

## Menakar Nilai Perusahaan: Uji Kausalitas pada Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang

**Suwandi**

Institut Ilmu Sosial dan Bisnis Andi Sapada

**Elisabet Luju**

Universitas Nusa Nipa

Email: [suwandiak307@gmail.com](mailto:suwandiak307@gmail.com)

**Melinda**

Universitas Bung Karno

**Yose Ega Mulyadi**

Politeknik ATK Yogyakarta

**Victoria Ari Palma Akadiati**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Gontiasari

**Maria Lusiana Yulianti**

Universitas Winaya Mukti

**Agnes Susana Merry Purwati**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Gontiasari

**Abdurohim**

Universitas Jendral Ahmad Yani

Korespondensi penulis: [suwandiak307@gmail.com](mailto:suwandiak307@gmail.com)

**Abstract.** *The value of companies in various large companies in Indonesia is still not optimal. This causal study aims to examine the effect of institutional ownership and debt policy on firm value in cosmetics and household sub-sector manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2021 period. A total of 5 sample companies were identified from a total of 10 companies, so that 35 observational data were collected based on purposive sampling technique. The company's financial statement data is collected through the [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) page using documentation techniques. The data that has been collected was analyzed using multiple linear regression. The data was processed using SPSS version 23 program. The results showed that, partially institutional ownership had a negative and significant effect on firm value, while debt policy had a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, simultaneously, institutional ownership and debt policy have a significant effect on firm value. Following up on the results of this study, the initial identification of firm value on the Indonesia Stock Exchange should be optimized through the assessment of institutional ownership and debt policy, so as to encourage an increase in firm value.*

**Keywords:** *Company Value, Debt Policy, Institutional Ownership*

**Abstrak.** Nilai perusahaan di berbagai perusahaan besar di Indonesia masih belum optimal. Penelitian kausal ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2021. Sebanyak 5 perusahaan sampel yang berhasil diidentifikasi dari total 10 perusahaan, sehingga diperoleh 35 data pengamatan yang berhasil dikumpulkan berdasarkan teknik *purposive sampling*. Data laporan keuangan perusahaan dikumpulkan melalui laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan menggunakan teknik dokumentasi. Data yang telah terkumpul dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Data tersebut diolah menggunakan program SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, secara simultan, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menindaklanjuti hasil penelitian ini, maka identifikasi awal nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia harus lebih dioptimalkan melalui penilaian kepemilikan institusional dan kebijakan hutang, sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional

## **LATAR BELAKANG**

Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi target yang harus dicapai oleh setiap perusahaan. Bersama dengan tujuan mencapai laba maksimal dan memakmurkan pemegang saham, memaksimalkan nilai perusahaan termasuk tiga tujuan pokok yang menjadi harapan setiap manajemen dalam pengelolaan perusahaan (Laksono & Rahayu, 2021; Nugraha & Alfarisi, 2020). Pasalnya, nilai perusahaan menjadi pondasi bagi perusahaan untuk dapat bertahan dalam kompetisi bisnis global yang semakin ketat (Bintara, 2018). Lebih lanjut, nilai perusahaan menunjukkan sejauh mana tingkat keefektifan manajemen dalam mengelola seluruh sumber daya perusahaan (Swastika & Agustin, 2021). Lebih jauh, peningkatan nilai perusahaan memberikan informasi bahwa nilai saham perusahaan tinggi (Jayanti, 2018). Idealnya, nilai perusahaan yang tinggi membuat perusahaan bisa dilirik oleh investor untuk menentukan investasi sahamnya (Toni & Silvia, 2021). Oleh karena itu, nilai perusahaan perlu ditingkatkan sebagai media bagi manajemen untuk menarik lebih banyak investor.

Nilai perusahaan berkaitan dengan prospek masa depan perusahaan atas investasi yang dilakukan saat ini. (Mousa et al., 2021). Nilai perusahaan tersebut berpeluang membuka jalan untuk ekspansi atau pengembangan usaha (Ningrum, 2022). Selain itu, nilai perusahaan menggambarkan tentang nilai jual perusahaan atas kesuksesan

manajemen dalam mengelola operasi perusahaan (Rukmawanti, Enas, & Lestari, 2019). Di sisi lain, nilai perusahaan dianggap mampu meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat melalui keunggulan kompetitifnya (Tanusaputra & Eriandani, 2021). Dengan meningkatkan nilai perusahaan diharapkan kepercayaan investor juga semakin meningkat (Raningsih & Artini, 2018), sehingga tetap eksis meski persaingan global semakin tajam (Ambarwati, Astuti, & Azzahra, 2021).

Nilai perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan (Qiu et al., 2021). Idealnya, nilai perusahaan memberikan penilaian para investor atas kemampuan perusahaan menghasilkan *profit* dalam aktivitas operasionalnya (Rutin, Triyonowati, & Djawoto, 2019). Lebih lanjut, investor hanya akan menanamkan sahamnya ketika perusahaan mencapai kinerja yang lebih baik. Lebih jauh lagi, nilai perusahaan merupakan perwakilan dari harga saham perusahaan (Tanjung & Wahyudi, 2019). Ketika harga saham perusahaan di pasar modal tinggi menunjukkan nilai perusahaan juga tinggi (Monoarfa, 2018), dan mengindikasikan pula kemampuan perusahaan dalam mensejahterakan para pemegang saham (Setiany et al., 2020). Hal ini menjadi dasar bagi para pemegang saham untuk menginvestasikan sahamnya ke dalam perusahaan.

Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)*. *PBV* merupakan barometer kinerja harga pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya (Avdjiev et al., 2019). Selain itu, menjadi ukuran kemampuan perusahaan dalam mewujudkan nilai yang tinggi bagi para pemegang saham (Mahzura, 2018). Lebih jauh, ketika *PBV* menghasilkan nilai yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki prospek pasar yang lebih baik di masa mendatang (Husain & Sunardi, 2020). Oleh karena itu, *PBV* dianggap sebagai pengukuran nilai perusahaan yang sangat penting untuk meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor.

Peningkatan nilai perusahaan tentunya tidak terlepas dari kontrol para pemilik saham institusi. Pemilik saham institusi atau yang biasa disebut kepemilikan institusional akan menjadi *monitor* bagi para manajer dalam bertindak (Tambalean, Manossoh, & Runtu, 2018), terutama mencegah manajemen dalam aktivitasnya yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan (Fadillah, 2019). Kepemilikan institusional berkontribusi besar dalam struktur permodalan perusahaan, sehingga memiliki kekuatan besar dalam

pengawasan jalannya operasi perusahaan (Isnawati & Widjajanti, 2019). Lebih lanjut, kepemilikan institusional ikut terlibat dalam pengambilan keputusan terkait pengelolaan perusahaan (Buchanan, Cao, & Chen, 2018), dan juga pengoptimalan kinerja perusahaan (Kusumawati & Setiawan, 2019). Sehingga demikian, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar pula dampaknya dalam meningkatkan nilai perusahaan (Aouadi & Marsat, 2018; Asnawi, Ibrahim, & Saputra, 2019).

Elemen lain yang menunjukkan perusahaan terlihat memiliki nilai yang tinggi adalah bila struktur modalnya tinggi (Suzulia & Saluy, 2020). Salah satu pemenuhan struktur modal adalah dengan kebijakan hutang. Kebijakan tersebut berkaitan dengan keputusan penggunaan sumber dana eksternal berupa pinjaman (Godke Veiga & McCahery, 2019; Kurbonov, 2021; Suwandi, 2022). Dengan begitu, sejumlah hutang yang diperoleh kemudian dikelola dengan baik dapat meningkatkan pendapatan bersih perusahaan (Mubeen et al., 2020), mengoptimalkan pemanfaatan aset perusahaan (Putri & Rahyuda, 2020), dan akhirnya memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Djuniar, 2019; Eka, 2018). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Angelina & Amanah, 2021). Dengan demikian, kebijakan hutang diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Faktanya, gambaran mengenai nilai perusahaan yang seharusnya menjadi dasar penilaian atas keberhasilan perusahaan masih belum optimal. Hal tersebut disebabkan oleh sebagian perusahaan-perusahaan besar masih mengalami penurunan jumlah pendapatan (Jelita, 2021). Parahnya lagi, berimbas pada penurunan laba operasi perusahaan (Cerniati & Hasan, 2020). Masalah lain, terjadinya *conflict of interest* (konflik kepentingan) antara pemegang saham dengan manajemen, sehingga mengacaukan kepengurusan pengelolaan perusahaan (Wardani & Susilowati, 2020). Kondisi-kondisi demikian mengakibatkan tingkat pertumbuhan nilai perusahaan jatuh ke level terendah (Kusuma & Mertha, 2021; Setiawati & Lim, 2018). Padahal, citra perusahaan yang tercermin dalam nilai perusahaan tersebut dibutuhkan saat ini untuk perkembangan perusahaan di masa mendatang.

Berbagai kajian terkait nilai perusahaan sebenarnya telah dilakukan. Penelitian ini telah dilakukan di beberapa negara, seperti di China (Dong, 2018; Zhang & Zhang, 2022), Amerika Serikat (Beckers, Van Doorn, & Verhoef, 2018; Zurriah, Ammy, &

Parlindungan, 2021), dan Italia (D'Amato & Falivena, 2020). Di sisi lain, beberapa penelitian ini juga telah dilakukan di Indonesia namun dengan berbagai teknik analisis yang berbeda, seperti regresi data panel (Alpi & Batubara, 2021; Ammy & Ramadhan, 2021) dan *moderated regression analysis* (Nuryana & Bhebhe, 2019).. Sejalan dengan berbagai informasi tersebut, kajian tentang pengukuran nilai perusahaan dengan teknik uji kausalitas pada kepemilikan institusional dan kebijakan hutang belum pernah dilakukan. Penelitian sejenis ini penting dilakukan untuk memberikan pembuktian terkait pertumbuhan nilai perusahaan melalui kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Kegunaan lainnya dapat membantu pihak manajemen dalam menilai kinerja perusahaan setiap periodenya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dampak kepemilikan institusional dan kebijakan hutang dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## **KAJIAN TEORITIS**

### **Teori Agensi**

Teori agensi atau keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan antara pemilik modal atau pemegang saham (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agent*) (Meutia, 2022). Teori ini menjelaskan permasalahan terkait dengan konflik kepentingan (*conflict of interest*) atau masalah keagenan yang berlaku di antara individu yang berbeda kepentingan (Gunawan, 2021). Perbedaan kepentingan ditunjukkan pemilik modal yang menginginkan hasil (*return*) yang besar atas investasi yang dilakukan ke dalam perusahaan, sementara manajemen mengharapkan kepuasan diri yang dapat berupa bonus atau kompensasi dari hasil operasi perusahaan. Dalam konflik kepentingan ini muncul biaya keagenan (*agency cost*) yang perlu diatasi (De Massis et al., 2018).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan penilaian investor atas kinerja perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya (Sondakh, 2019). Perusahaan yang mencapai kinerja yang baik tentu akan ditanggapi oleh investor melalui harga saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi harga saham perusahaan di bursa efek menandakan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Kurnia, 2019). Lebih lanjut, nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan publik terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Adiputra & Hermawan, 2020).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berkaitan dengan proporsi saham yang dimiliki investor institusi atau lembaga lain di akhir tahun pelaporan keuangan (Sakawa & Watanabel, 2020). Kepemilikan institusional penting keberadaannya sebab menjadi *monitor* bagi manajemen dalam pelaksanaan tanggung jawabnya (Singal & Putra, 2019). Selain itu, juga menjadi bagian mekanisme *monitoring* yang efektif dalam pengambilan keputusan oleh pihak manajemen (Holly & Lukman, 2021). Singkatnya, *monitoring* dilakukan guna mengoptimalkan kinerja manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Lebih jauh, kepemilikan institusional memiliki tugas fundamental untuk menganalisis setiap informasi keuangan perusahaan guna memverifikasi kebenarannya (Su'un, 2018). Lebih lanjut, tugas tersebut dilakukan sebagai upaya antisipasi terjadinya tindakan manipulasi laba (Istiantoro, Paminto, & Ramadhani, 2018), dan kecurangan-kecurangan keuangan lainnya yang kemungkinan akan dilakukan oleh pihak manajemen (Nanang & Tanusdjaja, 2019).

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang (*debt policy*) termasuk keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal (Nurfathirani & Rahayu, 2020). Kebijakan ini bagian proporsi dari struktur modal (Murtini, 2019), yang menunjukkan semakin tinggi sumber dana eksternal maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan (Sari & Sedana, 2020). Pihak manajemen memilih penggunaan hutang untuk tujuan pembiayaan aktivitas operasi perusahaan. Lebih lanjut, penggunaan hutang akan menghadapi pada *risk* dan *return* (Ibrahim & Isiaka, 2020). Penggunaan hutang dalam porsi yang besar memang memiliki risiko yang sangat tinggi yakni kemungkinan terjadi gagal bayar (Lundqvist & Vilhelmsson, 2018). Namun sebaliknya, bila dimanfaatkan dengan baik akan mendatangkan keuntungan yang besar, salah satunya menghemat pajak akibat adanya pembayaran biaya bunga (Winda, 2021). Singkatnya, pengelolaan atas kebijakan hutang secara tepat dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan.

## **Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis**

### **1. Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional berperan penting dalam hal pengawasan terhadap tindakan yang akan dilakukan pihak manajemen perusahaan. Pengawasan tersebut diharapkan mampu meminimalisir konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan pihak manajemen. Dengan demikian, pengawasan yang dilakukan mampu menekan biaya keagenan dan mendorong pengoptimalan kinerja manajemen, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Cristofel & Kurniawati, 2021; Purba, 2021). Bertolak dari penjelasan tersebut, dapat dibangun hipotesis bahwa:

H<sub>1</sub>: kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **2. Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang merupakan keputusan untuk menggunakan dana pinjaman dalam operasi perusahaan. Keputusan pendanaan ini menunjukkan proporsi dalam pemenuhan struktur modal perusahaan. Hutang yang cukup besar dapat dimaksimalkan penggunaannya untuk tujuan meningkatkan operasi perusahaan. Pengelolaan dana pinjaman yang baik tentu akan menghasilkan profit yang tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga demikian, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Hidayat & Triyonowati, 2020; Shintia & Idayati, 2020). Berdasarkan pemaparan tersebut, dapat dibangun hipotesis bahwa:

H<sub>2</sub>: kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

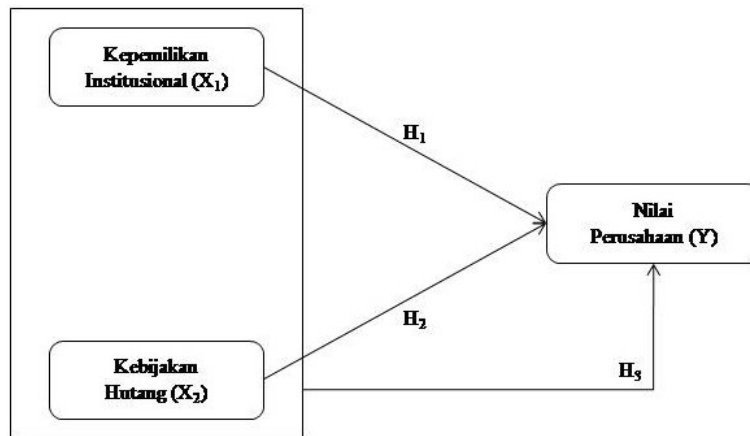
### **3. Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan**

Pengelolaan perusahaan bila dilakukan dengan baik dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mendorong pengawasan yang lebih optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan bagian komposisi dalam struktur modal menjadi salah satu faktor peningkatan nilai perusahaan. Sehingga demikian, dinyatakan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan hutang

secara simultan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Bertolak dari pemaparan tersebut, dapat dibangun hipotesis bahwa:

H<sub>3</sub>: kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan landasan teori dan permasalahan yang telah dikemukakan dapat disajikan kerangka konseptual penelitian berikut ini.



Sumber: diolah penulis (2022)

**Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian**

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini termasuk penelitian kausal yang bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) (Sumanto, 2020). Variabel independen penelitian ini meliputi kepemilikan institusional (X<sub>1</sub>) dan kebijakan hutang (X<sub>2</sub>), sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan (Y). Penelitian ini mulai dilaksanakan pada awal bulan Agustus 2022 sampai dengan pertengahan bulan September 2022. Penelitian ini melibatkan 10 perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2021 sebagai populasi penelitian. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan kriteria sampel penelitian (Kusumastuti, Khoiron, & Achmadi, 2020). Kriteria sampel yang dimaksud adalah perusahaan yang menyajikan laporan keuangan audit lengkap selama periode pengamatan. Hasilnya, ditemukan sebanyak 5 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian, sehingga terdapat 35 data pengamatan yang akan diolah lebih lanjut.



Data sekunder menjadi sumber data penelitian ini, berupa laporan keuangan yang dipublikasikan. Data pengamatan dikumpulkan melalui teknik dokumentasi yang diakses melalui laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data termasuk ke dalam data *time series* dengan periode pengamatan tahun 2015-2021.

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dirumuskan sebagaimana penjelasan berikut ini.

Nilai perusahaan (Y) diukur menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)* dengan formula:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Book Value}}$$

*Book value* dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Nilai Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

(Saraswati, Halim, & Sari, 2019)

Kepemilikan institusional (KEIN) ( $X_1$ ) diukur menggunakan formula:

$$KEIN = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

(Lontoh, Van Rate, & Saerang, 2019)

Kebijakan hutang ( $X_2$ ) diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan formula:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Sa'adah & Nur'ainui, 2020)

Keseluruhan data yang telah terkumpul kemudian dianalisis melalui teknik analisis tertentu. Teknik analisis yang dimaksud berupa uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas, serta analisis regresi linear berganda. Analisis data dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Selanjutnya, dilakukan uji hipotesis yang meliputi uji t, uji F dan uji koefisien determinasi. Data yang terkumpul diolah menggunakan program SPSS 23.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### 1. Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
KEIN	35	0,67	0,85	0,7322	0,06395
DER	35	0,21	3,41	1,0005	0,92622
PBV	35	0,01	0,46	0,1129	0,10450

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Tabel 1 menjelaskan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 35 data pengamatan yang diperoleh dari laporan keuangan audit perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2021. Dari hasil olah data diketahui variabel kepemilikan institusional memperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7322 yang berarti secara keseluruhan kepemilikan institusional perusahaan yang diamati sangat rendah. Variabel kebijakan hutang mencapai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,0005 yang berarti sebagian besar total hutang perusahaan yang diamati lebih besar dari total ekuitasnya. Variabel nilai perusahaan didapat nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1129 yang berarti nilai perusahaan dalam pengamatan ini sangat rendah.

#### 2. Uji Asumsi Klasik

**Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Variabel	Normalitas ( $p > 0,05$ )	Multikolonieritas ( $VIF < 10$ )	Heteroskedastisitas ( $p > 0,05$ )
KEIN	0,062	0,392	0,227
DER		0,392	0,570

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Tabel 2 menunjukkan hasil uji asumsi klasik dari data keuangan perusahaan sampel. Berdasarkan uji normalitas menunjukkan hasil 0,062 lebih besar dari 0,05 yang berarti dari dua variabel independen dinyatakan berdistribusi normal. Hasil uji multikolonieritas dengan *Variance Inflation Factor (VIF)* baik pada variabel kepemilikan institusional maupun kebijakan hutang mendapatkan nilai masing-masing sebesar 0,392 lebih kecil dari 10, diartikan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi ini. Lebih lanjut, hasil uji heteroskedastisitas ditemukan, variabel kepemilikan institusional

sebesar 0,227 dan kebijakan hutang sebesar 0,570. Nilai-nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel independen dalam penelitian tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Keseluruhan hasil uji tersebut dinyatakan layak untuk digunakan dalam model regresi dalam penelitian ini.

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
Constant	1,424	0,200
KEIN	-1,888	0,293
DER	0,071	0,020

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Tabel 3 memberikan dasar dalam membentuk sebuah persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 1,424 - 1,888KEIN + 0,071DER + e$$

Berdasarkan persamaan di atas menjelaskan bahwa: (1) nilai konstanta sebesar 1,424 memiliki arti bahwa, jika variabel kepemilikan institusional dan kebijakan hutang tidak berubah (konstan) maka variabel nilai perusahaan adalah 1,424; (2) nilai koefisien pada variabel kepemilikan institusional sebesar -1,888 (arah negatif) memiliki arti bahwa, jika kepemilikan institusional mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 1,888 dengan asumsi variabel lainnya konstan; dan (3) nilai koefisien pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,071 (arah positif) memiliki arti bahwa, jika kebijakan hutang mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,071 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

### 4. Uji Hipotesis

**Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Uji t <sup>*)</sup>	Uji F <sup>*)</sup>	R-Square <sup>**)</sup>
KEIN	0,000	0,000	0,596
DER	0,001		

\*)  $p < 0,05$ , maka uji hipotesis adalah signifikan  
 \*\*) Semakin mendekati angka 1, maka semakin baik variabel X dalam menjelaskan Variabel Y

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Tabel 4 menjelaskan hasil uji hipotesis yang meliputi uji t, uji F dan uji koefisien determinasi. Berdasarkan hasil uji t atau uji parsial dapat diketahui bahwa: (1) variabel kepemilikan institusional menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, yang berarti terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan; dan (2) variabel kebijakan hutang menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, yang berarti terdapat pengaruh signifikan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, berdasarkan hasil uji F atau uji simultan diketahui memiliki tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,005. Hal tersebut berarti variabel kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, berdasarkan uji koefisien determinasi diketahui bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,596. Nilai tersebut bermakna bahwa 59,6% variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional dan kebijakan hutang, sedangkan sisanya sebesar 40,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

Bertolak dari hasil analisis data diketahui bahwa: (1) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak; (2) kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang diajukan dalam penelitian ini diterima; dan (3) kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

## **Pembahasan**

### **1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional yang tinggi tidak mampu menjadi media *monitoring* atas tindakan-tindakan manajemen dalam mengelola aktivitas perusahaan (Azizah, 2020).

Lebih jauh, adanya gesekan kepentingan pribadi antara pihak manajemen dengan investor institusi mengakibatkan investor ragu untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan dan dampaknya perdagangan saham perusahaan menurun (Dewi & Abundanti, 2019). Akibatnya, kepemilikan institusional tidak mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Pengawasan yang dilakukan pihak institusi adalah upaya pencegahan atas tindakan-tindakan pihak manajer yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan (Lemma et al., 2018). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga termasuk dalam kategori rendah. Sehingga, proses pengambilan keputusan bisnis lebih banyak didominasi oleh pihak manajemen. Lebih lanjut, kenyataan ini dapat melemahkan nilai perusahaan (Israel, Mangantar, & Saerang, 2018). Kondisi kepemilikan institusi ini perlu segera diatasi agar tidak terjadi permasalahan secara berkelanjutan. Manajer didorong untuk dapat menilai berbagai faktor yang dapat meningkatkan nilai investasi para pihak institusional, terutama penilaian terkait profitabilitas perusahaan. Pengukuran profitabilitas diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan menarik pihak institusi untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan. Oleh karena itu, pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dianjurkan untuk dilakukan agar dapat meningkatkan kepemilikan institusional dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kondisi ini berarti semakin tinggi kebijakan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Lebih lanjut, sumber pendanaan hutang dapat mendorong peningkatan pendapatan perusahaan (Nenu, Vintilä, & Gherghina, 2018), juga sebagai penyumbang penggunaan aset lebih optimal dalam pencapaian laba perusahaan (Basyith, Djazuli, & Fauzi, 2021; Suwandi, 2022). Di sisi lain, penggunaan hutang dalam porsi besar mampu meningkatkan harga saham perusahaan bila manajemen mengelola hutang tersebut dengan baik (Dewi & Suryono, 2019; Somantri & Sukardi, 2019). Dampaknya, kebijakan hutang dengan pengelolaan optimal mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan menjadi lebih lebih tinggi.

Keputusan dalam penggunaan hutang adalah upaya untuk meningkatkan struktur modal perusahaan (Kristianti, 2018; Mayangsari, 2018). Berdasarkan data yang ada, kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga tergolong cukup tinggi. Fakta ini dapat memperkuat peningkatan struktur modal perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif bagi peningkatan nilai perusahaan (Mudjijah, Khalid, & Astuti, 2019). Manajer dituntut untuk mengambil tindakan yang terukur terkait keputusannya menggunakan hutang dalam membiayai operasional perusahaan. Berbagai faktor harus dipertimbangkan dalam kebijakan ini, terutama analisis terkait risiko yang akan dihadapi. Banyak perusahaan besar mengalami kebangkrutan akibat gagal mengelola risiko yang ada. Oleh karena itu, penilaian risiko atas kebijakan hutang sangat disarankan dilakukan agar menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi sehingga berimplikasi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

### **3. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kondisi ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa, jika para pihak institusional dan manajer perusahaan secara sadar dan bersama-sama mengambil keputusan terbaik dalam pengelolaan operasi perusahaan, maka akan sangat berdampak pada peningkatan laba bersih perusahaan. Di sisi lain, ketika pihak institusional menjalankan tugasnya dengan baik sebagai media *monitoring* atas tindakan manajemen, bisa dipastikan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan rumah tangga di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pihak insitusional tidak mampu mengawasi manajemen dalam pelaksanaan tanggung jawabnya secara optimal. Lebih lanjut, kebijakan hutang mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengelolaan hutang yang optimal mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sementara, secara simultan, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan penurunan dan peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi besar kecilnya kepemilikan institusional dan kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil temuan, pengukuran nilai perusahaan di berbagai perusahaan di Indonesia sangat direkomendasikan. Melalui penilaian kepemilikan institusional dan kebijakan hutang penting dilakukan agar para manajer dapat mengidentifikasi peluang-peluang yang mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian lebih lanjut terkait pengukuran nilai perusahaan dengan komponen-komponen keuangan lainnya penting dilakukan. Sehingga demikian, dapat memberikan keterangan lengkap mengenai keunggulan dan kelemahan pengukuran nilai perusahaan bila dibandingkan dengan berbagai komponen keuangan lainnya.

**DAFTAR REFERENSI**

- Adiputra, I. G. & Hermawan, A. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 325-338.
- Alpi, M. F. & Batubara, S. S. (2021). Studi Profitabilitas: Antaseden dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 22(1), 46-53.
- Ambarwati, S., Astuti, T. & Azzahra, S. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Sebelum dan pada Masa Pandemic Covid-19. *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 3(2), 79-89.
- Ammy, B. & Ramadhan, P. R. (2021). Determinan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 22(1), 103-110.
- Angelina, E. & Amanah, L. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(7).
- Aouadi, A. & Marsat, S. (2018). Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Ddata. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027-1047.
- Asnawi, A., Ibrahim, R. & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JPED (Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam) (Darussalam Journal of Economic Perspectives)*, 5(1), 70-83.
- Avdjiev, S. et al. (2019). The Dollar, Bank Leverage, and Deviations from Covered Interest Parity. *American Economic Review: Insights*, 1(2), 193-208.
- Azizah, N. H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif & Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekobis Dewantara*, 2(3).
- Basyith, A., Djazuli, A. & Fauzi, F. (2021). Does Working Capital Management Affect Profitability? Empirical Evidence from Indonesia Listed Firms. *Asian Economic and Financial Review*, 11(3), 236-251.
- Beckers, S. F., Van Doorn, J. & Verhoef, P. C. (2018). Good, Better, Engaged? The Effect of Company-Initiated Customer Engagement Behavior on Shareholder Value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 46(3), 366-383.
- Bintara, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Profita: Komunikasi Ilmiah dan Perpajakan*, 11(2), 306-328.
- Buchanan, B., Cao, C. X. & Chen, C. (2018). Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Influential Institutional Ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
- Cerniati, C. & Hasan, W. A. (2020). Pengaruh Laba Kotor, Laba Operasi dan Laba Bersih dalam Memprediksi Arus Kas di Masa Mendatang. *ENTRIES*, 2(2), 204-222.



- Cristofel, C. & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1).
- D'Amato, A. & Falivena, C. (2020). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Do Firm Size and Age Matter? Empirical Evidence from European Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909-924.
- De Massis, A. et al. (2018). Conflicting Selves: Family Owners' Multiple Goals and Self-Control Agency Problems in Private Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(3), 362-389.
- Dewi, D. S. & Suryono, B. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1).
- Dewi, L. S. & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099.
- Djuniar, L. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Pajak. *Akuntanika*, 5(2), 67-77.
- Dong, Y. (2018). Enterprise value evaluation based on FCFF model-A case analysis of Beixinyuan company. In *2nd International Conference on Economics and Management, Education, Humanities and Social Sciences (EMEHSS 2018)* (pp. 615-620). Atlantis Press.
- Eka, H. (2018). Corporate Finance and Firm Value in the Indonesian Manufacturing Companies. *Business Studies*, 11(2), 113-127.
- Fadillah, H. (2019). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117-134.
- Godke Veiga, M. & McCahery, J. A. (2019). The Financing of Small and Medium-Sized Enterprises: An Analysis of the Financing Gap in Brazil. *European Business Organization Law Review*, 20(4), 633-664.
- Gunawan, R. M. (2021). *GRC (Good Governance, Risk Management, and Compliance)*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hidayat, M. W. & Triyonowati, T. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(4).
- Holly, A. & Lukman, L. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Manajemen Laba terhadap Kinerja Keuangan. *Ajar*, 4(1), 64-86.
- Husain, T. & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Ibrahim, U. A. & Isiaka, A. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence from Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3), 124-135.
- Isnawati, F. N. & Widjajanti, K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 12(1).
- Israel, C., Mangantar, M. & Saerang, I. S. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan

- Pertambahan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3).
- Istiantoro, I., Paminto, A. & Ramadhani, H. (2018). Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Integritas Laporan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI. *Akuntabel*, 14(2), 157-179.
- Jayanti, F. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *JBE (Jurnal Bingkai Ekonomi)*, 3(2), 34-44.
- Jelita, I. N. (2021, Mei 28). *Kadin : 80% Perusahaan Besar Alami Penurunan Pendapatan*. Retrieved September 3, 2022, from <https://mediaindonesia.com/ekonomi/408019/kadin-80-perusahaan-besar-alami-penurunan-pendapatan>
- Kristianti, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dewantara*, 2(1), 56-68.
- Kurbonov, K. (2021). Strategy of debt management. *Архив научных исследований*, 1(1).
- Kurnia, D. (2019). Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 182-186.
- Kusuma, I. G. & Mertha, I. M. (2021). Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indoensia). *E-Jurnal Akuntansi*, 13(1), 182-196.
- Kusumastuti, A., Khoiron, A. M. & Achmadi, T. A. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Sleman: Deepublish.
- Kusumawati, E. & Setiawan, A. (2019). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 136-146.
- Laksono, B. S. & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(1).
- Lemma, T. T. et al. (2018). Institutional Ownership, Product Market Ccompetition, and Earnings Management: Some Evidence from International Data. *Journal of Business Research*, 90, 151-163.
- Lontoh, G. C., Van Rate, P. & Saerang, I. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Industri Keuangan Non Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3).
- Lundqvist, S. A. & Vilhelmsson, A. (2018). Enterprise Risk Management and Default Risk: Evidence from the Banking Industry. *Journal of Risk and Insurance*, 85(1), 127-157.
- Mahzura, T. A. (2018). The Analysis of the Influence of Financial Performance, Company Size, Ownership Structure, Leverage and Company Growth on Company Values in Food and Beverage Industry Companies Listed in IDX 2012-2016 Period. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 1(4), 1-12.
- Mayangsari, R. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(5), 477-485.

- Meutia, I. (2022). *Monograf: Relevansi Tata Kelola dalam Studi Laporan Keberlanjutan*. Yogyakarta: Jejak Pustaka.
- Monoarfa, R. (2018). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value. *Business and Management Studies*, 4(2), 35.
- Mousa, M. et al. (2021). The Effect of Marketing Investment on Firm Value and Systematic Risk. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 64.
- Mubeen, R. et al. (2020). The Effects of Market Competition, Capital Structure, and CEO Duality on Firm Performance: A Mediation Analysis by Incorporating the GMM Model Technique. *Sustainability*, 12(8), 3480.
- Mudjijah, S., Khalid, Z. & Astuti, D. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 41-56.
- Murtini, U. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 141-153.
- Nanang, A. P. & Tanusdjaja, H. (2019). Pengaruh Corporate Governance (CG) terhadap Kualitas Laba dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 267-288.
- Nenu, E. A., Vintilă, G. & Gherghina, Ș. C. (2018). The Impact of Capital Structure on Risk and Firm Performance: Empirical Evidence for the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 41.
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan: Konsep dan Aplikasi*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Nugraha, R. A., & Alfarisi, M. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 5(2).
- Nurfathirani, N. & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(1).
- Nuryana, I. & Bhebehe, E. (2019). Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *AFRE Accounting and Financial Review Universitas Merdeka*, 2(2), 142-146.
- Purba, I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 18-29.
- Putri, I. G. & Rahyuda, H. (2020). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145-155.
- Qiu, S. C. et al. (2021). Can Corporate Social Responsibility Protect Firm Value During the COVID-19 Pandemic? *International Journal of Hospitality Management*, 93, 102759.
- Raningsih, N. K. & Artini, L. G. (2018). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(2), 1997-2026.
- Rukmawanti, L., Enas, E. & Lestari, M. N. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Suatu Studi pada PT. Indofood Sukses

- Makmur Tbk Tahun 2008-2017). *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 1(2), 158-173.
- Rutin, R., Triyonowati, T. & Djawoto, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(1).
- Sa'adah, L. & Nur'ainui, T. (2020). *Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity serta Pengaruhnya terhadap Return*. Jombang: Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.
- Sakawa, H. & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Performance Under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. *Sustainability*, 12(3), 10-21.
- Saraswati, A., Halim, A. & Sari, A. R. (2019). Pengaruh Earning per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Price to Book Value, dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(1).
- Sari, I. A. & Sedana, I. B. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International research journal of management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116-127.
- Setiany, E. et al. (2020). Ownership Structure and Firm Value: The Mediating Effect of Intellectual Capital. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(10), 1697-1711.
- Setiawati, L. W. & Lim, M. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1).
- Shintia, S. & Idayati, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(4).
- Singal, P. A. & Putra, I. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(1), 468-484.
- Somantri, I. & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan (JEMPER)*, 1(1), 1-10.
- Sumanto. (2020). *Metodologi Penelitian: Pendekatan Kuantitatif*. Yogyakarta: ANDI.
- Sondakh, R. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Sstock Eexchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91-101.
- Su'un, S. U. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Leverage dan Sales Growth terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sistem Informasi, Manajemen dan Akuntansi (SIMAK)*, 16(2), 142-165.
- Suwandi, S. (2022). Penyebab Ekuitas Negatif: Uji Signifikansi Pada Laba Bersih dan Nilai Utang. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(2), 216-225.
- Suzulia, M. T. & Saluy, A. B. (2020). The Effect of Capital Structure, Company Growth, and Inflation on Firm Value With Profitability as Intervening Variable (Study on Manufacturing Companies Listed on BEI Period 2014-2018). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 95-109.

- Swastika, N. & Agustin, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(1).
- Tambalean, F. A., Manossoh, H. & Runtu, T. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(4).
- Tanjung, P. R. & Wahyudi, S. M. (2019). Analysis the Effect Disclosure of Sustainability Report, Economic Value Added and Other Fundamental Factors of Companies on Company Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 237-249.
- Tanusaputra, W. S. & Eriandani, R. (2021). Reputasi Perusahaan Keluarga: Accrual dan Real Earnings Management. *Journal of Business and Banking*, 10(2), 265-277.
- Toni, N. & Silvia. (2021). *Determinan Nilai Perusahaan*. Surabaya: Jakad Media Publishing.
- Wardani, D. K. & Susilowati, W. T. (2020). Pengaruh Agency Cost terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Informasi sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 1-12.
- Winda, A. N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan terhadap Praktik Penghindaran Pajak. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 629-636.
- Zhang, Y. & Zhang, L. (2022). Innovation Input on Enterprise Value: Based on the Moderating Effect of Ownership Structure. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(4), 1078-1088.
- Zurriah, R., Ammy, B. & Parlindungan, R. (2021). Determinant Model of Company Value in The Property and Infrastructure Sector. *International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration (IJEBAAS)*, 1(2), 175-188.