemasaran tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins'Q, sedangkan Sahay & Pillai mengungkapkan bahwa beban pemasaran berdampak positif dan signifikan terhadap Tobins'Q.

Dalam penelitian Sahay & Pillai juga mengungkapkan bahwa beban pemasaran tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q mungkin saja dapat terjadi karena dalam prakteknya apabila sebuah perusahaan tidak secara bijak mengalokasikan beban pemasaran bersifat diminishing marginal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat berdampak tidak terdapat pengaruh atau bahkan berdampak negative. Sahay dan Pillai mengungkapkan bahwa perusahaan harus dapat memahami apakah mereka harus mengalokasikan untuk beban pemasaran atau sebaiknya mengalokasikan pada bidang yang lain. Ketika alokasi untuk beban pemasaran telah mencapai titik maksimal, maka beban pemasaran justru akan memberbesar beban penjualan dan meningkatnya hutang karena mungkin karena

besarannya beban pemasaran, mengorbankan biaya untuk bidang lain sehingga akhirnya perusahaan harus melakukan pinjaman dan kemudian berdampak pada mempengaruhi performa nilai perusahaan.

Hasil positif dan signifikan didapatkan pada Market to Book ratio. Nilai pasar perusahaan sebuah perusahaan sangat sensitif sekali dengan pandangan pasar terhadap perusahaan tersebut. Salah satu indikatornya yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan adalah profitabilitas dimana penilaian pasar terhadap sebuah perusahaan berimbang pada harga saham perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesa ketiga ditolak yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, tetapi memiliki hubungan yang negative. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kouser, Bano, Azeem, & ul-Hasan (2012). Dalam penelitian oleh Kouser, Bano, Azeem, & ul-Hasan ditemukan bahwa hubungan ukuran perusahaan dengan profitabilitas adalah negative. Sedangkan penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Salman & Yazdanfar yang menemukan bahwa pengaruhnya negative dan signifikan. Hal ini diduga karena sebenarnya yang mempengaruhi profitabilitas adalah pertumbuhan perusahaan dan bukan ukuran perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan pada indicator EPS dan Tobins'Q. Hasil penelitian ini kurang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuali (2014). Dalam penelitian yang dilakukan Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuali ditemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan sedangkan dalam penelitian ini hanya ditemukan bahwa hubungannya adalah positif saja. Hubungan positif ini diduga bahwa ukuran perusahaan memang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan tetapi hubungan ini tidak secara langsung terjadi. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuali. Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuali beranggapan bahwa nilai perusahaan tidak serta merta langsung naik apabila ukuran perusahaan tersebut besar, tetapi Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuali menyatakan bahwa ukuran perusahaan harus melewati profitabilitas terlebih dahulu.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan market to book

ratio. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian oleh Okada (2006). Hal ini diduga ada anggapan yang dikemukakan oleh Jensen & Mruphy (1990) mengutip dalam Salman & Yazdanfar bahwa terdapat agency theory pada perusahaan yang besar sehingga mengakibatkan para pelaku usaha pada perusahaan besar mendapatkan kompensasi yang lebih besar sehingga tidak terlalu memperhatikan kinerja untuk mendapatkan profitabilitas yang lebih sehingga akhirnya seperti yang dikatakan oleh Putu, Moeljadi, Djumahir, & Djazuali bahwa akhirnya ini berdampak pada nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh penilaian para investor.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak karena hasilnya tidak konsisten dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Doğan (2013) ataupun Loderer & Waelchli (2010). Dalam penelitian terdahulu yang ditemukan adalah umur perusahaan akan memiliki pengaruh negative signifikan, akan tetapi penelitian ini menemukan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan. Perbedaan hasil penelitian yang terjadi ini kemungkinan disebabkan karena objek penelitian ini adalah sebuah industri yang sedang berkembang sehingga apa yang dikatakan oleh Loderer & Waelchli dalam jurnal mereka bahwa perusahaan yang semakin lama akan mengalami perlambatan pertumbuhan tidak berlaku.

Hasil dari penelitian ini untuk hipotesis keenam adalah umur perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Guner, Onder, & Rhoades (1996). Dari hasil ini dapat dikatakan bahwa para penanam modal yang hendak menanamkan modalnya dalam industri ini memiliki persepsi yang kuat bahwa semakin lama sebuah perusahaan berdiri maka lebih teruji sehingga mendapatkan nilai pasar yang lebih baik.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian “ Pengaruh Kegiatan Marketing terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Industri Properti dan Real Estate yang Terdaftar Dalam BEI” adalah variabel bebas yaitu beban pemasaran, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu ROA sebagai indicator profitabilitas dan EPS, Tobins'Q dan MTBR sebagai indicator nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, variabel – variabel independen yang berpengaruh terhadap profitabilitas adalah beban pemasaran dan ukuran

perusahaan Variabel – variabel independen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah beban pemasaran, ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

### Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini terbatas pada industri properti dan real estate, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk industri yang berbeda. Sehingga, penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang sama namun pada industri yang berbeda. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan variabel independen lain selain umur dan ukuran perusahaan untuk mendampingi beban pemasaran dalam menjelaskan pengaruh kegiatan marketing terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Misalnya dengan menggunakan variabel jumlah karyawan, jumlah pelanggan, brand value, kondisi perusahaan, kepuasan pelanggan dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi marketing.

### DAFTAR PUSTAKA

- American Marketing Association. (2015, January 13). Definition of Marketing. Retrieved from American Marketing Association:  
<https://www.ama.org/AboutAMA/Pages/Definition-of-Marketing.aspx>
- Best, R. (2008). *Marketing Based Management*. Pearson.
- Buttle, F. A. (1998). Word of Mouth: Understanding and Managing Referral Marketing. *Journal of Strategic Marketing*, 6, 241-254.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70 - 74.
- Daukševičiūtė, I., Valainis, A., & Vilkaitė, N. (2011). Conceptualization of The Effectiveness of Marketing Tools. *Intellectual Economics*, 5(10), 200-211.
- Delmar, F., Davidson, P., & Gartner, W. (2003). Arriving at the High Growth Firm. *Journal of Business Venturing*, 18(2), 189 - 216.
- Dewi, P. D., & Suaryana, I. (2013). Pengaruh EPS, DER, dan PBV Terhadap Harga Saham. *E- Journal Akuntansi Universitas Udayana* 4(1), 215 - 229.
- Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53 - 59.
- Eng, L. L., & Tat Keh, H. (2007). The Effect of Advertising and Brand Value on Future Operating and Market Performance. *Journal of Advertising*, 36(4), 91-100.
- European Commission. (2005). *The New SME Definition*. Official Journal of The European Union.
- Fitzsimmons, J. R., Steffens, P., & Douglas, E. (2005, February). Growth and Profitability in Small and Medium Sized Australian Firms. AGSE Entrepreneurship Exchange.
- Ganguli, S. (2009). Impact of R & D Versus Marketing on Sales Growth in Indian Industrial Sectors. *The IUP Journal of Management Research* VIII, 55 - 64.
- Guner, N., Onder, Z., & Rhoades, S. (1996). Underwriter Reputation And Short-Run IPO Returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23 (5) & (6) .
- Isfaatun, E., & Hatta, A. J. (2010). Analisa Informasi Penentu Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis* No. 1, 66 - 74.
- Kabajeh, D. M., AL Nu'aimat, S. A., & Dahmash, F. N. (2012). The Relationship between the ROA, ROE, and ROI, Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science* 2 (11), 115-120.
- Kim, Y., & Jaewoo, J. (2013). The Moderating Effect of Product Market Competition In the Relationship Between Advertising Expenditures and Sales. *Journal of Applied Business Research*, 2, 1061- 1076.
- Frank, Knight . (2014). *The Wealth Report 2014*. London: Think Pall Mall Deposit.

- Kouser, R., Bano, T., Azeem, M., & ul- Hasan, M. (2012). Inter - Relationship between Profitability, Growth and Size: A Case of Non - Financial Companies from Pakistan. *Pak. J. Commer. Soc. Sci.* 6 (2), 405-419.
- Kusdyah, I. (2012). Persepsi Harga, Persepsi Merek, Persepsi Nilai, dan Keinginan Pembelian Ulang Jasa Clinic Kesehatan (Studi Kasus Clinic Erha Surabaya). *Jurnal Manajemen Pemasaran* 7(1), 25-32.
- Loderer, C., & Waelchli, U. (2010). Firm Age and Performance. MPRA Paper No. 26450, posted 7, 2 - 52.
- Luo, X., & de Jong, P. (2012). Does Advertising Spending Really Work? The Intermediate Role of Analysts in the Impact of Advertising on Firm Value. *Journal of Academy Marketing Science*,40, 605-624.
- Mahendru, M., & K. De, K. (2014). Does Advertising Expenditure Impact Firm Value; A Case of Indian FMCG Industry. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance* 14 (1), 7-18.
- Moorman, C., & Rust, R. (1999). The Role of Marketing. *Journal of Marketing* 63, 180-197.
- Okada, K. (2006). Size Effect and Firm Size - new relationship with value effect -. *Security Analysts Journal*, 44 (7), 26-39.
- Putu, N. N., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention* 3(2), 35 - 44.
- Raymond. (2012, October). Improve Your Marketing ROI. *Raymond's View*, pp. 22-24
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Salman, A. K., & Yazdanfar, D. (2012). Profitability in Swedish Micro Firms: A Quantile Regression Approach. *International Business Research*; 5(8), 94 - 106.
- Shakeel, M., & Khan, M. (2011). Impact of Guerrilla Marketing on Consumer Perception. *Global Journal of Management and Business Research* 11,(7), 46-53
- Slavin, G. (2007). Aggregating Earnings per Share Forecasts. *College Undergraduate Research Electronic Journal*,6, 1 - 28.
- Statista. (2014, January 12). Advertising spending in Indonesia from 2010 to 2018 (in billion U.S. dollars). Retrieved from Statista The Statistics Portal : <http://www.statista.com/statistics/258693/advertising-spending-in-indonesia/>
- Ströh, U. (2007). The conundrum of public relations versus marketing: Clarifying The Differences In Terms Of Relationship Management. *Prism* 5(1), 1-15.
- Sunday, A. A., & Babatunde, B. .. (2011). Strategic Influence of Promotional Mix On Organisation Sale Turnover in the Face Of Strong Competitors. *Business Intelligence Journal*, 7,343-350.