

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: BUKTI DARI INDONESIA

Ni Putu Mila Suhandi

Program Studi Akuntansi, STIE Jakarta International College, Indonesia.

*Korespondensi Penulis: mila.suhandi@jic.ac.id

INFO ARTIKEL

Info Artikel:

Diterima: 15 Juni, 2021

Revisi: 29 Juli, 2021

Dipublikasi Online: 17 Agustus, 2021

Kata Kunci:

kepemilikan institusional, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan

Sitasi Cantuman:

Suhandi, N. P. M. (2021). The Effect Of Institutional Ownership, Capital Structure and Company Growth on Firm Value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business (IDEB)*, 2(2), 97 – 109.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Jenis penelitian ini adalah kausalitas kuantitatif, yang dianalisis menggunakan metode analisis regresi linier berganda data panel dengan bantuan SPSS versi 26 untuk mengolah data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Implikasi dalam penelitian ini adalah untuk memberikan sinyal bahwa peningkatan kinerja dari sebuah manajemen perusahaan akan lebih baik berfokus kepada penyediaan keputusan yang benar agar dapat mewujudkan keuntungan yang berkelanjutan, harus juga mampu mengendalikan efisiensi dan biaya yang efektif, mengatur sumber daya yang dimiliki sehingga semuanya itu akan berlanjut untuk terus tumbuh dan berkembang menjadi perusahaan yang hebat. Dan itu semua dapat menjadikan pengambilan keputusan yang tepat mengenai sumber pendanaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah persepsi investor atas keberhasilannya, sering dikaitkan dengan kinerjanya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa pasar tidak hanya percaya pada kondisi saat ini tetapi juga prospeknya (Hamam et al., 2020). Manajemen keuangan perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang direpresentasikan dalam harga saham (Fama, 1978). Meningkatkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan atau kesejahteraan para pemegang sahamnya. Menurut Ghalandari (2013), nilai setiap perusahaan dapat dikaitkan dengan harga saham, sehingga investor memutuskan untuk berinvestasi dengan memantau nilai perusahaan. Pendapat investor tentang tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya, menurut Alpi (2017), harga saham adalah ukuran nilai dari sebuah perusahaan publik di bursa efek. Berdasarkan penelitian Subramanyam (2014), nilai perusahaan adalah bagaimana pasar merespon informasi dalam laporan keuangan dalam menentukan harga saham perusahaan. Perdagangan semu akan membuat seolah-olah perusahaan itu likuid dan memiliki keuntungan yang signifikan sehingga mempengaruhi perspektif pasar dan membentuk harga saham baru atas transaksi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian Thanatawee (2014), bukti menunjukkan bahwa kepemilikan ekuitas investor institusi domestik berdampak positif. Temuan ini menunjukkan bahwa investor institusi domestik harus memainkan peran yang lebih aktif dalam tata kelola perusahaan dan penciptaan kekayaan. Disisi lain, investor institusi asing tidak secara aktif mengawasi manajer dan bahkan mungkin menyita aset perusahaan dengan mengorbankan pemilik yang lebih kecil. Berdasarkan penelitian Jensen & Meckling (1976), Macey (1997) dan Buchanan et al. (2018), kehadiran investor institusional dapat berfungsi sebagai alat pemantauan yang efektif untuk setiap pilihan manajerial. Investor institusional akan didorong untuk melakukan bisnis dengan pengawasan yang lebih ketat jika ada tingkat kepemilikan institusional yang signifikan. Ini mendorong perilaku oportunistik manajer. Investor institusional akan didorong untuk melakukan bisnis dengan pengawasan yang lebih ketat jika ada tingkat kepemilikan institusional yang signifikan. Menurut pendapat yang diberikan oleh Xiong (2016), perilaku oportunistik manajer dapat dihindari. Selain itu kepemilikan institusional (INST) dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui partisipasi dalam tata kelola perusahaan dan mengawasi tindakan perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Karena situasi ini, masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dan manajer dapat diminimalkan. Investor akan memberikan perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor institusi peringkat yang lebih tinggi, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut sebuah studi Gusti (2013), kepemilikan institusional berdampak pada nilai perusahaan. Vintilă & Gherghina (2014), Sualehkhattak & Hussain (2017), Ghalandari (2013) dan Fara (2020) menyimpulkan pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Di samping itu, (Hidayat et al., 2020), Astuti et al. (2019), dan Sulistiyani (2020) tidak menemukan pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Seperti yang dinyatakan oleh Nguyen et al. (2020), temuan makalah membuktikan bahwa struktur modal memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Selain itu, meningkatkan leverage atau mengejar profitabilitas tinggi dan likuiditas yang terkait dengan inflasi akan melemahkan nilai perusahaan perusahaan F&B. Menurut teori sinyal, struktur modal tingkat utang yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat membayar dengan risikonya. Myers (1984) menyatakan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jensen (1986) menyatakan bahwa hutang dapat digunakan untuk mengendalikan arus kas bebas yang berlebihan oleh manajemen. Perusahaan dapat menggunakan sumber utama untuk memenuhi dana atau keuangannya adalah sumber internal yaitu ekuitas, dan sumber eksternal yang dapat berupa hutang. Sebagian besar perusahaan menggunakan campuran ekuitas dan hutang untuk membentuk struktur modal (Nasar, 2016). Akibatnya, rasio hutang terhadap ekuitas digunakan untuk menilai struktur modal (Seetanah et al., 2014). Menurut Nawaz et al. (2011), teori struktur modal menyatakan bahwa kebijakan keuangan yang digunakan untuk menentukan struktur modal perusahaan (campuran Hutang dan ekuitas) dirancang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Uzliawati et al. (2018), semakin tinggi struktur modal dengan debt to equity ratio (DER) dan long term debt to asset ratio (LDAR), semakin tinggi nilai perusahaan, sedangkan semakin rendah debt to equity ratio jangka panjang, semakin rendah nilai perusahaan. Studi ini menemukan hubungan positif antara debt to equity ratio (DER) dan long term debt to asset ratio (LDAR) dan nilai bisnis, serta hubungan negatif antara long term debt equity ratio (LDER). Struktur modal terhadap rasio aset (DAR) hutang, disisi lain, tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Studi lain dilakukan oleh (Ogbulu & Emeni, 2012). Temuan menunjukkan bahwa dalam ekonomi berkembang seperti Nigeria, modal ekuitas sebagai komponen struktur modal memiliki sedikit pengaruh pada nilai perusahaan. Namun, hutang jangka panjang telah ditemukan menjadi penentu paling penting dari nilai perusahaan. Hasil yang sama dimana struktur modal tidak mempengaruhi nilai

perusahaan diperoleh dalam penelitian yang dilakukan oleh (Suhadak et al., 2020), (Harahap & Wardhani, 2011), dan (Sugiarto, 2011). Namun, Sualekhkhattak & Hussain (2017), Adetunji et al. (2016), Suzulia et al. (2020), Asif dan Aziz (2016), Ayuba et al. (2019), Hasbi (2015), dan Nguyen et al. (2020) menemukan bahwa pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Seftianne & Handayani (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan menggambarkan bagaimana investor menghormati perusahaan, sehingga investor bersedia menginvestasikan modalnya. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya dengan melihat pertumbuhan penjualan. Margin keuntungan perusahaan dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa hal itu juga akan memberikan pendapatan yang lebih besar kepada pemegang saham, sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham. Kemampuan perusahaan untuk memperluas ukurannya disebut sebagai pertumbuhan. Beberapa elemen, termasuk eksternal, internal, dan iklim industri lokal, mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya dengan memeriksa pertumbuhan pendapatan. Margin keuntungan perusahaan dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa hal itu juga akan memberikan pendapatan yang lebih besar kepada pemegang saham, sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham. Hasil yang beragam dalam penelitian sebelumnya tentang pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Chabachib et al. (2020), menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, dalam penelitian Sukriyawati (2013) dimana pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Febrianti (2012) dan Syardiana et al. (2016) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena di atas dan keragaman hasil penelitian yang mempengaruhi nilai perusahaan, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan kepemilikan institusional, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tulisan ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tulisan ini juga bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian ini juga ingin melihat seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan jika didukung oleh profitabilitas dan ukuran perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori yang dikembangkan untuk menjelaskan dan memprediksi hubungan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham atau pemberi pinjaman). Teori keagenan dapat diwujudkan dalam kontrak kerjasama (nexus of contract dimana satu orang atau lebih (principal) menggunakan orang lain (agent) untuk melakukan beberapa jasa atas perintah prinsipal dengan melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Kontrak kerjasama adalah aturan yang mengatur mekanisme bagi hasil, baik berupa keuntungan, pengembalian, maupun risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pihak yang memberikan amanat dan memberikan fasilitas dan dana untuk operasional perusahaan. kebutuhan, seperti pemegang saham atau pemilik atau investor (Jensen & Meckling, 1976).

Teori Sinyal

Signaling theory membahas tentang dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori sinyal mendasari pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi tertutup yang menurut pertimbangannya sangat menarik bagi investor dan pemegang saham, terutama jika informasi tersebut merupakan kabar baik. Manajemen juga tertarik untuk menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan (Soewardjono, 2015).

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Peran investor institusi memainkan peran penting dalam manajemen perusahaan, dan ada bukti empiris mengenai dampak kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Thanatawee, 2014). Bukti menunjukkan bahwa kepemilikan saham investor institusi domestik secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusi asing yang lebih tinggi dikaitkan dengan nilai perusahaan yang lebih rendah. Temuan menunjukkan bahwa investor institusi domestik memberikan peran pengawasan yang berpengaruh, meningkatkan tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Sebaliknya, investor institusi asing tidak aktif dalam memantau manajer dan bahkan mungkin mengambil alih sumber daya perusahaan dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.

Menurut hasil penelitian (Doan, 2020), studi tentang struktur kepemilikan memiliki masalah dengan endogenitas. Hubungan yang baik antara kepemilikan institusional sebagai variabel endogen dan nilai bisnis telah ditemukan karena metode persamaan simultan yang ditingkatkan yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya, ditemukan bahwa investor institusional lebih tertarik pada perusahaan yang telah mengungguli pasar. Disisi lain, investor di institusi besar memiliki insentif untuk memantau manajemen, dan mungkin investor institusional juga dapat bertindak untuk memaksakan keinginan pada manajemen perusahaan. Konsentrasi kepemilikan saham juga berdampak positif bagi perusahaan jika pemegang saham pengendali yang signifikan bertindak berdasarkan peraturan negara dengan perlindungan investor yang lemah dan pengembangan pasar modal yang rendah (Thanatawee, 2014).

Apriada dan Suardikha (2016) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menjelaskan bagaimana investor institusional mempengaruhi nilai perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini mendukung gagasan bahwa investor institusional memainkan peran penting dalam memantau perusahaan, sehingga meningkatkan nilai mereka. Namun, tampaknya lembaga pribumi, bukan lembaga internasional, menyediakan layanan pengawasan. Dari sudut pandang manajemen dan ilmiah, temuan ini memiliki implikasi yang signifikan terhadap hubungan antara kepemilikan institusional dan tata kelola perusahaan. Pembuat kebijakan dan manajer dapat meningkatkan tata kelola perusahaan dengan menarik investor institusi domestik untuk mengambil saham yang lebih signifikan di perusahaan.

Informasi tentang dampak kepemilikan institusional pada tata kelola perusahaan dan nilai bisnis dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi pasar saham yang lebih inovatif, maka hipotesis pertama diajukan sebagai berikut:

H₁: Terdapat hubungan pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Pendanaan perusahaan juga terkait dengan kebijakan manajemen yang menggabungkan pendanaan dari laba ditahan dan hutang serta modal dari penjualan saham sebagai alternatif pendanaan perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Kombinasi pendanaan korporasi sering disebut sebagai struktur permodalan. Struktur modal dan hubungannya dengan nilai dan kinerja perusahaan masih menjadi topik permasalahan dalam literatur akuntansi dan keuangan perusahaan sejak ditemukannya teori Modigliani dan Miller (MM), dimana MM menggunakan asumsi pasar modal yang sempurna, investor yang mengharapkan homogenitas, bebas pajak dan tidak ada biaya transaksi. Oleh karena itu, struktur modal tidak relevan untuk menentukan nilai perusahaan (El-Sayed Ebaid, 2009; Ogbulu & Emeni, 2012; Ardalan, 2017). Namun pada kenyataannya anggapan tersebut tidak demikian; Beberapa peneliti menggunakan asumsi ini untuk membuat struktur modal yang dapat mempengaruhi nilai dan kinerja perusahaan, terutama setelah ditemukannya (Jensen & Meckling, 1976).

Struktur modal merupakan keputusan manajemen yang berkaitan dengan keuangan perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan dan kegiatan investasi perusahaan. Keputusan keuangan perusahaan juga mencakup keputusan pendanaan terkait hutang dan komposisi modal untuk mencapai struktur modal yang optimal (Zavertiaeva & Nechaeva, 2017). Struktur permodalan dapat dikatakan optimal jika risiko yang melekat pada pembiayaan melalui utang atau penambahan saham yang beredar sebanding dengan manfaat yang diperoleh untuk meningkatkan harga saham. (Ardalan, 2017).

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Sari et al. (2013) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2009) menemukan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian oleh Febrianti (2012), Hermuningsih (2014), dan Hasbi (2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sambora (2014); Apriada & Suardikha (2016) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya untuk mengatasi inkonsistensi temuan seputar hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, maka hipotesis kedua diajukan sebagai berikut:

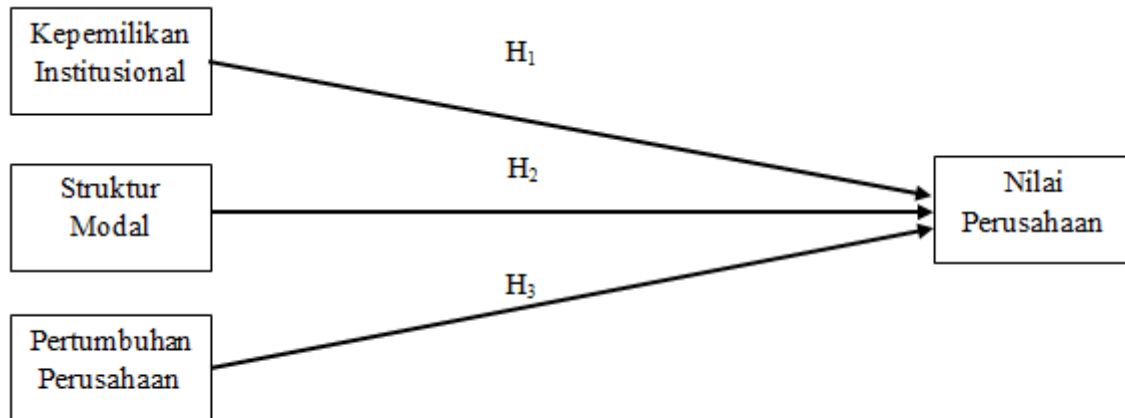
H₂: Terdapat hubungan pengaruh positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Menurut temuan Salim & Yadav (2012), kinerja perusahaan memiliki hubungan negatif dengan hutang jangka pendek (STD) dan hutang jangka panjang (LTD) sebagai variabel independen. Menurut Sam dan Hoshino (2013), Jepang telah mengungguli ASEAN dalam hal pertumbuhan penjualan tetapi mengalami penurunan dari tahun 2008 hingga 2010 karena penurunan ekonomi dan dampak dari industri semi konduktor. Cordis dan Kirby (2017) menunjukkan hubungan negatif antara investasi awal dan return saham selanjutnya. Tangibilitas aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan, menurut Hendrawan & Heliola (2017), merupakan prediktor profitabilitas yang signifikan. Sedangkan Chen & Chen (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap leverage, sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap nilai dan profitabilitas memainkan peran mediasi yang signifikan. Idris (2016) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak yang menguntungkan pada profitabilitas perusahaan manufaktur Nigeria, baik dari segi total aset dan total penjualan.

Penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya untuk mengatasi ketidakkonsistenan temuan seputar hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, maka hipotesis ketiga diajukan sebagai berikut:

H₃: Terdapat hubungan pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE

Sampel dan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka, yang menunjukkan besarnya variabel yang diteliti. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Laporan Tahunan Perusahaan 2015-2019, baik yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia maupun ICMD (Indonesian Capital Market Directory).

Tabel 1: Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Total
Total perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	45
Perusahaan yang tidak konsisten masuk dalam Indeks LQ45 secara berturut-turut dari 2015-2019	(6)
Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan negatif dari 2015-2019	(7)
Jumlah sampel penelitian	32
Jumlah tahun penelitian dari 2015-2019	5
Jumlah sampel penelitian yang digunakan	160

Sumber: Data diolah (2021)

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 45 perusahaan. Sampel yang akan digunakan dalam penelitian dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria: pertama, perusahaan yang secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 secara berturut-turut selama masa penelitian; kedua, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan positif dari 2015-2019. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 6 perusahaan yang tidak konsisten masuk dalam Indeks LQ45 secara berturut-turut dari 2015-2019 dan terdapat 7 perusahaan dengan pertumbuhan penjualan negatif dari 2015-2019 sehingga 13 perusahaan tersebut tereliminasi karena tidak memenuhi kriteria penelitian. Maka jumlah

sampel akhir dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan, dengan tahun pengamatan selama 5 tahun yakni 2015-2019. Dengan demikian jumlah sampel penelitian yang digunakan adalah 160. Analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan analisis regresi dengan menggunakan IBM SPSS versi 26 untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Tabel 2: Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Proksi	Sumber
Nilai Perusahaan	Pasar untuk rasio nilai buku yang dihitung dengan rasio harga pasar ekuitas ditambah hutang dibagi dengan nilai aset perusahaan	$Tobin's\ q = \frac{market\ value\ of\ equity + total\ debt}{total\ asset}$	(Hermuningsih, 2014); (Adnantara, 2014); (Benson & Davidson, 2009); (Patrisia et al., 2020)
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan persentase saham oleh suatu lembaga atau lembaga pasti dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.	$INST = \frac{\sum institutional\ share}{\sum outstanding\ share}$	(Adnantara, 2014); (Lin & Fu, 2017); (Patrisia et al., 2020)
Struktur Modal	Struktur permodalan (CS) merupakan keputusan manajemen dalam menentukan komposisi pembiayaan perusahaan melalui utang dan penerbitan saham baru	rasio utang terhadap ekuitas (DER)	(Hasbi, 2015)
Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan perusahaan (CG) diukur dengan stabilitas penjualan dengan melihat perbandingan antara jumlah penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan (tahun t) dikurangi jumlah penjualan bersih pada tahun sebelumnya (tahun t-1) kemudian dibagi dengan jumlah dari penjualan bersih untuk tahun sebelumnya (tahun t-1)	$CG = \frac{net\ sales\ n - Net\ sales\ n - t}{Net\ sales\ n - t}$	(Chabachib et al., 2020); (Subing et al., 2019)
Profitabilitas	Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan yang memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan.	$ROA = \frac{net\ profit}{total\ asset}$	(Hermuningsih, 2014)
Ukuran perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan yang merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan	SIZE = Ln Aset	(Khoeriyah, 2020); (Sidik & Suhono, 2020)

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan IBM SPSS versi 26 untuk menguji hipotesis. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk memprediksi pengaruh antara dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat.

$$Tobin's Q = a + \beta_1 INST + \beta_2 CS + \beta_3 CG + \beta_4 PROF + \beta_5 SIZE + \varepsilon \quad (1)$$

Penjelasan:

Q : Nilai Perusahaan

a : Konstan

$INST$: Koefisien regresi struktur kepemilikan institusional

CS : Koefisien regresi struktur modal

CG : Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan

$PROF$: Koefisien regresi profitabilitas

$SIZE$: Koefisien regresi Ukuran Perusahaan

ε : Error standar

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3: Statistik Deskriptif

Variabel	n	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
INST	160	17,48	92,50	60,9385	13,28123
CS	160	-0,43	4,03	0,5704	0,45223
CG	160	-56,11	110,62	10,2068	20,28587
ROA	160	-0,01	0,46	0,1058	0,10955
UKURAN	160	27,39	35,08	31,5305	1,78629
Q	160	0,10	23,29	3,5881	4,36471

Sumber: Olahan Data Sekunder (2021)

Data yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah 160 data observasi pada Tabel 3. Kepemilikan institusional memiliki nilai maksimum 92,50, nilai minimum 17,48, dan nilai rata-rata 0,9385. Struktur modal memiliki nilai maksimum 4,03 dan nilai minimum -0,43 dengan nilai rata-rata 0,5704. Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai maksimum 110,62, nilai minimum -56,11 dengan nilai rata-rata 0,2068. ROA memiliki nilai maksimum 0,46, nilai minimum 0,01, dan nilai rata-rata 0,1058. Ukuran perusahaan memiliki nilai maksimum 35,08 dan nilai minimum 27,39, dan nilai rata-rata 31,5305. Nilai perusahaan memiliki nilai maksimum 23,29, nilai minimum 0,10, dan nilai rata-rata 3,5881.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4: Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Persyaratan	Hasil	Ringkasan
Uji Normalitas	Kombinasikan K - S > 5%	0,5138	Data Terdistribusi Secara Normal
Uji Autokorelasi	Nilai Prob > F > 5%	0,9262	Tidak ada Autokorelasi
Uji Multikolinearitas	VIF > 5%	1,0631	Tidak Ada Multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas	Prob > Chi2 > 5%	0,8980	Tidak Ada Heteroskedastisitas

Sumber: Olahan Data Sekunder (2021)

Uji Regresi dan Hipotesis

Tabel 5: Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Nilai Perusahaan

Variabel	Prediksi	Koefisien regresi	t _{Hitung}	Sig.	R Square	F _{Hitung}	Sig
					0,394	20.037	0,000
(Konstan)		5,522	2,318	0,022			
INST	+	0,051	5.336	0,000*			
CS	+	0,318	1.147	0,253			
CG	+	-0,016	2.574	0,011*			
PROF		6.283	5.326	0,000*			
UKURAN		-0,224	-3,118	0,002*			

Sumber: Olahan Data Sekunder (2021)

Analisis Regresi

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat diartikan besarnya konstanta yang diperoleh adalah 5,522, tanpa adanya variabel bebas yaitu INST, CS, CG, PROF, dan SIZE, maka nilai perusahaan adalah 5,522. Koefisien regresi (b) variabel INST yang diperoleh adalah + 0,051; setiap kenaikan satu poin dalam variabel kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan sekitar 0,051 poin. Koefisien regresi (b) variabel CS yang diperoleh adalah +0,318; Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel struktur modal meningkat satu poin, meningkatkan nilai perusahaan sekitar 0,318 poin. Koefisien regresi (b) variabel CG (Pertumbuhan Perusahaan) yang diperoleh adalah - 0,016, hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel pertumbuhan perusahaan naik satu poin, maka akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,016 poin. Koefisien regresi (b) variabel PROF yang diperoleh bernilai positif yaitu 6.283; hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan profitabilitas sebesar satu poin meningkatkan nilai perusahaan sekitar 6.283 poin. Koefisien regresi (b) variabel SIZE yang diperoleh adalah negatif -0,224, yang menunjukkan bahwa setiap ukuran perusahaan bertambah satu unit, maka akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,224 unit.

Dari uji kelayakan diperoleh F_{hitung} sebesar 20.037 dengan sig 0,000 < 0,05. Kontribusi variabel kepemilikan institusional, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah 33,36%, dan faktor-faktor lain yang tidak teridentifikasi memberikan 66,64% sisanya dari variabel nilai perusahaan. Uji F dilakukan bersama-sama dengan variabel eksogen yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan. Akibatnya, variabel eksogen secara bersama-sama memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap variabel endogen. Koefisien determinasi diperlukan untuk menentukan seberapa besar variabel dependen terhadap variabel independen – dihitung dengan mengkuadratkan koefisien penilaian yang telah ditentukan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, baik secara simultan maupun parsial. Studi ini juga menambahkan variabel kontrol, yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan, karena variabel kontrol menyediakan sarana penting untuk mengendalikan endogenitas dalam model ekonometrik dengan heterogenitas yang tidak terpisahkan dan/atau multidimensi (Newey & Stouli, 2021). Variabel kepemilikan institusional, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai F_{hitung} sebesar 20,037 (Tabel 2). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa

variabel kepemilikan institusional, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t-statistik sebesar 5,336 dengan tingkat signifikansi 0,000 (Tabel 5), sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara variabel kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan adalah positif, artinya jika ada penambahan komponen kepemilikan institusional perusahaan maka akan meningkatkan nilainya. Temuan ini berdasarkan hasil penelitian (Vintil & Gherghina, 2014; Sualekhhattak & Hussain, 2017; Ghalandari, 2013; Fara, 2020), dan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan temuan; (Hidayat et al., 2020; Astuti et al., 2019; dan Sulistiyani, 2020) dimana kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kesimpulan dari hasil penelitian ini pada hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Variabel struktur modal memiliki nilai t-statistik sebesar 1,147 dengan tingkat signifikansi 0,253 (Tabel 5), sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara variabel struktur modal dengan nilai perusahaan adalah positif, artinya jika terdapat penambahan komposisi hutang dalam struktur modal perusahaan ritel maka akan meningkatkan nilai ritel kreditur. Namun, bagi investor, hutang perusahaan tidak bisa mempengaruhinya. Keputusan investasi sehingga struktur modal cenderung tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini berdasarkan hasil penelitian (Suhadak et al., 2020; Harahap & Wardhani, 2011; dan Sugiarto, 2011), dan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan temuan (Sualekhhattak & Hussain, 2017; Adetunji et al., 2016; Suzulia et al., 2020; Asif & Aziz, 2016; Ayuba et al., 2019; Hasbi, 2015; Nguyen et al., 2020) menemukan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah ditolak.

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai t-statistik sebesar 2,574 dengan tingkat signifikansi 0,011 (Tabel 5), sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor dapat menggunakan data pertumbuhan penjualan untuk memproyeksikan keuntungan perusahaan di masa depan. Bagi kreditur, pemantauan pertumbuhan penjualan dilakukan sebagai salah satu bukti kegiatan pemanfaatan sumber daya yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini terbukti dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini berdasarkan hasil penelitian (Febrianti, 2012; Syardiana et al., 2016), dan hasil penelitian ini berbeda dengan temuan; (Sukriyawati, 2013) dimana pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa peran investor institusional memegang peranan penting dalam manajemen perusahaan, dan terdapat bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Temuan menunjukkan bahwa investor institusi domestik memberikan peran pengawasan yang berpengaruh, meningkatkan tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Struktur modal dan hubungannya dengan nilai dan kinerja perusahaan masih menjadi topik permasalahan dalam literatur akuntansi dan keuangan perusahaan sejak ditemukannya teori Modigliani dan Miller (MM), dimana MM menggunakan asumsi pasar modal yang sempurna, investor yang mengharapkan homogenitas, bebas pajak dan tidak ada biaya transaksi. Oleh karena itu, struktur modal tidak relevan untuk menentukan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan keputusan

manajemen yang berkaitan dengan keuangan perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan dan kegiatan investasi perusahaan. Keputusan keuangan perusahaan juga mencakup keputusan pembiayaan yang berkaitan dengan hutang dan komposisi modal untuk mencapai struktur modal yang optimal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan membuat investor melihat kinerja perusahaan dengan seberapa besar return yang diterima untuk setiap modal yang ditanamkan. Pertumbuhan penjualan memprediksi pertumbuhan penjualan di masa depan dengan melihat perilaku investasi yang berhasil pada periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan digunakan sebagai prediksi pertumbuhan di masa mendatang sehingga diharapkan perusahaan dapat mempertahankan pertumbuhan penjualan untuk memenuhi kelangsungan hidupnya. Keputusan keuangan perusahaan juga mencakup keputusan pembiayaan yang berkaitan dengan hutang dan komposisi modal untuk mencapai struktur modal yang optimal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan membuat investor melihat kinerja perusahaan dengan seberapa besar return yang diterima untuk setiap modal yang ditanamkan. Pertumbuhan penjualan memprediksi pertumbuhan penjualan di masa depan dengan melihat perilaku investasi yang berhasil pada periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan digunakan sebagai prediksi pertumbuhan di masa mendatang sehingga diharapkan perusahaan dapat mempertahankan pertumbuhan penjualan untuk memenuhi kelangsungan hidupnya. Keputusan keuangan perusahaan juga mencakup keputusan pembiayaan yang berkaitan dengan hutang dan komposisi modal untuk mencapai struktur modal yang optimal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan membuat investor melihat kinerja perusahaan dengan seberapa besar return yang diterima untuk setiap modal yang ditanamkan. Pertumbuhan penjualan memprediksi pertumbuhan penjualan di masa depan dengan melihat perilaku investasi yang berhasil pada periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan digunakan sebagai prediksi pertumbuhan di masa mendatang sehingga diharapkan perusahaan dapat mempertahankan pertumbuhan penjualan untuk memenuhi kelangsungan hidupnya.

Menurut signaling theory, profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Tingkat pengembalian ekuitas menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik sehingga investor akan merespon positif, dan nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan cukup mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung mempengaruhi peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar akan relatif stabil dan mampu menghasilkan keuntungan. Begitu juga sebaliknya jika ukuran perusahaan dikatakan kecil maka perusahaan tersebut memiliki tingkat efisiensi yang rendah dengan tingkat financial leverage yang lebih tinggi.

Berdasarkan hasil analisis dan penelitian yang telah dilakukan serta mengingat keterbatasan penelitian ini yaitu sampel penelitian hanya perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, ada beberapa saran yaitu untuk penelitian selanjutnya, dan peneliti menyarankan untuk mengkaji nilai perusahaan dari sektor manufaktur, sektor pertambangan atau sektor perbankan dan menambahkan variabel independen lain yang terkait dengan nilai perusahaan, seperti keputusan pendanaan, keputusan investasi, leverage, tanggung jawab sosial perusahaan, dan faktor lainnya. Selain itu, penelitian lebih lanjut dapat mempertimbangkan untuk menggunakan metode analisis lain seperti analisis jalur. Hal ini untuk mengetahui apakah hasil yang diperoleh konsisten dengan penelitian sebelumnya untuk memperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Adetunji, A., Akinyemi, A., & Rasheed, O. (2016). Financial Leverage And Firms' Value: A Study Of Selected Firms In Nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*, 4(1), 14-32.
- Adnantara, K. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(2), 107-113.
- Alpi, M. F. dan W. Y. (2017). Studi Kebijakan Hutang : Antaseden dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Penelitian Dan Pengabdian Dosen*, 1(2), 125-136.
- Apriada, K., & Suardikha, M. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201-218.
- Ardalan, K., (2017). Capital structure theory: Reconsidered. *Research in International Business and Finance*, 39, 696-710. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.010>
- Ashraf, T., & Rasool, S. (2013). Determinants of Leverage of Automobile Sector Firms Listed in Karachi Stock Exchange by Testing Packing Order Theory. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(3), 74-83.
- Asif, A., & Aziz, B. (2016). Impact of Capital Structure on Firm Value Creation-Evidence from the Cement Sector of Pakistan. *International Journal Research in Finance and Marketing*, 6(6), 231-245.
- Astuti, F. Y., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2019). Analysis Of Effect Of Firm Size, Institutional Ownership, Profitability, And Leverage On Firm Value With Corporate Social Responsibility (Csr) Disclosure As Intervening Variables (Study on Banking Companies Listed on BEI Period 2012-2016). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), p.95. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.95-109>
- Ayuba, H., Bumbale, A. ja'afaru, Ibrahim, M., & Sulaiman, A. (2019). Effects of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firms' Value of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 10(1), 57-74.
- Benson, B. W., & Davidson, W. N. (2009). Reexamining the managerial ownership effect on firm value. *Journal of Corporate Finance, Elsevier*, 15(5), 573-586. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.08.002>
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance. Elsevier*, 52(C), 73-95. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004>
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Septiviardi, D., & Pamungkas, I. D. (2020). The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value: Capital Structure As An Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. 12(11), 139-154.
- Cortez, M. A., & Susanto, S. (2012). The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 121-134.
- Doğan, M. (2020). Institutional Ownership and Firm Value: A Study on BIST Manufacturing Index. *Ekonomika*, 99(2), 59-75. <https://doi.org/10.5937/ekonomika2004029d>
- El-Sayed Ebaid, I. (2009). The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence From Egypt. *Journal of Risk Finance*, 10(50), 477-487. <https://doi.org/10.1108/15265940911001385>
- Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *American Economic Review*, 68(3), 272-284. <https://doi.org/10.2307/1805260>
- Fara, L. (2020). Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Keputusan Investasi, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1-20.
- Febrianti, M. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.
- Ghalandari, K. (2013). The Moderating Effects of Growth Opportunities on the Relationship between Capital Structure and Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value in Iran: Case Study of Tehran Securities Exchange. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*. <https://doi.org/10.19026/rjaset.5.4883>

- Gómez, G., Mena Rivas, A., & Lizarzaburu Bolaños, E. R. (2014). The determinants of capital Structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*. <https://doi.org/10.1108/arla-01-2014-0007>
- Gusti, B. F. (2013). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi*.
- Hamam, M. D., Layyinaturobaniyah, L., & Herwany, A. (2020). Capital Structure and Firm's Growth in Relations to Firm Value at Oil and Gas Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting Auditing and Business*. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i1.24760>
- Harahap, L., & Wardhani, R. (2011). Analisis Komprehensif Pengaruh Family Ownership, Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Corporate Governance Dan Opportunity Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XV*.
- Hasbi, H. (2015). Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.143>
- Hermuningsih, S. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Hidayat, R., Wahyudi, S., Muharam, H., & Zainudin, F. (2020). Institutional Ownership, Productivity Sustainable Investment Based On Financial Constrains And Firm Value: Implications Of Agency Theory, Signaling Theory, And Asymmetry Information On Sharia Companies In Indonesia. *International Journal of Financial Research*. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p71>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers. *American Economic Review*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khoeriyah, A. (2020). *Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth, dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan*. Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan.
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does Institutional Ownership Influence Firm Performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>
- Macey, J. R. (1997). *Institutional Investors And Corporate Monitoring: A Demand-Side Perspective*. Managerial and Decision Economics.
- Mas'ud, M. (2009). Faktor - faktor Penentu Struktur Modal serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on Financial Performance of the firms: Evidence from Borsa Istanbul. *Journal of Business \& Financial Affairs*.
- Nawaz, A., Ali, R., & Naseem, M. A. (2011). Relationship between Capital Structure and Firms Performance : A Case of Textile Sector in Pakistan. *Global Business and Management Research: An International Journal*.
- Newey, W., & Stouli, S. (2021). Control variables, discrete instruments, and identification of structural functions. *Journal of Econometrics*. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.07.027>
- Nguyen, T. T., Nguyen, H. P., Linh, N. K., Vu, N. T., & Le, T. U. (2020). The Relationship between Capital Structure and Firm Value: Cases Of Listed Companies In The Food And Beverages Industry In Vietnam. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*.
- Ogbulu, O. M., & Emeni, F. K. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria. *Internatioanl Journal of Business and Social Science*.

- Patrisia, D., Fitra, H., & Febrianti, L. (2020). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.38043/jimb.v2i2.2300>
- Pratheepan, T., & Weerakon Banda, Y. K. (2016). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka. *International Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n2p94>
- Sambora, M. (2014). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 â 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*.
- Sari, D. H., Djazuli, A., & Aisjah, S. (2013). Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- Seetanah, B., Seetah, K., Appadu, K., & Padachi, K. (2014). Capital Structure And Firm Performance: Evidence From An Emerging Economy. *The Business & Management Review*.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.
- Sidik, P., & Suhono, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Agresivitas Pajak. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/eeb.2020.v09.i11.p02>
- Soewardjono. (2005). *Teori Akuntansi Perencanaan Dan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE Yogyakarta.
- Sualehkhattak, M., & Hussain, C. M. (2017). Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE. *Journal of Accounting & Marketing*. <https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000216>
- Subing, H. J. T., Gusni, & Mulyati, Y. (2019). Asset growth, sales growth, profitability, and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*.
- Subramanyam, K. (2014). *Financial Statement Analysis* (18th ed.). Mc Graw Hill.
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. <https://doi.org/10.33508/jako.v3i1.1012>
- Suhadak, Hung, J. H., Indarwanta, D., Nuzula, N. F., & Saifi, M. (2020). The Effects Moderates The Relationship Between Capital Structure And Firm Value. *Journal Of Critical Reviews*. <https://doi.org/10.31838/jcr.07.13.139>
- Sukriyawati. (2013). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Nonih. *Journal of Chemical Information and Modeling*.
- Sulistiyani, T. A. R. S. (2020). The Effect of Institutional Ownership and Capital Structure on Firm Value with Financial Distress as Moderated Variables in Non-Bank Companies Registered in IDX LQ45 2016 – 2018. *Eastern Journal of Social Sciences Research*.
- Suzulia, M. T., Sudjono, & Ahmad Badawi Saluy. (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*. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.226>
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*. <https://doi.org/10.15408/akt.v8i1.2760>
- Thanatawee, Y. (2014). Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*.
- Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., & Santoso, M. I. (2018). Optimisation of capital structure and firm value. *European Research Studies Journal*. <https://doi.org/10.35808/ersj/1034>
- Vintilă, G., & Gherghina, Ş. C. (2014). The Impact of Ownership Concentration on Firm Value. Empirical Study of the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00500-0](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00500-0)

- Widhiari, N., & Aryani Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Xiong, J. (2016). Institutional Investors, Dividend Policy and Firm Value—Evidence from China. *Open Journal of Social Sciences*. <https://doi.org/10.4236/jss.2016.48015>
- Zavertiaeva, M., & Nechaeva, I. (2017). Impact of Market Timing on the Capital Structure of Russian Companies. *Journal of Economics and Business*. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2017.04.001>