



Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi

eISSN 3089-8374 & pISSN 3090-1022

Vol. 2, No. 1, Tahun 2026

doi.org/10.63822/c2g04808

Hal. 67-84

Beranda Jurnal <https://indojournal.com/index.php/ekopedia>

Nilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia: Analisis Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan

Dany Adi Saputra¹, Widowati Dian Permatasari²

Program Studi Diploma 3 Akuntansi, Sekolah Vokasi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta, Indonesia¹

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta, Indonesia²

*Email Korespondensi: danyadisaputra@staff.uns.ac.id

Diterima: 21-12-2025 | Disetujui: 01-01-2026 | Diterbitkan: 03-01-2026

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of capital structure, profitability, firm size, and institutional ownership on firm value in public companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study uses a quantitative approach with secondary data obtained from financial statements and annual reports. The research sample was determined using a purposive sampling method and resulted in 166 observations. Data analysis was performed using multiple linear regression after the model met all classical assumption tests. The results show that capital structure, profitability, firm size, and institutional ownership simultaneously have a significant effect on firm value. Partially, capital structure and profitability have a positive and significant effect on firm value, while firm size and institutional ownership have no significant effect. These findings indicate that investors place more emphasis on a company's financial performance and financing policies than on its structural characteristics in assessing firm value. This study provides important implications for management in formulating financial policies and for investors in making investment decisions.

Keywords: Firm Value, Capital Structure, Profitability, Firm Size, Institutional Ownership.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling dan menghasilkan 166 observasi. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda setelah model memenuhi seluruh uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih menitikberatkan pada kinerja keuangan dan kebijakan pendanaan perusahaan dibandingkan karakteristik struktural perusahaan dalam menilai nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan keuangan serta bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Katakunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional.

Bagaimana Cara Sitas Artikel ini:

Saputra, D. A., & Permatasari, W. D. (2026). Nilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia: Analisis Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. *Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 2(1), 67-84. <https://doi.org/10.63822/c2g04808>

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator sentral yang merefleksikan bagaimana pasar menilai prospek kinerja, risiko, dan kualitas tata kelola perusahaan (Barokah et al., 2023). Dalam konteks perusahaan publik, nilai perusahaan sering diproksikan melalui ukuran berbasis pasar seperti *Price to Book Value* atau *Tobin's Q*, yang menangkap ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai di masa depan (Abdi et al., 2020, 2022). Bagi manajemen, meningkatnya nilai perusahaan bukan hanya tujuan finansial, tetapi juga sinyal kredibilitas dan keberlanjutan strategi bisnis di mata pemodal (Barokah et al., 2023; Jacub, 2012; Oktaviarni, 2019; Priyastuty, 2019; Rachmawati & Pinem, 2015; Septriana & Mahaeswari, 2019; Setiawati, 2018; Wijaya & Sandra, 2018).

Secara teoretis, nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan dan kinerja operasional (Saputra et al., 2025). Literatur struktur modal menjelaskan bahwa komposisi utang dan ekuitas dapat memengaruhi nilai melalui manfaat pajak, biaya kebangkrutan, dan konflik keagenan, sehingga muncul kerangka seperti *trade-off theory* dan pandangan bahwa struktur modal optimal bersifat kontekstual (Modigliani & Miller, 1963; Myers, 1984). Di sisi lain, profitabilitas dipandang sebagai sinyal kualitas fundamental perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba relatif tinggi cenderung dinilai lebih menarik karena memberikan ruang lebih besar untuk investasi, dividen, serta ketahanan menghadapi guncangan (Myers, 1984). Selain itu, ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan akses pendanaan yang lebih luas, diversifikasi risiko, dan kapasitas pengungkapan informasi yang lebih baik, yang pada akhirnya dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap risiko dan nilai (Saputra & Setiawan, 2023).

Di luar aspek pendanaan dan kinerja, mekanisme tata kelola juga menjadi determinan penting bagi nilai perusahaan, terutama melalui kepemilikan institusional. Mengacu pada agency theory, pemisahan kepemilikan dan pengendalian dapat menimbulkan biaya keagenan, sehingga diperlukan mekanisme monitoring yang efektif untuk menekan perilaku oportunistik manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Investor institusional pada umumnya memiliki sumber daya, kapabilitas analisis, dan insentif untuk melakukan monitoring lebih intensif, sehingga berpotensi meningkatkan disiplin manajerial dan mendorong keputusan yang lebih berorientasi pada pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Namun, pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tidak selalu konsisten karena dapat dipengaruhi oleh karakteristik institusi, horizon investasi, serta kekuatan pengendali dalam struktur kepemilikan.

Secara empiris, hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam. Sebagian studi pada perusahaan Indonesia menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara struktur modal dan kepemilikan institusional dapat menunjukkan pengaruh yang lemah atau tidak signifikan pada konteks sampel tertentu (Zamrodah, 2018). Studi lain menempatkan variabel-variabel tersebut sebagai determinan nilai perusahaan dalam berbagai sektor dan periode, sekaligus mengindikasikan adanya sensitivitas hasil terhadap proksi, periode pengamatan, serta karakteristik perusahaan (Septiani & Syahzuni, 2025). Ketidakkonsistennan ini membuka ruang penting untuk pengujian ulang, khususnya dengan desain penelitian yang lebih terarah pada konteks pasar dan periode yang relevan.

Konteks Indonesia semakin menarik karena dinamika regulasi dan tuntutan transparansi pasar modal yang berpotensi memengaruhi bagaimana investor membentuk penilaian. Dari sisi keterbukaan, OJK

mengatur kewajiban dan kualitas pelaporan perusahaan publik melalui ketentuan Annual Report (POJK 29/2016), yang menegaskan peran laporan tahunan sebagai bentuk akuntabilitas direksi dan dewan komisaris kepada pemangku kepentingan (OJK, 2016). OJK juga memperkuat transparansi kepemilikan melalui POJK 4/2024 tentang pelaporan kepemilikan saham dan aktivitas pembebanan saham, yang bertujuan meningkatkan kualitas informasi kepemilikan di perusahaan terbuka (OJK, 2024; PwC, 2023). Di saat yang sama, Bursa Efek Indonesia menerapkan ketentuan minimum free float untuk menjaga likuiditas dan kualitas pasar, yang dapat memengaruhi struktur kepemilikan dan persepsi investor terhadap tata kelola emiten. Perubahan institusional ini relevan karena nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kepercayaan pasar terhadap transparansi, likuiditas, dan disiplin tata kelola.

Berdasarkan uraian tersebut, artikel ini memposisikan nilai perusahaan sebagai outcome dari interaksi keputusan pendanaan (struktur modal), kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas), karakteristik skala (ukuran perusahaan), serta mekanisme monitoring eksternal (kepemilikan institusional). Kontribusi utama penelitian diharapkan terletak pada penguatan bukti empiris yang lebih kontekstual terhadap pasar modal Indonesia, khususnya dalam lingkungan yang semakin menekankan transparansi kepemilikan dan kualitas keterbukaan informasi. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, serta memberikan implikasi bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan keuangan dan tata kelola, serta bagi investor dalam menilai kualitas emiten.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory dan Nilai Perusahaan

Agency theory menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan (pemegang saham) dan pengendalian (manajer) berpotensi menimbulkan konflik kepentingan yang memunculkan biaya keagenan, seperti biaya monitoring, *bonding*, dan *residual loss* (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks nilai perusahaan, konflik keagenan dapat menurunkan efisiensi keputusan investasi maupun pendanaan, yang pada akhirnya menekan penilaian pasar. Oleh karena itu, mekanisme tata kelola yang mampu menekan perilaku oportunistik manajemen dipandang berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Relevansinya pada penelitian ini terletak pada peran kepemilikan institusional sebagai mekanisme monitoring yang dapat menurunkan biaya keagenan dan memperbaiki kualitas keputusan manajerial, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Signaling Theory dan Penilaian Pasar

Signaling theory menekankan bahwa ketika terjadi asimetri informasi antara manajemen dan investor, manajemen dapat mengirim sinyal melalui kebijakan dan kinerja yang dapat diamati pasar, termasuk keputusan pendanaan dan capaian profitabilitas. Spence (1973) menjelaskan bahwa sinyal menjadi relevan ketika pihak internal memiliki informasi yang lebih baik tentang kualitas entitas dibandingkan pihak eksternal. Dalam konteks perusahaan publik, profitabilitas yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal kemampuan perusahaan menciptakan arus kas dan laba berkelanjutan, sehingga investor cenderung memberi valuasi lebih tinggi. Demikian pula, struktur modal dapat berfungsi sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan, karena peningkatan utang biasanya menyiratkan

keyakinan terhadap kemampuan memenuhi kewajiban di masa depan, meskipun sinyal tersebut tetap bergantung pada risiko dan kondisi perusahaan (Spence, 1973).

Trade-Off Theory dan Struktur Modal Optimal

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menentukan struktur modal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Modigliani & Miller (1963) menunjukkan bahwa ketika pajak korporasi dipertimbangkan, penggunaan utang memberikan manfaat pajak (*tax shield*) yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, manfaat tersebut tidak tanpa biaya karena utang juga meningkatkan risiko *financial distress* serta biaya kebangkrutan dan biaya keagenan, sehingga perusahaan memiliki insentif untuk mencapai tingkat leverage optimal yang memaksimalkan nilai (Myers, 1984). Dengan kerangka ini, hubungan struktur modal dan nilai perusahaan dapat bersifat positif pada leverage moderat, namun dapat melemah atau berbalik apabila risiko kebangkrutan dan biaya distress menjadi dominan. Teori ini memberikan landasan utama untuk H1 dalam menjelaskan mengapa kebijakan pendanaan berbasis utang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan.

Pecking Order Theory dan Preferensi Pendanaan

Pecking order theory menegaskan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan preferensi: laba ditahan, utang, kemudian ekuitas baru. Myers & Majluf (1984) menjelaskan bahwa preferensi ini muncul karena asimetri informasi; penerbitan ekuitas sering dipersepsikan pasar sebagai sinyal negatif bahwa saham mungkin *overvalued*, sehingga dapat menekan harga saham dan nilai perusahaan. Dalam kerangka ini, perusahaan yang lebih *profitable* cenderung mengandalkan pendanaan internal lebih besar, sehingga *leverage* dapat lebih rendah. Implikasinya, hubungan struktur modal dan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi *tax shield*, tetapi juga persepsi pasar terhadap keputusan pendanaan. Teori ini juga relevan untuk memahami hubungan antara profitabilitas dan struktur modal, serta bagaimana kombinasi keduanya dapat memengaruhi valuasi pasar (Myers & Majluf, 1984).

Resource-Based View, Firm Size, dan Kapasitas Penciptaan Nilai

Resource-based view (RBV) menyatakan bahwa keunggulan kompetitif dan penciptaan nilai perusahaan ditentukan oleh sumber daya dan kapabilitas yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan sulit digantikan (Barney, 1991). Dalam konteks ini, ukuran perusahaan sering digunakan sebagai proksi kapasitas sumber daya, skala operasi, akses pendanaan, dan kemampuan investasi yang lebih besar. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki sumber daya lebih kuat untuk memperluas pasar, meningkatkan efisiensi, dan memperbaiki kualitas pengungkapan, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, RBV juga membuka ruang bahwa ukuran semata tidak cukup; nilai tercipta ketika sumber daya dikelola menjadi kapabilitas yang efektif. Artinya, ukuran perusahaan dapat berpengaruh pada nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya bergantung pada kualitas pemanfaatan sumber daya menjadi kinerja dan keunggulan (Barney, 1991).

Corporate Governance Perspective dan Kepemilikan Institusional

Perspektif *corporate governance* menempatkan struktur kepemilikan sebagai instrumen penting dalam mengendalikan perilaku manajemen dan menjaga akuntabilitas. Investor institusional pada

umumnya memiliki insentif, kemampuan analitis, dan sumber daya untuk melakukan monitoring yang lebih kuat dibanding investor individual, sehingga berpotensi menekan masalah keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Namun, dampak kepemilikan institusional pada nilai perusahaan dapat bervariasi karena heterogenitas institusi, horizon investasi, serta kemungkinan munculnya kepentingan yang tidak selalu selaras dengan pemegang saham minoritas. Dengan demikian, teori tata kelola menjelaskan H4, sekaligus memberi ruang interpretasi ketika pengaruh kepemilikan institusional tidak selalu signifikan, tergantung karakteristik dan perilaku institusi pemilik.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merefleksikan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan antara utang dan ekuitas, yang secara teoretis berimplikasi langsung pada nilai perusahaan. Dalam kerangka trade-off theory, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*), namun pada tingkat tertentu juga meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan (Modigliani & Miller, 1963; Myers, 1984). Dengan demikian, terdapat struktur modal optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal juga berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai prospek dan risiko perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang dikelola secara efisien cenderung dipersepsikan memiliki kemampuan manajerial yang baik dalam mengelola risiko dan arus kas, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar. Sejumlah penelitian empiris di pasar berkembang, termasuk Indonesia, menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun arah pengaruhnya dapat berbeda tergantung karakteristik industri dan periode pengamatan (Saputra et al., 2025; Septiani & Syahzuni, 2025). Oleh karena itu, struktur modal dipandang sebagai salah satu determinan penting nilai perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki dan sering dipandang sebagai indikator utama kinerja keuangan. Dalam perspektif *signaling theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek pertumbuhan dan stabilitas perusahaan di masa depan (Myers, 1984). Investor cenderung menilai perusahaan yang lebih profitable sebagai entitas yang memiliki risiko lebih rendah dan potensi pengembalian yang lebih tinggi, sehingga mendorong peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk mendanai investasi, membayar dividen, dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Bukti empiris secara konsisten menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, baik yang diukur menggunakan *Price to Book Value* maupun *Tobin's Q* (Saputra & Setiawan, 2023). Dengan demikian, profitabilitas menjadi faktor kunci dalam pembentukan nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan skala operasi dan kapasitas ekonomi perusahaan, yang sering diasosiasikan dengan tingkat stabilitas dan daya tahan terhadap risiko bisnis. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, diversifikasi usaha yang lebih baik,

serta sistem pengendalian internal dan pengungkapan informasi yang lebih memadai. Kondisi tersebut dapat menurunkan asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan besar cenderung berada di bawah pengawasan regulator dan analis yang lebih intensif, yang dapat mendorong praktik tata kelola yang lebih baik. Sejumlah studi empiris menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun dalam beberapa konteks ukuran besar juga dapat menimbulkan ineffisiensi organisasi yang memoderasi pengaruh tersebut (Saputra et al., 2025). Oleh karena itu, ukuran perusahaan dipandang sebagai variabel penting dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang berperan dalam mengurangi konflik keagungan antara manajemen dan pemegang saham. Berdasarkan *agency theory*, keberadaan investor institusional dapat meningkatkan efektivitas monitoring karena mereka memiliki sumber daya, keahlian, dan insentif yang lebih besar untuk mengawasi keputusan manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Monitoring yang lebih kuat diharapkan dapat menekan perilaku oportunistik manajemen dan mendorong pengambilan keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan institusional juga dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pasar, karena dianggap mencerminkan kepercayaan investor profesional terhadap kualitas fundamental dan tata kelola perusahaan. Studi empiris di Indonesia menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun kekuatan dan arah pengaruhnya dapat dipengaruhi oleh konsentrasi kepemilikan dan karakteristik institusi pemilik (Rachmawati & Pinem, 2015). Dengan demikian, kepemilikan institusional diharapkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian asosiatif kausal, yang bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hubungan antarvariabel berdasarkan data numerik serta analisis statistik inferensial, sehingga memungkinkan penarikan kesimpulan yang objektif dan terukur.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tertentu. Pemilihan perusahaan publik didasarkan pada ketersediaan data yang dapat diakses secara terbuka serta relevansi nilai perusahaan yang tercermin melalui mekanisme pasar modal.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode penelitian; (2) Perusahaan menerbitkan

laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap; (3) Perusahaan memiliki data yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel Penelitian; (4) Perusahaan tidak termasuk dalam sektor keuangan (bank, asuransi, dan lembaga keuangan lainnya), mengingat karakteristik struktur modal dan regulasinya yang berbeda; (5) Penerapan kriteria tersebut bertujuan untuk memperoleh sampel yang representatif dan meminimalkan bias data.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan. Data sekunder dipilih karena telah melalui proses audit dan pengungkapan sesuai dengan regulasi pasar modal, sehingga memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diprosikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yang mencerminkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas perusahaan. PBV digunakan karena mampu menangkap persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Struktur modal sebagai variabel independen diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini mencerminkan tingkat leverage dan risiko keuangan perusahaan.

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

Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. ROA dipilih karena mencerminkan efisiensi penggunaan aset secara menyeluruh.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural total aset (Ln Total Aset). Penggunaan logaritma bertujuan untuk mengurangi perbedaan skala antarperusahaan serta mengatasi potensi heteroskedastisitas dalam model regresi.

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi terhadap total saham beredar. Variabel ini mencerminkan peran investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan dan mekanisme monitoring manajerial.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Model dan Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda, dengan tujuan menguji pengaruh simultan dan parsial variabel independen terhadap nilai perusahaan. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Persamaan regresi:

$$NP = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 P + \beta_3 UP + \beta_4 KI + \varepsilon$$

Keterangan:

- | | |
|---------------|-----------------------------|
| NP | : Nilai Perusahaan |
| α | : Konstanta |
| β | : Koefisien regresi |
| SM | : Struktur Modal |
| P | : Profitabilitas |
| UP | : Ukuran perusahaan |
| KI | : Kepemilikan Institusional |
| ε | : error |

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi diuji menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), sehingga hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara valid.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan, serta uji F untuk menguji pengaruh simultan seluruh variabel independen dalam model. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 persen. Hipotesis dinyatakan didukung apabila nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berdasarkan Tabel Statistik Deskriptif, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 166 data, yang mencerminkan jumlah pengamatan perusahaan selama periode penelitian.

Variabel struktur modal, yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), memiliki nilai minimum sebesar 0,0035 dan maksimum sebesar 3,8248, dengan nilai rata-rata 0,7931 serta standar deviasi 0,6574. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel menggunakan utang yang relatif lebih rendah dibandingkan modal sendiri, sehingga struktur permodalan perusahaan cenderung berada pada tingkat leverage yang moderat. Rentang nilai DER yang cukup lebar mengindikasikan adanya variasi kebijakan pendanaan antarperusahaan, di mana sebagian perusahaan hampir tidak menggunakan utang, sementara perusahaan lain memiliki tingkat leverage yang cukup tinggi. Standar deviasi yang lebih

kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data DER relatif terkendali dan tidak didominasi oleh outlier ekstrem.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	166	.0035	3.8248	.793056	.6573705
Profitabilitas	166	.0004	.3636	.071059	.0636776
Ukuran Perusahaan	166	25.0488	33.5372	28.841866	1.7652008
Kepemilikan Institusional	166	.0454	.9856	.685054	.1928784
Nilai Perusahaan	166	.2567	7.7954	1.856866	1.6291414
Valid N (listwise)	166				

(Sumber: Data diolah, 2025)

Variabel profitabilitas, yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA), memiliki nilai minimum sebesar 0,0004 dan nilai maksimum sebesar 0,3636, dengan nilai rata-rata 0,0711 serta standar deviasi 0,0637. Nilai rata-rata ROA menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara umum mampu menghasilkan laba sekitar 7 persen dari total aset yang dimiliki, yang mencerminkan tingkat profitabilitas yang relatif moderat. Perbedaan antara nilai minimum dan maksimum mengindikasikan adanya heterogenitas kinerja keuangan antarperusahaan, di mana terdapat perusahaan dengan tingkat laba yang sangat rendah, namun juga terdapat perusahaan dengan kinerja profitabilitas yang sangat baik. Standar deviasi yang mendekati nilai rata-rata menunjukkan variasi profitabilitas yang cukup signifikan di antara perusahaan sampel.

Variabel ukuran perusahaan, yang diproksikan dengan logaritma natural total aset, memiliki nilai minimum sebesar 25,0488 dan maksimum sebesar 33,5372, dengan nilai rata-rata 28,8419 serta standar deviasi 1,7652. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel berada pada kategori perusahaan menengah hingga besar. Rentang nilai ukuran perusahaan yang relatif lebar mencerminkan perbedaan skala operasi antarperusahaan, mulai dari perusahaan dengan aset relatif kecil hingga perusahaan dengan aset yang sangat besar. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa ukuran perusahaan relatif homogen, meskipun tetap terdapat variasi skala yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,0454 dan maksimum sebesar 0,9856, dengan nilai rata-rata 0,6851 serta standar deviasi 0,1929. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara umum struktur kepemilikan perusahaan sampel didominasi oleh investor institusional, yang menguasai sekitar 68 persen saham beredar. Kondisi ini mengindikasikan potensi mekanisme monitoring yang kuat terhadap manajemen, sebagaimana dijelaskan dalam perspektif *agency theory*. Rentang nilai yang luas mencerminkan perbedaan tingkat keterlibatan investor institusional antarperusahaan, mulai dari kepemilikan yang relatif rendah hingga hampir seluruh saham dimiliki oleh institusi tertentu. Standar deviasi yang moderat menunjukkan bahwa variasi kepemilikan institusional cukup nyata dalam sampel penelitian.

Variabel nilai perusahaan, yang diproksikan dengan PBV, memiliki nilai minimum sebesar 0,2567 dan maksimum sebesar 7,7954, dengan nilai rata-rata 1,8569 serta standar deviasi 1,6291. Nilai rata-rata

PBV di atas satu menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel dinilai oleh pasar lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, yang mencerminkan ekspektasi positif investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Namun, variasi PBV yang cukup besar mengindikasikan adanya perbedaan signifikan dalam penilaian pasar antarperusahaan, di mana sebagian perusahaan dinilai rendah oleh pasar, sementara perusahaan lain memperoleh penilaian yang sangat tinggi. Standar deviasi yang relatif besar menunjukkan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh karakteristik spesifik masing-masing perusahaan, termasuk kinerja keuangan, struktur modal, dan tata kelola.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Normalitas residual merupakan salah satu asumsi penting dalam regresi linier klasik untuk memastikan bahwa hasil estimasi parameter dan pengujian hipotesis bersifat valid. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S) Test* terhadap residual tidak terstandarisasi.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		166
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.14105965
Most Extreme Differences	Absolute	.104
	Positive	.104
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		1.335
Asymp. Sig. (2-tailed)		.057

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian, jumlah observasi (N) yang digunakan adalah 166. Nilai statistik Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,335, dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,057. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi terdistribusi secara normal.

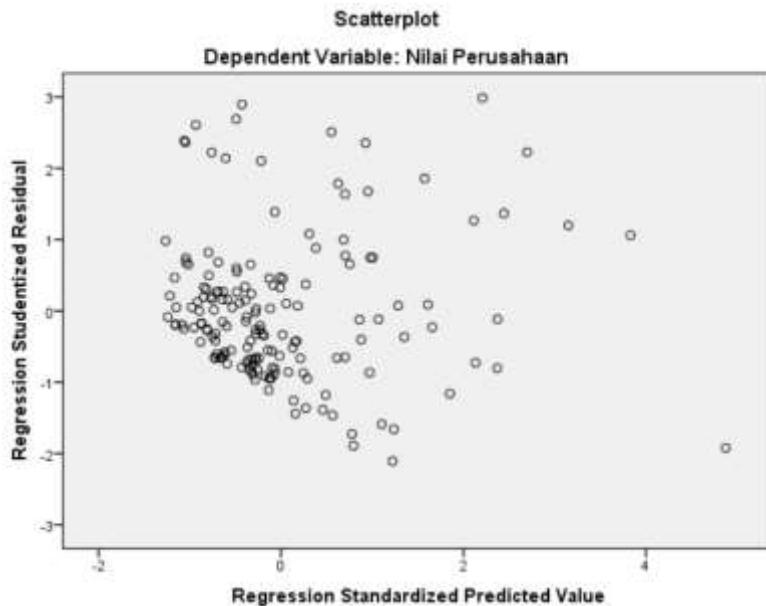
Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara distribusi residual empiris dan distribusi normal teoretis. Dengan demikian, asumsi normalitas residual terpenuhi dan model regresi layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut, khususnya dalam pengujian pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Terpenuhinya asumsi normalitas ini mengindikasikan bahwa data penelitian tidak mengalami masalah distribusi yang ekstrem, sehingga estimasi koefisien regresi dan pengujian signifikansi statistik

dapat diinterpretasikan secara andal. Oleh karena itu, analisis regresi linier berganda dapat dilanjutkan ke tahap pengujian asumsi klasik berikutnya dan pengujian hipotesis.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada seluruh tingkat nilai prediksi dalam model regresi. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya heteroskedastisitas, yaitu kondisi di mana varians residual bersifat konstan (homoskedastis) pada seluruh pengamatan. Apabila heteroskedastisitas terjadi, maka estimasi koefisien regresi menjadi tidak efisien dan dapat memengaruhi keandalan pengujian hipotesis.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan scatterplot antara regression studentized residual dan regression standardized predicted value, terlihat bahwa titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah garis nol pada sumbu vertikal. Pola sebaran titik tidak membentuk pola tertentu, seperti pola mengerucut (*funnel shape*), bergelombang, maupun pola sistematis lainnya.

Sebaran residual yang acak tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi. Varians residual relatif konstan pada berbagai tingkat nilai prediksi, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk dianalisis lebih lanjut karena tidak mengalami permasalahan ketidaksamaan varians residual.

Hasil ini mengindikasikan bahwa hubungan antara variabel independen, yaitu struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional, terhadap nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan varians error yang sistematis. Oleh karena itu, estimasi koefisien regresi dan pengujian signifikansi statistik pada tahap selanjutnya dapat diinterpretasikan secara andal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil dan sulit diinterpretasikan. Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.118	1.523	.734	.464		
	Struktur Modal	.383	.157	.154	2.438	.016	.760 1.316
	Profitabilitas	19.769	1.610	.773	12.276	.000	.769 1.300
	Ukuran Perusahaan	-.029	.052	-.032	-.562	.575	.950 1.053
	Kepemilikan Institusional	-.178	.475	-.021	-.375	.708	.963 1.038

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, variabel struktur modal memiliki nilai tolerance sebesar 0,760 dan VIF sebesar 1,316, variabel profitabilitas memiliki nilai tolerance 0,769 dan VIF 1,300, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai tolerance 0,950 dan VIF 1,053, sedangkan variabel kepemilikan institusional memiliki nilai tolerance 0,963 dan VIF 1,038. Seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi. Dengan demikian, masing-masing variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara independen tanpa adanya korelasi yang berlebihan antarvariabel, sehingga model regresi layak diteruskan ke tahap pengujian hipotesis.

Uji Regresi Linear Berganda

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian regresi, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,497. Nilai ini menunjukkan bahwa sebesar 49,7 persen variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional. Sementara itu, sisanya sebesar 50,3 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, maupun faktor eksternal lainnya.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Model Summary ^b			
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.714 ^a	.509	.497	1.1551473

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Nilai *Adjusted R Square* yang mendekati 0,5 mengindikasikan bahwa model memiliki daya jelas yang cukup kuat, sehingga variabel-variabel independen yang digunakan relevan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Uji Simultan (f)

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 41,798 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji Simultan

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	223.094	4	55.773	41.798
	Residual	214.833	161	1.334	
	Total	437.927	165		

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal

Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional secara bersama-sama merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan fit dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis secara parsial.

Uji Parsial (t)

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.118	1.523	.734	.464		
	Struktur Modal	.383	.157	.154	2.438	.016	.760 1.316
	Profitabilitas	19.769	1.610	.773	12.276	.000	.769 1.300
	Ukuran Perusahaan	-.029	.052	-.032	-.562	.575	.950 1.053
	Kepemilikan Institusional	-.178	.475	-.021	-.375	.708	.963 1.038

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,383 dengan nilai signifikansi 0,016, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam batas yang wajar mampu meningkatkan nilai perusahaan. Secara teoretis, hasil ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa utang

dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak selama risiko kebangkrutan masih dapat dikendalikan. Investor memandang penggunaan utang yang optimal sebagai sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap prospek perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H2)

Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 19,769 dengan nilai signifikansi 0,000, yang menunjukkan pengaruh positif dan sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Temuan ini konsisten dengan *signaling theory*, di mana laba yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif atas kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan efisiensi pengelolaan aset dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang berkelanjutan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0,029 dengan nilai signifikansi 0,575, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya skala perusahaan tidak secara langsung menentukan nilai perusahaan di pasar. Investor cenderung lebih memperhatikan kinerja keuangan dan prospek laba dibandingkan ukuran aset semata. Hasil ini juga menunjukkan bahwa perusahaan besar tidak selalu dipersepsikan lebih bernilai apabila tidak diimbangi dengan kinerja yang optimal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (H4)

Variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar -0,178 dengan nilai signifikansi 0,708, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H4 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan institusional belum tentu meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah investor institusional lebih berperan sebagai pemilik pasif yang tidak terlibat secara aktif dalam pengawasan manajemen. Selain itu, konsentrasi kepemilikan institusional yang terlalu tinggi juga berpotensi menimbulkan konflik kepentingan yang justru tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham minoritas.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, dapat disimpulkan bahwa secara simultan keempat variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa model penelitian memiliki daya jelaskan yang memadai.

Secara parsial, struktur modal dan profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan pendanaan yang optimal serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan faktor utama yang diperhatikan investor

dalam menilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa skala aset dan proporsi kepemilikan institusional belum tentu menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan nilai perusahaan, terutama ketika tidak diiringi oleh kinerja keuangan yang kuat.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan dukungan empiris terhadap *trade-off theory* dan *signaling theory* dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pengaruh positif struktur modal menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan. Selain itu, pengaruh kuat profitabilitas menegaskan peran laba sebagai sinyal utama kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Sementara itu, tidak signifikannya ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola dan karakteristik struktural perusahaan perlu dikaji lebih lanjut dengan mempertimbangkan konteks dan karakteristik institusi yang lebih spesifik.

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal dan peningkatan profitabilitas sebagai strategi utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen perlu mempertimbangkan penggunaan utang secara hati-hati agar manfaat yang diperoleh lebih besar daripada risiko yang ditimbulkan. Selain itu, upaya peningkatan efisiensi operasional dan kinerja keuangan menjadi kunci dalam menarik minat investor dan meningkatkan kepercayaan pasar.

Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa indikator kinerja keuangan, khususnya profitabilitas dan kebijakan pendanaan, merupakan faktor yang lebih relevan dalam menilai nilai perusahaan dibandingkan ukuran aset atau tingkat kepemilikan institusional semata. Dengan demikian, investor disarankan untuk lebih menitikberatkan analisis pada kualitas laba dan struktur permodalan perusahaan.

Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan guna meningkatkan daya jelaskan model, seperti kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan kualitas tata kelola perusahaan. Penelitian mendatang juga dapat memperluas periode pengamatan atau memfokuskan pada sektor industri tertentu untuk memperoleh hasil yang lebih spesifik dan komprehensif. Selain itu, penggunaan metode analisis yang lebih *advanced*, seperti regresi data panel atau model nonlinier, dapat dipertimbangkan untuk menangkap dinamika hubungan antarvariabel secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2020). Impact of sustainability on firm value and financial performance in the air transport industry. *Sustainability (Switzerland)*, 12(23), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su12239957>
- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: The moderating role of size and age.

- Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barokah, A., Surianti, M., Siregar, D. A., & Jazuli, M. A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 6(1), 1–11.
- Jacub, J. O. S. (2012). Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 96–100.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- OJK. (2016). *OJK Regulation No. 29/POJK.04/2016 on Annual Report Submission*. The Financial Services Authority (OJK). <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Laporan-Tahunan-Emiten-Perusahaan-Publik/POJK-Laporan-Tahunan.pdf>
- OJK. (2024). PRESS RELEASE OJK ISSUES REGULATION CONCERNING THE REPORTING OF SHARE OWNERSHIP AND SHARE PLEDGING ACTIVITIES IN PUBLIC COMPANIES. *Press Release*.
- Oktaviarni, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Priyastuty, H. (2019). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di BEI Tahun 2010-2013). *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Brawijaya*, 1, 1–13.
- PwC. (2023). *ESG in Indonesia: Access to Finance*. Oxford Business Group.
- Rachmawati, D., & Pinem, D. B. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Equity*, 18(1), 1–1. <https://doi.org/10.34209/v18i1.456>
- Saputra, D. A., Ardila, L. N., & Jannah, M. (2025). NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA: SEBUAH ANALISIS BIBLIOMETRIK. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, 24(1), 56–67.
- Saputra, D. A., & Setiawan, D. (2023). Profitability and firm value: The role of industry competition, market value of equity, and debt levels. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 33A, pp. 127–139). Emerald Publishing; Scopus. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85179967276&doi=10.1108%2fS1571-03862023000033A009&partnerID=40&md5=24f3f1bec774014310ab3eceb9867daf>
- Septiani, I., & Syahzuni, B. A. (2025). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 8(1), 71–90.

- Septriana, I., & Mahaeswari, H. F. (2019). Pengaruh Likuiditas, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 8(2), 109–123.
- Setiawati, L. W. (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), 29–57. <https://doi.org/10.25170/jara.v12i1.57>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Wijaya, E., & Sandra, A. (2018). Relevansi Nilai Leverage, Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 7(1), 103–119. <https://doi.org/10.46806/ja.v7i1.458>
- Zamrodah, Y. (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), 29–57.